

Tabelle e Figure

Figura 1 – Struttura del gruppo Pesenti

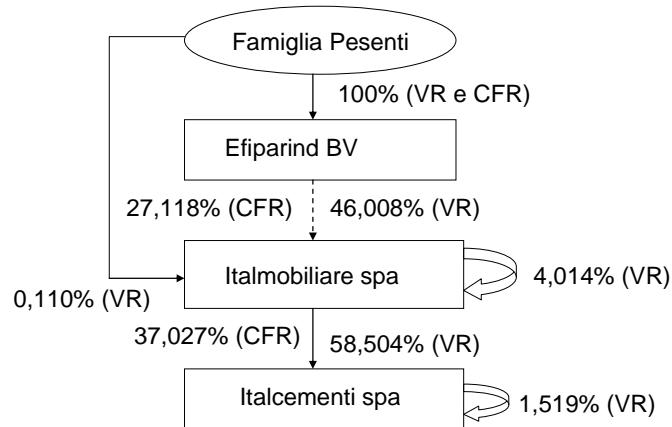


Tabella 1 – Definizioni di impresa familiare: una panoramica della letteratura

Numero	Studio	Definizione
1	Donnelley (1964)	Un business in cui devono essere identificate almeno due generazioni della stessa famiglia i cui legami devono influenzare tanto le politiche d'impresa quanto gli interessi e gli obiettivi della famiglia stessa.
2	Bernard (1975)	Un'impresa che, in pratica, è controllata dai membri di una singola famiglia.
3	Barnes, Hershon (1976)	Un'impresa in cui un individuo, o i membri di una singola famiglia, detengono una partecipazione di controllo.
4	Alcorn (1982)	Un'impresa lucrativa, che può assumere la forma di impresa individuale o società, e in cui la famiglia, se la proprietà è detenuta anche da soggetti esterni, deve essere attiva nella gestione del business.
5	Davis (1983)	Sono familiari quelle imprese in cui gli aspetti strategici e gestionali sono soggetti all'influenza significativa di una o più famiglie. L'influenza è esercitata attraverso la proprietà e, a volte, la partecipazione di familiari nella gestione.

(continua)

Numero	Studio	Definizione
6	Rosenblatt <i>et al.</i> (1985)	Un'impresa in cui la maggioranza del capitale (o il controllo) è nelle mani di una singola famiglia e almeno due membri della famiglia sono o sono stati direttamente coinvolti nella gestione.
7	Pratt, Davis (1986)	Un business nel quale due o più familiari ne influenzano la gestione attraverso l'esercizio dei legami familiari, dei ruoli manageriali o dei diritti di proprietà.
8	Stern (1986)	Un business posseduto e gestito dai membri di una o due famiglie.
9	Churchill, Hatten (1987)	E' generalmente qualificato come family business la previsione o il verificarsi della cessione del controllo da parte di un familiare più anziano verso un familiare più giovane.
10	Babicky (1987)	E' il tipo di piccola impresa, avviata da una o poche persone che hanno un'idea imprenditoriale, che lavorano duramente per garantirne lo sviluppo e che, spesso con l'apporto di limitate risorse, riescono a garantirne la crescita mantenendo la maggioranza del capitale.
11	Lansberg <i>et al.</i> (1988)	Un business nel quale i membri di una famiglia hanno il controllo legale sulla proprietà.
12	Handler (1989)	Un'organizzazione in cui le principali decisioni operative e la pianificazione della successione sono influenzate dai membri della famiglia presenti nel management o nel consiglio di amministrazione.
13	Dreux (1990)	Sono imprese che sembrano essere controllate da una o più famiglie che hanno un livello di incidenza nella <i>governance</i> organizzativa sufficiente ad influenzare in maniera sostanziale le decisioni aziendali.
14	Leach <i>et al.</i> (1990)	Un'impresa in cui: più del 50% dei voti sono controllati da una famiglia e/o una famiglia controlla, di fatto, l'impresa e/o una significativa quota di managers sono membri della stessa famiglia.
15	Donckels, Frohlich (1991)	Un'impresa in cui i membri della famiglia possiedono almeno il 60% del capitale.
16	Gallo, Sveen (1991)	Un'impresa in cui una singola famiglia possiede la maggioranza del capitale e ha il controllo totale.
17	Lyman (1991)	Un'impresa in cui la proprietà deve essere detenuta completamente dai membri di una famiglia, almeno un proprietario deve lavorare nell'impresa e almeno un altro familiare (non proprietario) deve lavorare, ufficialmente o meno, nel business.
18	Holland, Oliver (1992)	Qualsiasi business nel quale le decisioni inerenti la proprietà o la gestione sono influenzate da relazioni tra membri di una o più famiglie.

(continua)

Numero	Studio	Definizione
19	Welsch (1993)	Un'impresa a proprietà concentrata con i proprietari o i familiari dei proprietari coinvolti nella gestione.
20	Carsrud (1994)	Un'impresa, partecipata da un numero limitato di soggetti, in cui la proprietà e il processo decisionale sono dominati da un gruppo di soggetti legati da rapporti affettivi e di parentela.
21	Litz (1995)	E' familiare quel business in cui la proprietà e la gestione sono concentrate nelle mani di un'unica unità familiare; è familiare quel business in cui i membri della famiglia si impegnano per raggiungere e/o mantenere un'organizzazione che fa perno sui legami di parentela.
22	Tagiuri, Davis (1996)	Un business nel quale due o più familiari ne influenzano la gestione.
23	Chua <i>et al.</i> (1999)	E' familiare un business gestito con l'obiettivo di modellare e perseguire la "vision" del business che contraddistingue la famiglia "dominante", non necessariamente il principale azionista, in modo tale da renderla sostenibile a livello inter-generazionale.
24	Astrachan, Shanker (2003)	E' familiare quel business in cui la famiglia ha il controllo sulle attività strategiche e partecipa, a vario titolo e grado, al business (definizione "ampia"); definizione "ampia" + il proprietario deve avere l'intenzione di tramandare l'impresa agli eredi e il fondatore o gli eredi devono essere coinvolti nella gestione (definizione "media"); definizione "media" + più generazioni presenti nell'impresa e almeno un membro della famiglia controllante deve essere coinvolto nella gestione (definizione "stretta").
25	Villalonga, Amit (2006)	1) E' familiare quel business in cui uno o più familiari detengono almeno il 5% del capitale o sono amministratori o managers; 2) è presente almeno un familiare come amministratore e uno come manager; 3) la famiglia è il principale azionista votante; 4) uno o più membri della famiglia di generazioni successive alla prima detengono almeno il 5% del capitale o sono managers o amministratori; 5) la famiglia è il principale azionista e ha almeno un familiare come manager e uno come amministratore; 6) la famiglia possiede almeno il 20% del capitale votante ed è il principale azionista; 7) uno o più familiari posseggono almeno il 5% del capitale o sono amministratori ma non ci sono familiari tra i managers; 8) la famiglia è il principale azionista, possiede almeno il 20% del capitale votante, almeno un familiare è amministratore e uno manager, la famiglia è in seconda generazione o successiva.

