



**MANAGEMENT CONTROL AND LISTING PROCESSES IN SMES:
EVIDENCE FROM THE APULIAN REGION**

*Controllo di gestione e processi di quotazione nelle PMI:
evidenze dal contesto pugliese*

Francesco Badia
University of Bari
francesco.badia@uniba.it

Grazia Dicuonzo
University of Bari
grazia.dicuonzo@uniba.it

Simona Ranaldo
University of Bari
simona.ranaldo@uniba.it

Vittorio Dell'Atti
University of Bari
vittorio.dellatti@uniba.it

Article info

Date of receipt: 02/04/2020
Acceptance date: 10/08/2020

Keywords: Management control and listing processes in SMEs

doi: 10.14596/pisb.381

Abstract

The widespread diffusion of SMEs within the Italian production system and their significant contribution to the country's economic growth makes it interesting to analyze the tools that encourage their development. Management control systems and listing processes represent two different tools that contribute to increasing the value of SMEs. Given the backwardness that characterizes the control systems implemented by SMEs and their lack of interest in the listing processes, this contribution intends to deepen these issues through an empirical analysis, considering the context of the Apulian SMEs, where there is currently only one company listed on the Italian stock exchange. The results show that although management control is widespread, there is little interest in starting quotation processes and knowledge of the recent facilitations introduced.

1. Introduzione

La complessità della gestione aziendale, in particolare se configurata all'interno dell'attuale contesto competitivo, richiede, per essere governata, specifici strumenti di natura manageriale, fra i quali un posto di rilievo è occupato dai sistemi di controllo (Anthony 1965; Inghirami 2008). Esso si configura come uno strumento utile sia per il conseguimento di risultati economici significativi (Brunetti 1979; Marasca et al. 2008), che per il monitoraggio costante del divenire dell'attività aziendale, fornendo ai vertici tutte le informazioni di cui necessitano per prendere decisioni con razionalità e maggiore consapevolezza, andando in questo modo a ridurre l'incertezza che spesso domina le scelte manageriali (Ciambotti e Dellacecca 2016).

Secondo la letteratura prevalente, l'utilizzo effettivo di tali strumenti tende ad essere legato alle dimensioni aziendali. In particolare, si riscontra una più ampia diffusione nelle imprese di grandi dimensioni rispetto a quelle medie e piccole, dove molto spesso la gestione a carattere familiare privilegia pratiche di controllo meno formalizzate (Cattaneo e Bassani 2015; Duréndez et al. 2011).

In verità, prescindendo dalle dimensioni e dall'attività specificatamente svolta, si vengono spesso a determinare delle circostanze per cui l'implementazione di un sistema di controllo appare in ogni caso opportuno (Di Crosta 2015). Se si considera che le pratiche di controllo di gestione contribuiscono al rafforzamento delle competenze manageriali (Brunetti 1979), esse si configurano anche come lo strumento che potrebbe favorire la crescita dell'azienda e garantirne la sopravvivenza sul mercato (Di Crosta 2015).

Tra le peculiarità delle imprese di piccole e medie dimensioni (PMI), nell'ambito delle quali le imprese familiari rappresentano la sottocategoria più rappresentativa, in particolar modo in Italia, la chiusura verso il capitale di rischio non familiare è uno dei caratteri predominanti, generalmente per timore dell'imprenditore di perdere il controllo della propria impresa (Barbaresco et al. 2018; Ciambotti 2012).

Per tale ragione, autofinanziamento e indebitamento bancario emergono come le modalità di finanziamento più diffuse tra le PMI italiane, generando un conseguente squilibrio del rapporto tra capitale proprio e capitale di terzi che non fa altro che limitare le possibilità di competere su un mercato globalizzato e fortemente concorrenziale (Morelli e Monarca 2015).

La quotazione sui mercati regolamentati potrebbe garantire l'adeguata patrimonializzazione delle PMI, sebbene la percentuale di imprese disposte a finanziare il proprio processo di crescita e sviluppo attraverso tale percorso non sia significativa (Cacia e D'Amato 2008; Caruso et al. 2006). Tra le motivazioni dello scarso interesse alla quotazione delle PMI, vi sono le sostanziali modifiche che interessano sia la struttura finanziaria che la struttura organizzativa, oltre che gli elevati costi e l'adempimento a prede-

terminati obblighi informativi (Biscaro 1999). Il sistema produttivo italiano, come è noto, si è sempre contraddistinto per l'ampia diffusione di PMI (Bianchi et al. 1997; Ciambotti 2012), perlopiù a carattere familiare (Corbetta et al. 2002), che attualmente rappresentano il 99,9% del totale delle imprese (Consob 2018). Rappresentando il motore trainante dell'economia nazionale, numerosi sono stati, negli ultimi anni, gli interventi di incentivo alla loro crescita, anche sui mercati quotati, predisposti dal legislatore italiano. Fra i più significativi, si possono citare la possibilità di sottoscrizione per gli investitori dei PIR (Piani Individuali di Risparmio) e per le PMI dei minibond, il progetto ELITE di Borsa Italiana, nonché altre misure incentivanti quali l'esemplificazione della procedura regolamentare per la quotazione sul mercato AIM Italia e il credito d'imposta nella misura del 50% sui costi di consulenza legati all'IPO (*Initial Public Offering*).