Fonte: elaborazioni su tabella presente in Chua *et al.* (1999). Gli studi sono esposti per anno, dal meno recente al più recente.

Tabella 2 – Diffusione del *family business* nel mondo

Paese	Fonte	Definizione	Qualità dei dati	Imprese familiari (%)	GDP (%)	Occupazione (%)
AMERICA E CANADA						
Argentina	Perkins (2002)	ampia	stima	65		
Brasile	Bernhoeft Consulting Group (2002)	media	stima	90	65	
Cile	Martinez (1994)	ampia	stima	75	50-70	
Canada	Deloitte & Touche (1999)	ampia	stima		45	
USA	Shanker, Astrachan (1996)	ampia	cnr	96	49	60
USA	Astrachan, Shanker (2003)*	ampia	cnr	89	65	62
EUROPA						
Belgio	Crijns (2001)	stretta	cnr	70	55	
Cipro	Poutziouris (2002)	ampia	cnr	80		
Danimarca	Sorenson (2001)		stima		45	
Finlandia	Veaceslav & Lehtinen (2001)	stretta	stima	80	40-45	
Francia	ASMEP/GEEF	ampia	cnr	> 60	> 60	45
Germania	Klein (2000)	media	cr	60	55	58
Islanda	National Economic Institute (2001)	ampia	stima		47	
Irlanda	Sunday Business Post (1995)		stima			40-50
Italia	Gnan, Montemerlo (2001 & 2002)	stretta	cr	< 85		< 82
Italia	ESETRA2 (2003)*	ampia	cnr	82		
Olanda	Floren (1998)	stretta	cnr	74	54	43
Polonia	Niedbala (2002)	ampia	stima	50-80	35	
Portogallo	Rejo (1997)	ampia	cnr	70	60	
Spagna	Gallo <i>et al.</i> (1995)	stretta	cnr	75	65	
Svezia	Emling (2000)	stretta	cr	79		
UK	Poutziouris (2002)	media	cnr	70		> 50
UK	Westhead <i>et al.</i> (1997)*	media	cnr	64		
AUSTRALIA	Smyrnios <i>et al.</i> (1997)	stretta	cr	75	50	50
ASIA						
India	CMIE - National Income Statistics (2000)	ampia	stima		65	75
Indonesia	Faustine (2001)	ampia	cr		82	

Fonte: IFERA 2003. Note: cnr: campione non rappresentativo; cr: campione rappresentativo; * studio non citato in IFERA 2003; la definizione di impresa familiare è quella usata in Shanker, Astrachan (1996) e descritta nel paragrafo 1.3. Nelle ultime tre colonne troviamo, rispettivamente: la percentuale di imprese familiari rilevate nell'indagine; la percentuale di prodotto interno lordo attribuibile alle imprese familiari; la percentuale di occupati assunti nelle imprese familiari.

Tabella 3 – Diffusione del modello “family” tra le imprese quotate in Europa

Paese	Numero di imprese	Totale familiari (%)	Familiari di cui:	
			famiglia identificata (%)	società non quotata (%)
Austria	99	52,86	12,12	40,74
Belgio	130	51,54	7,31	44,23
Finlandia	129	48,84	16,28	32,56
Francia	607	64,82	26,11	38,71
Germania	704	64,62	27,03	37,59
Irlanda	69	24,63	13,04	11,59
Italia	208	59,61	39,5	20,11
Norvegia	155	38,55	10,59	27,96
Portogallo	87	60,34	5,17	55,17
Spagna	632	55,79	6,25	49,54
Svezia	245	46,94	22,65	24,29
Svizzera	214	48,13	22,66	25,47
UK	1.953	23,68	12,22	11,46
Totale	5.232	44,29	16,93	27,36

Fonte: Faccio, Lang, 2002. Note: dati relativi al periodo 1996 – 1999. Sono familiari le imprese in cui una famiglia (o singola persona fisica) controlla (in qualità di azionista “ultimo”) almeno il 20% dei diritti di voto. In caso di controllo tramite strutture di gruppo, la soglia del 20% si applica a ciascun “anello” della catena di controllo. Nella colonna “società non quotata” sono incluse le imprese che hanno come principale azionista, “ultimo” o “intermedio”, una società non quotata per la quale non è stato possibile identificare la struttura proprietaria.

Tabella 4 – Diffusione delle imprese familiari quotate europee per classe dimensionale

Paese	Classe	Capitalizzazione media (campione totale) in milioni di USD	Familiari (%)
Austria	Largest 20	1.593,00	32,5
	Middle 40	227,8	47,14
	Smallest 39	33,5	71,57
Belgio	Largest 20	5.386,40	37,5
	Middle 50	722,2	47
	Smallest 50	58	65
Finlandia	Largest 20	2.310,20	33,33
	Middle 50	274,3	38,23
	Smallest 50	30,1	65,2
Francia	Largest 20	16.467,10	30
	Middle 50	149,9	68
	Smallest 50	6,8	77
Germania	Largest 20	27.510,20	15
	Middle 50	158,3	75
	Smallest 50	12	81
Irlanda	Largest 20	2.260,20	20
	Middle 25	198,9	29,16
	Smallest 24	37	24
Italia	Largest 20	10.398,80	20
	Middle 50	320,4	63
	Smallest 50	70,4	67
Norvegia	Largest 20	2.302,70	45
	Middle 50	310,8	34,83
	Smallest 50	62,4	35,67
Portogallo	Largest 20	2.338,90	60
	Middle 34	170,4	60
	Smallest 33	42,8	60,94
Spagna	Largest 20	4.919,20	20,83
	Middle 50	302,4	46
	Smallest 50	65,3	56
Svezia	Largest 20	9.575,20	5
	Middle 50	397,9	42,16
	Smallest 50	44	63
Svizzera	Largest 20	24.589,90	35
	Middle 50	352,2	58
	Smallest 50	58	55
UK	Largest 20	40.563,40	0
	Middle 50	151,7	19,6
	Smallest 50	4,2	38,67

Fonte: Faccio, Lang, 2002. Note: “largest 20” comprende le prime 20 società del campione per capitalizzazione; “middle 50” comprende le 50 società che dividono la distribuzione in due parti uguali; “smallest 50” comprende le 50 società più piccole.