Alla luce delle considerazioni svolte, il lavoro trae origine dall'idea che il controllo di gestione e i processi di quotazione sui mercati regolamentati rappresentano due possibili strumenti che, seppur distinti fra loro, possono contribuire all'accrescimento del valore delle PMI. Pertanto, partendo dal presupposto dell'arretratezza che contraddistingue i sistemi di controllo implementati dalle PMI (Del Baldo et al. 2019) e il loro scarso interesse verso i processi di quotazione, questo contributo intende concentrarsi sull'approfondimento empirico di tali tematiche, con riferimento ad uno specifico contesto territoriale, quello pugliese, dove attualmente si conta una sola società quotata presso la Borsa Italiana.

In particolare, nel secondo paragrafo si propone un'analisi degli elementi teorici desumibili dalla letteratura nazionale e internazionale, riguardanti la relazione fra crescita e sistemi di controllo manageriale nelle PMI.

Il terzo paragrafo prosegue il lavoro di analisi della letteratura, approfondendo il tema del legame fra crescita imprenditoriale e utilizzo di strumenti finanziari sui mercati regolamentati, per poi dedicarsi ad un'analisi delle recenti semplificazioni introdotte nel sistema legislativo e nei regolamenti di Borsa, volte a favorire lo sviluppo delle PMI, anche attraverso i processi di quotazione. Nel quarto paragrafo vengono sviluppate le ipotesi di ricerca.

Il quinto paragrafo descrive la metodologia di ricerca ed i risultati emergenti dell'indagine empirica. Il sesto ed ultimo paragrafo ha invece per oggetto le discussioni e le conclusioni del lavoro.

2. Sistemi di controllo e sviluppo imprenditoriale nelle PMI

Il controllo di gestione è considerato ormai da molti anni (Anthony 1965) come uno degli elementi costitutivi e fondanti del sistema del controllo ed è stato definito come il centro di attività di "*rinnovamento del processo di pianificazione per il miglioramento delle condizioni operative del sistema d'azienda*", all'inter-

no del sistema del management (Bertini 1990, p. 131). Si tratta, in altri termini, di un valido strumento di guida della gestione (Brunetti 1979), capace di indirizzare la stessa verso il perseguimento degli obiettivi di efficienza ed efficacia (Brusa e Zamproga 1991; Garrison e Noreen 2018; Riccaboni et al. 2018).

In linea generale, si è soliti considerare il sistema del controllo come composto di una serie di momenti distinti, che però, proprio in ottica sistemica, devono essere collegati ed integrati fra loro (Bergamin Barbato 1991). Gli elementi principali, oggi, sono riconosciuti dalla gran parte della dottrina nel controllo strategico e nel controllo di gestione, o direzionale (Marchi 1993; Paolini 1993). Il controllo di gestione, differentemente dal controllo strategico, si concentra in misura prevalente su obiettivi di natura quantitativa orientati al breve periodo (Amigoni 1979; Brusa 2000) che, attraverso l'utilizzo di appositi strumenti, vengono monitorati costantemente al fine di evidenziare la rispondenza dei risultati conseguiti agli obiettivi pianificati inizialmente (Terzani 1999). In particolare, assumono un ruolo centrale i processi di programmazione degli obiettivi da raggiungere, di monitoraggio continuo e puntuale dei risultati ottenuti, nonché di verifica della validità stessa degli obiettivi preordinati, in un *continuum* di processi di *feed-back* e *feed-forward*, con ricadute sui meccanismi decisionali (Baraldi, Devecchi e Teodori 2003). Ciò assume particolare rilievo se si considera che le imprese operano in ambienti complessi, dinamici e continuamente perturbati, dove l'esigenza di dotarsi di sistemi adeguati di controllo diviene sempre più imperativa (Ciambotti e Dellacecca 2016).