Tabella 5 – Diffusione del modello “family” tra le imprese quotate in Asia

Paese	Numero di società	Familiari (%)
Soglia di controllo: 10%		
Hong Kong	330	64,7
Indonesia	178	68,6
Giappone	1.224	13,1
Corea del Sud	345	67,9
Malesia	238	57,5
Filippine	120	42,1
Singapore	221	52
Taiwan	141	65,6
Tailandia	167	56,5
Soglia di controllo: 20%		
Hong Kong	330	66,7
Indonesia	178	71,5
Giappone	1.224	9,7
Corea del Sud	345	48,4
Malesia	238	67,2
Filippine	120	44,6
Singapore	221	55,4
Taiwan	141	48,2
Tailandia	167	61,6

Fonte: Claessens *et al.* (2000). Note: dati relativi al 1996. Sono considerate familiari le società che hanno come azionista di controllo “ultimo” una persona fisica, una famiglia o una società non quotata.

Tabella 6 - Diffusione delle imprese familiari quotate asiatiche per classe dimensionale

Paese	Classe	Familiari (%)
Hong Kong	Largest 20	72,5
	Middle 50	66
	Smallest 50	57
Indonesia	Largest 20	60
	Middle 50	62,7
	Smallest 50	93
Giappone	Largest 20	5
	Middle 50	2
	Smallest 50	57
Corea del Sud	Largest 20	20
	Middle 50	11
	Smallest 50	97
Malesia	Largest 20	35
	Middle 50	69
	Smallest 50	84
Filippine	Largest 20	40
	Middle 50	42
	Smallest 50	45
Singapore	Largest 20	32,5
	Middle 50	46
	Smallest 50	67
Taiwan	Largest 20	15
	Middle 50	38
	Smallest 50	80
Tailandia	Largest 20	57,5
	Middle 50	47
	Smallest 50	76,7

Fonte: Claessens *et al.* (2000). Note: “*largest 20*” comprende le prime 20 società del campione per capitalizzazione; “*middle 50*” comprende le 50 società che dividono la distribuzione in due parti uguali; “*smallest 50*” comprende le 50 società più piccole.

Tabella 7 – Studi esaminati

Studio	Sigla	Descrizione del campione
Anderson, Reeb (2003)	AR	403 imprese statunitensi prelevate dall'indice S&P 500 e analizzate dal 1992 al 1999 per un totale di 2.713 osservazioni. Sono state escluse banche e <i>utilities</i> . 141 imprese familiari e 262 imprese non familiari. Settorialmente, le imprese familiari sono maggiormente presenti nei seguenti settori: produzione del legno; editoria; materie plastiche; elettricità, gas e servizi sanitari; ristorazione; abbigliamento; servizi per il business. Età media delle imprese: 76 anni (familiari) e 88 anni (non familiari). Dimensione media (totale attivo): 9,6 miliardi di \$ (familiari) e 15 miliardi di \$ (non familiari). Struttura finanziaria media (debito a lungo termine / totale attivo): 18,5 (familiari) e 19,2 (non familiari). <i>Outside directors</i> e <i>blockholders</i> (valori medi): 43% (familiari) e 61% (non familiari); 8,3% (familiari) e 11,8% (non familiari). Rischio medio (volatilità dei rendimenti): 28% (familiari e non familiari).
Barontini, Caprio (2006)	BC	675 imprese quotate prelevate da 11 paesi dell'Europa Continentale (Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Italia, Germania, Olanda, Norvegia, Spagna, Svezia, Svizzera), analizzate dal 1999 al 2001 e aventi un totale attivo superiore a 300 milioni di euro. Sono stati esclusi intermediari finanziari e <i>utilities</i> . Il paese maggiormente rappresentato è la Francia (142 imprese), quello meno rappresentato è il Belgio (33 imprese). Le imprese familiari rappresentano il 52,6% del totale. A livello settoriale, i settori maggiormente rappresentati sono: industria di base; beni di consumo durevoli; beni capitali; tessile; costruzioni. Dimensione media: 5,4 miliardi di euro di attivo e 5,1 miliardi di euro di capitalizzazione (familiari 2,9 miliardi di euro). Struttura finanziaria media (debiti finanziari / capitale netto): 1,20. <i>Cash flow rights</i> medi dell'azionista ultimo: 29,7% (familiari 35,6%). Differenza tra <i>voting</i> e <i>cash flow rights</i> : 6,8% (familiari: 10,40%). Uso di strutture di controllo piramidali e azioni a voto limitato: 13% (familiari 14,6%) e 21,3% (familiari 31%).
Chrisman <i>et al.</i> (2004)	CCL	Gli <i>Small Business Development Centers</i> di 48 stati degli USA inviarono un questionario all'intera popolazione di 27.167 piccole imprese che, nel 1998, riceverebbero almeno 5 ore di consulenza. Il 21,30% risposero al questionario e, di queste, furono conservate per l'indagine quelle con un numero di dipendenti superiore a 5. Complessivamente, il campione indagato si ridusse a 1.141 imprese (79% familiari) analizzate nel 1999. Dimensione media (fatturato e dipendenti): 2,3 milioni di \$ e 23 dipendenti; Età media: 17,4 anni; Ripartizione settoriale: servizi (16%), vendite al dettaglio (20%), vendite all'ingrosso (8%), manifatturiero (26%), costruzioni (11%). Proprietà familiare: 98%. Uso della pianificazione strategica e presenza del consiglio di amministrazione (nr. di imprese): 74% (familiari 57%) e 75% (58% familiari).