Il controllo di gestione, costituendo lo strumento attraverso cui implementare gli indirizzi formulati durante il momento strategico (Miraglia 2012), potrebbe rappresentare una delle variabili chiave del successo e della competitività aziendale, grazie all'attività di monitoraggio della validità della strategia perseguita nel tempo, adeguandola, ove necessario, al nuovo contesto competitivo (Paolini 1993). Sebbene si vengano sempre a determinare delle circostanze per cui l'implementazione di un sistema di controllo sia imprescindibile (Di Crosta 2015), la letteratura prevalente ritiene che la sua adozione sia anche correlata alle dimensioni aziendali. Più nello specifico, è stato dimostrato che le imprese che si trovano in fase di espansione tendono ad amplificare l'uso degli strumenti di controllo (Davila 2005). Le ridotte dimensioni, secondo alcuni autori, limitano il fabbisogno degli strumenti di controllo, o meglio, la percezione della sua necessità (Davila 2005; Marc et al. 2010; Neubauer et al. 2013), determinando la scelta di strumenti informali di controllo. Soprattutto con riferimento alle aziende a carattere familiare, questo aspetto è particolarmente enfatizzato (Cattaneo e Bassani 2015; Badia et al. 2020). Il clima informale che caratterizza le relazioni tra i membri, si riflette anche sulle scelte e gli indirizzi strategici della gestione aziendale, portando all'adozione di pratiche di controllo meno formalizzate (Duréndez et al. 2011; Ouchi 1979).

I sistemi informali di controllo si differenziano da quelli tradizionalmente conosciuti (si pensi, ad esempio, al *budgeting*), non essendo “*consapevolmente disegnati e includono la cultura organizzativa e tutti i contenuti ad essa riferibili*” (Cattaneo e Bassani 2015). I sistemi informali o sociali si rivelano talvolta la forma di controllo più adeguata alla struttura organizzativa delle imprese di piccole e medie dimensioni (Daily e Dollinger 1992; Dekker et al. 2013; Mintzberg 1979; Mintzberg e Waters 1982; Ouchi 1979) sebbene non si escluda, anche per queste realtà, che i sistemi di controllo formali possano non soltanto garantire un miglioramento della gestione aziendale (D’onza 2017; Del Bene 2005) ma anche, con riferimento ad esempio ai *family business*, agevolare la pianificazione e favorire il buon esito del ricambio generazionale (Songini et al. 2013).

Infatti, il ricorso da parte delle PMI agli strumenti tradizionali di controllo è piuttosto frequente di fronte a situazioni di particolare complessità dal punto di vista ambientale, organizzativo o gestionale (Amat et al. 1994; Bianchi et al. 1997; Cassia et al. 2005; Churchill e Lewis 1983; Davila 2005; Heinicke 2018; Moores e Mula 2000). Secondo altri studi, essi facilitano la crescita aziendale (Davila e Foster 2007; Garengo et al. 2005; Greiner 1998; Gumbus e Lussier 2006; Helsen et al. 2016; Sandino 2007).

La scelta delle PMI di non ricorrere agli strumenti di controllo potrebbe dipendere dalle scarse competenze dell’imprenditore con riferimento alle modalità di utilizzo o semplicemente dall’inconsapevolezza della loro rilevanza, considerandoli, data la loro onerosità, un investimento non necessario (Brierley 2011; Laitinen 2011; Sousa et al. 2005).

In verità, il controllo di gestione rappresenta un valido strumento di supporto al rafforzamento delle competenze manageriali (Brunetti 1979), elemento che può a sua volta favorire la crescita dell’azienda stessa e lo sviluppo compiuto delle sue strategie (Simons 1990). In particolare, è dall’attività di pianificazione che si attua il processo di creazione di valore, attraverso la definizione delle strategie da porre in essere per il raggiungimento degli obiettivi pianificati. Al tempo stesso, il rapporto fra strategia e controllo di gestione può anche funzionare in maniera differente, essendo i risultati del controllo di gestione ad implicare, coerentemente ad una logica di *feed-forward*, eventuali soluzioni di cambiamento di strategia (Chenhall e Euske 2007; Dent 1990) anche secondo una prospettiva di apprendimento organizzativo (Kloot 1997).

In taluni contesti, è stato anche studiato come questa influenza dei sistemi di controllo possa portare non solo a orientare il cambiamento strategico alla ricerca di un vantaggio competitivo difendibile (Simons 1990), ma il processo di definizione della strategia nella sua pienezza (Marginson 2002).

Partendo da questo contesto di analisi dei rapporti fra sistemi di controllo e orientamenti strategici delle imprese (Langfield-Smith 1997), alcuni studi hanno inoltre evidenziato, da un punto di vista empirico, come

l'adozione degli strumenti del controllo di gestione e i percorsi di crescita aziendale tendano a rafforzarsi vicendevolmente (Bianchi 2002; Davila e Foster 2007; Greiner 1998; Sandino 2007).

Da tali premesse teoriche sembra emergere un ruolo di rilievo per i sistemi di controllo di gestione nel supportare i percorsi di crescita aziendale, garantendo lo sviluppo compiuto delle strategie pianificate e, quindi, la creazione di valore.