(continua)

Studio	Sigla	Descrizione del campione
Claessens <i>et al.</i> (2002)	CDFL	1.301 società quotate, analizzate nel 1996, prelevate da 8 Paesi dell'East Asia (Hong Kong, Indonesia, Malesia, Thailandia, Corea del Sud, Filippine, Singapore, Taiwan). Dal campione iniziale di 2.980 imprese (per le quali erano disponibili i dati sulla struttura proprietaria), sono state escluse: le imprese giapponesi (avevano un peso eccessivo nel campione), gli intermediari finanziari e le <i>utilities</i> , le imprese per le quali non era nota la disponibilità del bilancio consolidato. Imprese familiari nel campione: 68% (<i>cut-off</i> del 10%); 60% (<i>cut-off</i> del 20%). Settori maggiormente rappresentati: beni di consumo durevoli (20%); industria di base (13,6%); costruzioni (13,4%); tessile (12,6%). Il paese maggiormente rappresentato è la Corea (21,6%), quello meno rappresentato sono le Filippine (6%). Le imprese familiari sono maggiormente presenti in Malesia, Corea, Indonesia, Thailandia e Hong Kong (oltre il 70%, usando un <i>cut-off</i> del 10%).
Kim (2006)	K	16.276 osservazioni, relative ad un campione di imprese coreane, analizzate dal 1991 al 1998 e prelevate dal database NICE (<i>National Information and Credit Evaluation</i>). 783 osservazioni riguardavano imprese quotate, 430 riguardavano imprese appartenenti a " <i>chaebols</i> ". Sono stati esclusi intermediari finanziari e imprese controllate dallo Stato. La famiglia possiede, in media, il 43,3% del capitale. La quota di capitale posseduta si abbassa al 21,8% per le quotate e al 25% per le imprese appartenenti a " <i>chaebols</i> ". Per le non quotate e le non appartenenti a " <i>chaebols</i> ", la quota si attesta, rispettivamente, al 55% e al 53,5%. Struttura finanziaria media (<i>equity</i> / totale attivo): 19,6% (campione complessivo), 13% (imprese appartenenti a " <i>chaebols</i> "), 19,7% (imprese non appartenenti a " <i>chaebols</i> ").
Maury (2006)	M	1.672 imprese quotate prelevate da 13 paesi europei (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Norvegia, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera, UK) e analizzate nel 1998. Sono stati esclusi gli intermediari finanziari. Imprese familiari: 63%. <i>Cash flow rights</i> medi detenuti dal principale azionista: 37,5% (familiari), 23,4% (non familiari). " <i>Wedge</i> " medio: 4,1% (familiari), 5,4% (non familiari). Dimensione media (logaritmo naturale del fatturato): 12,08 (familiari), 12,65 (non familiari). Struttura finanziaria media (debiti / capitale netto): 22% (familiari), 20,8% (non familiari). <i>Antidirector rights</i> medio: 3 (familiari), 3,6 (non familiari). Rischio medio (deviazione standard, su 5 anni, del rapporto utile netto su totale attivo): 3,5 (familiari), 3,8 (non familiari).
Sraer, Thesmar (2007)	ST	470 imprese quotate nel mercato di borsa francese (nel 1999), analizzate dal 1994 al 2000. Sono stati esclusi: intermediari finanziari, società immobiliari, imprese per le quali non è stato possibile definire chiaramente la struttura proprietaria. Imprese familiari: 75%. Età media dell'impresa (anni): 26 (familiari controllate dal fondatore), 79 (familiari controllate da eredi), 67 (familiari gestite da managers professionisti), 62 (non familiari). Dimensione media (logaritmo naturale del totale attivo): 13,1 (fondatore), 14,1 (eredi), 14,7 (managers professionisti), 15,7 (non familiari). <i>Cash flow rights</i> medi: 48%. Ripartizione settoriale (settori maggiormente rappresentati): manifatturiero (34%), commercio al dettaglio (10,4%), <i>high tech</i> (9,4%), alimentare (8,9%). Le imprese familiari sono maggiormente presenti nei seguenti settori: manifatturiero, alimentare, commercio al dettaglio e <i>holding</i> diversificate.

(continua)

Studio	Sigla	Descrizione del campione
Villalonga, Amit (2006)	VA	<p>508 imprese che, in uno qualsiasi degli anni dal 1994 al 2000, sono presenti nell'indice <i>Fortune 500</i>, per un totale di 2.808 osservazioni. Dimensione media (attivo): 9,5 miliardi di \$ (campione complessivo), 8,1 miliardi (familiari), 10,3 miliardi (non familiari). Età media (anni): 70 (complessivo), 62,7 (familiari), 74 (non familiari). Proprietà familiare media: 16%. Uso di meccanismi di leva azionaria (% di imprese): 27% (complessivo), 50% (familiari), 13% (non familiari). "Wedge" nelle familiari: 17%. Indice di <i>governance</i> medio: 9,66 (complessivo), 9,05 (familiari), 10 (non familiari). <i>Outside blockholders</i>: 19% (complessivo), 16% (familiari), 21% (non familiari). <i>Outside directors</i>: 74% (complessivo), 66% (familiari), 79% (non familiari). Struttura finanziaria (debito / capitalizzazione): 0,46 (complessivo), 0,38 (familiari), 0,51 (non familiari). Rischio (beta): 1,05 (complessivo), 1,10 (familiari), 1,02 (non familiari). Ripartizione settoriale: alimentare (6,1%), chimico (9,5%), macchinari industriali (7,83%), elettronico (5%), apparecchiature per il trasporto (6%). Le imprese familiari sono maggiormente presenti nei seguenti settori: costruzioni, tessile, editoria, commercio al dettaglio.</p>
Volpin (2002)	V	<p>205 imprese quotate alla borsa valori di Milano, analizzate dal 1986 al 1997, per un totale di 1.611 osservazioni. Dall'universo delle società quotate nell'arco di tempo sono state escluse: banche, assicurazioni, società estere e società quotate per meno di tre anni. Familiari: 76,6%. <i>Cash flow rights</i> medi del principale azionista "ultimo": 38%. <i>Voting rights</i> medi dell'azionista di controllo: 56,4%. Nr. medio di amministratori e di componenti esecutivi: 10,4 e 3,34.</p>

Tabella 8 - Numerosità del campione, ripartizione settoriale e per forma di controllo*

SETTORE	Numero		Totale	% sul totale	Familiari nel settore (%)
	Familiari	Non Familiari			
Abbigliamento	8	0	8	6,72%	100,00%
Alimentare e Agricolo	2	0	2	1,68%	100,00%
Cartario	1	1	2	1,68%	50,00%
Chimico	4	1	5	4,20%	80,00%
Distribuzione al Dettaglio e GDA	1	0	1	0,84%	100,00%
Edilizio e Opere Pubbliche	2	2	4	3,36%	50,00%
Editoriale e Grafico	6	1	7	5,88%	85,71%
Elettrodomestici e Apparecchi Radio-TV	2	0	2	1,68%	100,00%
Elettronico	2	2	4	3,36%	50,00%
Energetico	2	2	4	3,36%	50,00%
Farmaceutico e Cosmetico	4	0	4	3,36%	100,00%
Gomma e Cavi	2	0	2	1,68%	100,00%
Immobiliare	5	5	10	8,40%	50,00%
Impiantistico	0	2	2	1,68%	0,00%
Industria prodotti per l'edilizia	10	1	11	9,24%	90,91%
Meccanico ed Elettromeccanico	10	1	11	9,24%	90,91%
Metallurgico e Siderurgico	0	2	2	1,68%	0,00%
Mezzi di Trasporto	4	2	6	5,04%	66,67%
Ristoranti e Alberghi	3	0	3	2,52%	100,00%
Servizi Pubblici	1	11	12	10,08%	8,33%
Tessile	4	1	5	4,20%	80,00%
Trasporti	3	1	4	3,36%	75,00%
Turismo	1	0	1	0,84%	100,00%
Varie (società diverse)	5	2	7	5,88%	71,43%
TOTALE	82	37	119		68,91%

* La definizione di impresa familiare utilizzata per costruire la tabella è quella basata sulla proprietà (si veda paragrafo 3.6.1). In alcuni anni, le imprese hanno modificato radicalmente la loro struttura proprietaria a causa di trasferimenti di controllo. In questo caso, qualora l'operazione abbia determinato la "perdita" o l'"acquisto" della proprietà da parte della famiglia, cosa che potrebbe aver fatto sì che l'impresa sia stata familiare solo per una parte dell'arco temporale di riferimento, è stata considerata familiare se per la maggior parte degli anni (almeno 3) la famiglia è stata il principale azionista.

Tabella 9 – Imprese familiari ripartite per settore e per composizione degli organi amministrativi*

SETTORE	Nr. Oss.	Familiari, di cui					
		AD familiare		Familiari nel CdA		Nessun familiare nel CdA	
		Oss.	%	Oss.	%	Oss.	%
Abbigliamento	40	35	87,50%	5	12,50%	0	0,00%
Alimentare e Agricolo	10	10	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Cartario	3	3	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Chimico	20	15	75,00%	5	25,00%	0	0,00%
Distribuzione al Dettaglio e GDA	5	3	60,00%	2	40,00%	0	0,00%
Edilizio e Opere Pubbliche	10	5	50,00%	5	50,00%	0	0,00%
Editoriale e Grafico	30	15	50,00%	15	50,00%	0	0,00%
Elettrodomestici e Apparecchi Radio-TV	10	10	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Elettronico	10	10	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Energetico	10	8	80,00%	2	20,00%	0	0,00%
Farmaceutico e Cosmetico	18	16	88,89%	2	11,11%	0	0,00%
Gomma e Cavi	10	10	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Immobiliare	27	19	70,37%	2	7,41%	6	22,22%
Industria prodotti per l'edilizia	50	41	82,00%	8	16,00%	1	2,00%
Meccanico ed Elettromeccanico	50	45	90,00%	0	0,00%	5	10,00%
Mezzi di Trasporto	20	16	80,00%	4	20,00%	0	0,00%
Ristoranti e Alberghi	15	10	66,67%	5	33,33%	0	0,00%
Servizi Pubblici	5	4	80,00%	1	20,00%	0	0,00%
Tessile	20	15	75,00%	3	15,00%	2	10,00%
Trasporti	14	14	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Turismo	5	5	100,00%	0	0,00%	0	0,00%
Varie (società diverse)	23	21	91,30%	2	8,70%	0	0,00%
TOTALE	405	330	81,48%	61	15,06%	14	3,46%

* La mancata coincidenza del numero di osservazioni, in alcuni settori, con il numero delle imprese familiari identificato nella Tabella 8 deriva dai trasferimenti di controllo, verificatisi in alcuni anni, che hanno provocato la “perdita” o l’“acquisto” del carattere “family” del business nel corso dei 5 anni analizzati. Nr. Oss.: numero di osservazioni. AD familiare: imprese controllate dalla famiglia e che hanno almeno un membro della famiglia come CEO, Presidente (con deleghe) o Vice-presidente (con deleghe); Familiari nel CdA: imprese a controllo familiare che hanno almeno un familiare nel CdA senza ruoli esecutivi. Le ultime due colonne identificano le imprese familiari senza alcuna presenza di familiari nel CdA.

Tabella 10 – Familiare vs. Non Familiare: un primo confronto di performance*

SETTORE	Market-to-Book Ratio						t-stat	K-W
	Familiari (nr. oss. 400)			Non Familiari (nr. oss. 188)				
	Media	Mediana	Dev.Std	Media	Mediana	Dev.Std		
Abbigliamento	2,0926	1,3900	1,8462	ND	ND	ND		
Alimentare e Agricolo	1,2850	1,0300	0,5544	ND	ND	ND		
Cartario	0,8100	0,7900	0,2905	1,3329	1,4100	0,5284	2,00*	2,195
Chimico	0,9630	0,8300	0,5078	1,1820	1,3100	0,4680	0,92	0,665
Distribuzione al Dettaglio e GDA	10,8800	9,8900	3,9492	ND	ND	ND		
Edilizio e Opere Pubbliche	0,9290	0,8150	0,2496	1,0150	0,8650	0,4413	0,54	0,006
Editoriale e Grafico	4,0207	3,5300	2,5882	2,5520	2,3700	0,6642	2,60**	2,654
Elettrodomestici e Apparecchi Radio-TV	2,1780	2,1600	0,8837	ND	ND	ND		
Elettronico	1,7820	1,1000	1,6854	1,1180	1,0650	0,4722	1,20	0,966
Energetico	1,0180	0,9400	0,4394	2,1250	2,2300	0,4082	5,84***	12,101***
Farmaceutico e Cosmetico	3,8894	2,1700	4,6031	ND	ND	ND		
Gomma e Cavi	0,7700	0,7800	0,1760	ND	ND	ND		
Immobiliare	1,1981	1,1000	0,5086	1,2817	1,0300	0,7011	0,47	0,137
Impiantistico	ND	ND	ND	1,8400	1,9450	0,6041		
Industria prodotti per l'edilizia	1,2471	1,1000	0,5450	2,5080	2,1600	0,9632	2,88**	9,545***
Meccanico ed Elettromeccanico	2,1276	1,8200	1,1509	2,6320	2,6700	0,2422	2,56**	1,497
Metallurgico e Siderurgico	ND	ND	ND	0,9530	0,9650	0,2520		
Mezzi di Trasporto	1,1190	1,0300	0,5440	1,8420	1,6850	0,6769	2,94**	8,956***
Ristoranti e Alberghi	4,7733	1,7000	4,8119	ND	ND	ND		
Servizi Pubblici	2,2720	1,9900	0,5885	2,8126	1,9450	2,7433	1,18	0,214
Tessile	0,7670	0,6650	0,2736	0,7520	0,6700	0,2286	0,13	0,010
Trasporti	1,0500	1,1050	0,3291	1,4920	1,8700	0,7691	1,24	1,135
Turismo	0,7160	0,6100	0,2088	ND	ND	ND		
TOTALE	1,9287	1,2500	2,1698	2,0951	1,5400	1,9434	2,30**	7,455***

* Familiari: imprese controllate dalla famiglia a livello di proprietà; Non Familiari: imprese non controllate dalla famiglia. Nella colonna *t-stat* i valori della *t* di Student ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). K-W: test di *Kruskal-Wallis*: si riporta il valore del χ^2 ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). I valori della statistica *t* e del χ^2 nel test di K-W sono calcolati sulla base della variabile trasformata $\ln(\text{MTBV})$.

Tabella 11 – Familiare vs. Non Familiare: il coinvolgimento negli organi amministrativi e la performance*

Market-to-Book Ratio						t-stat	K-W
PANEL A							
Familiare AD (nr. oss. 327)			Non Familiari (nr. oss. 188)			2,65^{***}	7,955^{***}
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	2,0951	1,5400	1,9434		
PANEL B							
Familiare AD (nr. oss 327)			Non Familiari e Familiare no AD (nr. oss. 261)			2,53^{**}	5,223^{**}
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	2,2175	1,4900	2,2743		
PANEL C							
Familiare AD (nr. oss. 327)			Non Familiari e Familiare CdA (nr. oss. 247)			3,01^{***}	8,144^{***}
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	2,2848	1,5300	2,3156		
PANEL D							
Non Familiare (nr. oss. 188)			Familiare no AD (nr. oss. 73)			1,17	1,454
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
2,0951	1,5400	1,9434	2,5327	1,2100	2,9545		
PANEL E							
Non Familiare (nr. oss. 188)			Familiare CdA (nr. oss. 59)			0,60	0,005
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
2,0951	1,5400	1,9434	2,8892	1,5000	3,1743		
PANEL F							
Non Familiare (nr. oss. 188)			Familiare no CdA (nr. oss. 14)			4,88^{***}	10,849^{***}
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
2,0951	1,5400	1,9434	1,0307	0,8950	0,6199		

* Familiare AD: imprese controllate dalla famiglia e che hanno un CEO familiare; Familiare no AD: imprese controllate dalla famiglia ma che non hanno un CEO familiare; Familiare CdA: imprese controllate dalla famiglia e che hanno almeno un familiare come amministratore senza poteri esecutivi; Familiare no CdA: imprese controllate dalla famiglia senza alcun familiare nel CdA; Non Familiare: impresa non controllata dalla famiglia. Nella colonna *t-stat* i valori della *t* di Student ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). K-W: test di *Kruskal-Wallis*: si riporta il valore del χ^2 ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). I valori della statistica *t* e del χ^2 nel test di K-W sono calcolati sulla base della variabile trasformata $\ln(\text{MTBV})$.

Tabella 12 – Confronto tra imprese familiari: come incide il coinvolgimento nella gestione*

Market-to-Book Ratio						t-stat	K-W
PANEL A							
Familiare AD (nr. oss. 327)			Familiare CdA (nr. oss. 59)				
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	2,8892	1,5000	3,1743	1,82**	1,700
PANEL B							
Familiare AD (nr. oss. 327)			Familiare no CdA (nr. oss. 14)				
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	1,0307	0,8950	0,6199	3,87***	6,722**
PANEL C							
Familiare AD (nr. oss. 327)			Familiare no AD (nr. oss. 73)				
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
1,7938	1,2500	1,9325	2,5327	1,2100	2,9545	1,02	0,011
PANEL D							
Familiare CdA (nr. oss. 59)			Familiare no CdA (nr. oss. 14)				
<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev.Std</i>		
2,8892	1,5000	3,1743	1,0307	0,8950	0,6199	4,17***	4,717**

* Familiare AD: imprese controllate dalla famiglia e che hanno un CEO familiare; Familiare no AD: imprese controllate dalla famiglia ma che non hanno un CEO familiare; Familiare CdA: imprese controllate dalla famiglia e che hanno almeno un familiare come amministratore senza poteri esecutivi; Familiare no CdA: imprese controllate dalla famiglia senza alcun familiare nel CdA; Non Familiare: impresa non controllata dalla famiglia. Nella colonna *t-stat* i valori della *t* di Student ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). K-W: test di *Kruskal-Wallis*: si riporta il valore del χ^2 ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). I valori della statistica *t* e del χ^2 nel test di K-W sono calcolati sulla base della variabile trasformata $\ln(\text{MTBV})$.

Tabella 13 – Familiare vs. Non Familiare: statistiche descrittive*

Variabili	Familiari			Non Familiari			t-stat	K-W
	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev. Std</i>	<i>Media</i>	<i>Mediana</i>	<i>Dev. Std</i>		
ROA (F: 405; NF: 190)	5,1335%	4,7677%	5,8781%	3,9503%	4,4881%	7,6694%	1,88*	2,808*
ROE (F: 385; NF: 174)	5,8039%	6,9400%	11,4683%	4,8587%	5,4200%	12,2119%	0,86	2,391
BETA_L (F: 405; NF: 190)	0,8307	0,7660	0,4873	0,8729	0,8735	0,4297	1,07	3,432*
VOL (F: 405; NF: 190)	39,8938%	38,0000%	15,2395%	40,8737%	39,0000%	12,9286%	0,81	2,591
BOR_RAT (F: 401; NF: 187)	1,4024	0,9146	1,8313	1,2512	0,7787	1,5868	1,02	5,914**
SIZE (F: 405; NF: 190)	19,3950	19,3525	1,3307	20,1940	20,0325	1,9548	5,11***	20,309***
Beta unlevered (F: 404; NF: 190)	0,4843	0,4129	0,3883	0,5560	0,4607	0,3870	2,10**	5,525**
ETA (F: 405; NF: 190)	46,7457	37,0000	33,0396	60,4105	55,0000	46,6551	3,63***	4,421**
VR/CFR (F: 405; NF: 176)	1,3628	1,0000	0,7812	1,3698	1,0000	0,8119	0,10	0,664
VR-CFR (F: 405; NF: 176)	6,2586%	0,0000%	9,3951%	5,3606%	0,0000%	9,2422%	1,07	0,260
CFR (F: 405; NF: 185)	49,1668%	52,7920%	18,6721%	36,1703%	30,5300%	24,5145%	6,41***	46,030***
INFRA_IN (F: 405; NF: 190)	22,7267%	14,2595%	21,4322%	21,1990%	16,6045%	18,6678%	0,89	0,006

* Familiari: imprese controllate dalla famiglia a livello di proprietà; Non Familiari: imprese non controllate dalla famiglia. Nella prima colonna, F = numero di osservazioni relative ad imprese familiari; NF = numero di osservazioni relative ad imprese non familiari. Nella colonna *t-stat* i valori della *t* di Student ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). K-W: test di *Kruskal-Wallis*: si riporta il valore del χ^2 ed il relativo livello di significatività: * (10%); ** (5%); *** (1%). Le singole variabili mostrate in tabella sono state calcolate come illustrato nei punti da 1 a 10, che descrivono la metodologia di calcolo di ciascuna variabile. Fa eccezione l'età che, nella tabella, viene calcolata utilizzando il valore assoluto dell'età dell'impresa, espresso in anni, e non il suo logaritmo naturale, al fine di fornire un'indicazione più segnaletica circa l'effettiva età dell'impresa. L'uso del logaritmo non modifica qualitativamente i risultati mostrati in tabella. Il beta *unlevered*, non impiegato tra le variabili indipendenti, è stato calcolato applicando al beta *levered* un fattore di “*unlevering*” calcolato direttamente dalla base dati Datastream.

Tabella 14 – Matrice delle correlazioni*

Correlations	FAM_OWN	FAM_CdA	FAM_AD	BETA_L	MTBV	BOR_RAT	ROA	ROE	CFR	VR-CFR	VR/CFR	SIZE	INFRA_IN	ETA	VOL
FAM_OWN	1,0000														
FAM_CdA	0,2342**	1,0000													
FAM_AD	0,7574**	-0,3807**	1,0000												
BETA_L	-0,0671	0,0753	-0,1101**	1,0000											
MTBV	-0,0296	0,1604**	-0,0963*	0,0811	1,0000										
BOR_RAT	0,0077	0,0202	0,0066	0,0802	-0,0056	1,0000									
ROA	0,0561	0,0504	0,0496	-0,0314	0,4183**	-0,2029**	1,0000								
ROE	0,0588	0,0452	0,0321	-0,0190	0,2405**	-0,3306**	0,7513**	1,0000							
CFR	0,3127**	-0,0419	0,3536**	-0,1509**	-0,0740	-0,1005*	-0,0779	-0,0105	1,0000						
VR-CFR	-0,0490	0,0406	-0,1345**	0,0397	0,0322	-0,1307**	0,0920*	0,0644	-0,5973**	1,0000					
VR/CFR	-0,0351	0,0858*	-0,1378**	0,0496	0,0160	-0,0075	0,1066*	0,0850*	-0,6296**	0,8032**	1,0000				
SIZE	-0,2800**	0,0813	-0,3203**	0,2393**	0,1635**	0,2170**	0,2049**	0,1249**	-0,2295**	0,1195**	0,1276**	1,0000			
INFRA_IN	0,0511	0,0484	-0,0015	0,2624**	0,0967*	0,0258	0,0268	0,0150	-0,0201	-0,0279	0,0497	0,1466**	1,0000		
ETA	0,0032	-0,0258	-0,0016	-0,0420	-0,2886**	0,0136	-0,1641**	-0,0342	-0,0920*	0,2973**	0,2781**	-0,0098	-0,1297**	1,0000	
VOL	-0,0104	0,0194	-0,0171	0,4718**	0,1608**	0,1413**	-0,2111**	-0,2051**	-0,1023*	0,0044	-0,0288	-0,0414	0,1722**	0,0053	1,0000
HOLD_OPER	-0,0360	0,0025	-0,0279	-0,2783**	-0,1202**	-0,1850**	-0,1450**	-0,0757	0,1670**	-0,0545	-0,0484	-0,3193**	-0,4042**	-0,0799	-0,1579**

* Coefficiente di correlazione di Pearson. *, **: significativo, rispettivamente, al livello del 5% e dell'1% (due code).

Tabella 15 - Familiare vs. Non Familiare: il modello di regressione completo*

PANEL A

Variabili	Modello 1 (MTBV)			Modello 2 (MTBV)			Modello 3 (MTBV)		
	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF
(Constant)	0,5706	0,7512		1,4640*	1,8472		-0,4764	-0,3631	
FAM_OWN	-0,2384**	-2,0924	2,0947						
FAM_AD				-0,2092*	-1,7964	2,3478			
FAM_CdA							-0,2501	-1,4937	2,1265
BETA_L	-0,5245***	-4,2875	2,2288	-0,6128***	-4,9668	2,1209	-0,5557**	-2,1310	5,3650
BOR_RAT	0,0006*	1,6818	1,9124	0,0005	1,4479	1,8763	-0,0008	-1,4290	2,4624
ROA	8,7229***	9,9381	1,4943	6,7118***	8,2398	1,5375	5,7716***	5,2225	1,9252
CFR	0,1101	0,4193	2,3064	-0,0982	-0,3724	2,3323	0,1677	0,4876	2,4129
VR/CFR	0,0134	0,2126	2,2462	-0,0781	-1,1106	2,2337	0,1371	1,6041	2,3600
SIZE	0,0401	1,2042	2,0563	0,0741**	2,0114	2,4045	0,1446**	2,4447	3,7413
INFRA_IN	0,4906**	2,1139	1,8096	0,5462**	2,3561	1,7857	-0,2391	-0,6566	2,0001
ETA	-0,0978**	-2,0066	1,6340	0,0049	0,1011	1,5939	0,0697	1,0644	2,0554
VOL	1,7029***	4,6917	1,9381	1,4668***	4,0931	1,9619	-0,2298	-0,2753	3,1964
HOLD_OPER	0,0591	0,8976	1,9671	-0,0155	-0,2314	2,0147	-0,0371	-0,3822	2,5044
Obs.	542			471			220		
D-W	0,9450			0,9819			1,1870		
R square	0,5440			0,4987			0,7189		
Adj. R square	0,5110			0,4572			0,6708		

PANEL B

Variabili	Modello 1 (MTBV)			Modello 2 (MTBV)			Modello 3 (MTBV)		
	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF
(Constant)	0,9705	1,2128		-0,1631	-0,1911		-1,2613	-0,9210	
FAM_OWN	-0,2428**	-2,0186	2,1085						
FAM_AD				-0,1491	-1,2000	2,3983			
FAM_CdA							-0,2336	-1,3185	2,1870
BETA_L	-0,5664***	-4,4054	2,2201	-0,6974***	-5,4216	2,1179	-0,4088	-1,4983	5,2891
BOR_RAT	0,0007*	1,7501	2,0244	0,0000	0,1115	2,0299	-0,0012*	-1,9499	3,1282
ROE	0,0234***	6,4435	1,4617	0,0173***	4,6598	1,5161	0,0132**	2,5368	1,6607
CFR	0,0835	0,3028	2,3030	-0,3084	-1,1263	2,3009	0,2400	0,6615	2,4533
VR/CFR	0,0561	0,8488	2,2381	-0,0604	-0,8272	2,2382	0,2014**	2,4059	2,4853
SIZE	0,0651*	1,8640	2,0501	0,1141***	3,0285	2,3401	0,1919***	3,1233	4,4448
INFRA_IN	0,4070*	1,6627	1,8235	0,6138**	2,4926	1,8248	-0,3684	-0,9623	2,0169
ETA	-0,1634***	-3,1321	1,6378	-0,0333	-0,6322	1,6462	0,0625	0,8668	2,4971
VOL	1,5232***	3,9743	1,9546	1,5359***	4,1059	1,9849	-0,3414	-0,3867	3,1639
HOLD_OPER	0,0389	0,5631	1,9488	0,0465	0,6587	2,0811	-0,0544	-0,5295	2,7667
Obs.	539			468			219		
D-W	0,9108			0,9892			1,0234		
R square	0,5004			0,4834			0,6884		
Adj. R square	0,4635			0,4390			0,6348		

* Coeff.: coefficiente di regressione e relativa significatività statistica: * (10%), ** (5%), *** (1%); t: statistica t di Student; VIF: *variance inflation factor* (diagnostica di multicollinearità); Obs.: numero delle osservazioni; D-W: test di *Durbin-Watson* (diagnostica di autocorrelazione dei residui); R square e Adj. R square: indicatore sulla bontà di adattamento del modello.

Tabella 16 - Familiare vs. Non Familiare: specificazioni alternative del modello originario*

PANEL A

Variabili	Modello 1 (MTBV)			Modello 2 (MTBV)			Modello 3 (MTBV)		
	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF
(Constant)	1,6544**	2,4747		1,6592**	2,3221505		-0,9890	-0,8640	
FAM_OWN	-0,2359**	-2,1031	1,9377						
FAM_AD				-0,2365**	-2,0503	2,1477			
FAM_CdA							-0,2098	-1,3008	2,0126
BETA_L	-0,3273***	-2,8369	1,9099	-0,4071***	-3,455811	1,8535	-0,5815***	-2,6941	3,6709
BOR_RAT	0,0009**	2,5079	1,7388	0,0005	1,4406	1,7893	-0,0010*	-1,9236	2,5350
ROA	8,0678***	9,1459	1,4540	7,0928***	7,44942	1,5526	7,2242***	5,0397	2,2491
CFR									
VR/CFR	-0,0238	0,2126	1,3421	-0,0809	-1,4039	1,4415	0,1074	1,5959	1,7820
SIZE	0,0099	1,2042	1,9275	0,0465	1,2906	2,2095	0,1674***	2,9473	4,2129
INFRA_IN	0,5175**	2,4031	1,5007	0,6759***	3,1180	1,4967	-0,2618	-0,7752	1,7431
ETA	-0,0708	-1,4827	1,5094	0,0347	0,7180704	1,4924	0,0685	1,0685	2,2882
VOL									
HOLD_OPER									
Obs.	542			471			220		
D-W	0,9363			0,9930			1,2000		
R square	0,5243			0,4938			0,7085		
Adj. R square	0,4924			0,4543			0,6657		

PANEL B

Variabili	Modello 1 (MTBV)			Modello 2 (MTBV)			Modello 3 (MTBV)		
	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF	Coeff.	t	VIF
(Constant)	1,8303***	2,6582		0,8885	1,1997		0,4093	0,3854	
FAM_OWN	-0,2253**	-1,9685	2,0297						
FAM_AD				-0,2362*	-1,9095	2,3286			
FAM_CdA							-0,1378	-0,7378	2,0610
BETA_L									
BOR_RAT	0,0002	0,5889	1,7980	-0,0003	-0,7908	1,8805	-0,0017***	-2,7049	2,6557
ROA	8,9732***	9,8009	1,5001	6,9835***	7,9269	1,6212	6,4585***	5,4560	1,9383
CFR	-0,0821	-0,3976	1,4366	-0,1843	-0,8529	1,5183	-0,7001**	-2,2905	1,7031
VR/CFR									
SIZE	0,0165	0,5169	1,8411	0,0348	0,9919	2,0720	0,1269**	2,4458	2,9468
INFRA_IN	0,0941	0,4342	1,4302	0,2189	0,9666	1,4443	-0,5944*	-1,6635	1,5040
ETA	-0,1747***	-3,9683	1,3020	-0,0912**	-2,0176	1,2901	-0,0197	-0,3432	1,5675
VOL	1,2703***	3,6670	1,6339	1,2215***	3,4824	1,6700	-0,5934	-0,7806	2,1929
HOLD_OPER									
Obs.	556			485			234		
D-W	0,9172			0,9564			1,0773		
R square	0,5219			0,4856			0,6563		
Adj. R square	0,4907			0,4468			0,6074		

* Coeff.: coefficiente di regressione e relativa significatività statistica: * (10%), ** (5%), *** (1%); t: statistica t di Student; VIF: *variance inflation factor* (diagnostica di multicollinearità); Obs.: numero delle osservazioni; D-W: test di *Durbin-Watson* (diagnostica di autocorrelazione dei residui); R square e Adj. R square: indicatore sulla bontà di adattamento del modello.

Tabella 17 - Imprese familiari: come incide il diverso coinvolgimento nella gestione*

Variabili	MTBV		
	Coeff.	t	VIF
(Constant)	-1,1779	-1,1243	
FAM_AD	-0,3794***	-2,8349	1,4138
BETA_L	-0,3265**	-2,4710	2,1118
BOR_RAT	0,0014***	2,8948	2,3275
ROA	8,9723***	8,5159	1,7252
CFR	0,0427	0,1048	3,1834
VR/CFR	-0,0179	-0,1924	3,2929
SIZE	0,1005**	2,0141	2,4898
INFRA_IN	0,7376***	2,6126	2,1619
ETA	-0,3544***	-4,7670	2,0428
VOL	2,4736***	6,3064	2,0699
HOLD_OPER	0,1082	1,2737	2,2275
Obs.	365		
D-W	1,0153		
R square	0,6592		
Adj. R square	0,6263		

* Coeff.: coefficiente di regressione e relativa significatività statistica: * (10%), ** (5%), *** (1%); *t*: statistica *t* di Student; VIF: *variance inflation factor* (diagnostica di multicollinearità); Obs.: numero delle osservazioni; D-W: test di *Durbin-Watson* (diagnostica di autocorrelazione dei residui); R square e Adj. R square: indicatore sulla bontà di adattamento del modello.