Per questa ragione si ritiene interessante indagare, con riferimento alle imprese di minori dimensioni, anche a gestione familiare, la presenza e la percezione degli strumenti di controllo di gestione, investigando in particolare se le PMI pugliesi avvertono la strumentalità di tali sistemi ai processi di crescita aziendale.

3. Percorsi di quotazione e strumenti volti al rafforzamento finanziario delle PMI

Le PMI, ed in particolare quelle a gestione familiare, rappresentano l'asse portante dell'economia italiana (Corbetta 1995; Nobolo 2000). Tuttavia, il carattere familiare della proprietà e della governance è riconosciuta come una delle cause della chiusura verso il capitale di rischio non familiare, generalmente per timore dell'imprenditore di perdere il controllo della propria impresa (Barbaresco et al. 2018; Bettinelli 2011). Inoltre, l'elevato livello di avversione al rischio verso tutto quanto è esterno al nucleo familiare (Ciambotti 2012) limita in misura rilevante l'innovatività dell'impresa, oltre che le opportunità di crescita ed espansione, ad esempio sui mercati internazionali tramite processi di quotazione sui listini. A questo proposito, tra i vantaggi legati a tali processi, vi è la possibilità di attrarre manager esterni (Perrini 2000) che, grazie alle loro competenze professionali, potrebbero supportare la crescita aziendale oltre che favorire l'implementazione di strumenti formali di controllo (Del Baldo et al. 2019; Hiebl e Mayrleitner 2017). Tuttavia, molte imprese, soprattutto a carattere familiare, per via della cultura che le caratterizza, sono spesso portate a rinunciare a questa forma di contributo. L'autofinanziamento e l'indebitamento bancario configurano le modalità di finanziamento più diffuse tra le PMI italiane (Cacia e D'Amato 2008; Ruozi e Ferrari 2007), soprattutto grazie alla presenza di un sistema bancario e di una normativa tributaria che favoriscono le politiche di indebitamento e il ricorso a strumenti di debito piuttosto che a strumenti del capitale di rischio (Palazzi 2011).

La prevalenza dei debiti bancari rispetto all'*equity* incide negativamente sulla struttura finanziaria delle imprese, che risultano dunque poco patrimonializzate. Lo squilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi rappresenta, congiuntamente alla chiusura della proprietà, un ulteriore fattore

di rischio nei processi di sviluppo delle imprese (Morelli e Monarca 2015).

In una circostanza simile, l'apertura del capitale a soggetti diversi dai proprietari potrebbe favorire il reperimento di risorse finanziarie in modo alternativo e a più basso costo rispetto al canale bancario, bilanciando oltretutto il rapporto tra debito e capitale proprio (Del Giudice e Bollazzi 2007; Franzosi e Pellizzoni 2005).

La quotazione sui mercati regolamentati rappresenta perciò anche una possibile soluzione dello squilibrio finanziario, favorendo in tal modo il finanziamento dei progetti di crescita e sviluppo aziendale (Adomakoa et al. 2016; Arlotta et al. 2013; Beckhard e Dyer 1983; Bei e Wijewardana 2012; Iosio 2011; Lambiase 2016; Mateev e Anastasov 2010; Miglietta e Peirone 2011; Nassr e Wehinger 2016).

Infatti, è riconosciuto in letteratura il legame positivo tra capacità di finanziamento e crescita aziendale (Cooper et al. 1994; Dollinger 1999; Rahman 2011; Sexton e Bowman-Upton 1991; Storey 1994). Tuttavia, l'interesse mostrato dalle PMI verso questo processo appare scarso (Cacia e D'Amato 2008). La cultura aziendale che tipicamente caratterizza le imprese di piccole e medie dimensioni, basata sulla chiusura degli assetti proprietari, è stata individuata come uno dei principali ostacoli alla quotazione (Biscaro, 1999; Cacia e D'Amato 2008).

La quotazione in borsa conduce alla separazione tra proprietà e controllo (Jain e Kini 1994), incrementando oltretutto i costi di agenzia (Jensen e Meckling 1976) ed è questo un aspetto che può indurre quelle imprese la cui proprietà è concentrata nelle mani di un unico soggetto o della sua famiglia ad una certa diffidenza verso la quotazione.

Attraverso la quotazione si ha, di fatto, un vero e proprio ampliamento della struttura di proprietà dell'impresa e la conseguente ridefinizione dei rapporti interni ed esterni al gruppo familiare, necessario al fine di creare e consolidare relazioni di fiducia tra l'impresa e i suoi portatori di interesse (Antoldi et al. 2002).

L'ingresso in un mercato regolamentato, di fatto, comporta non soltanto modifiche a livello di struttura finanziaria ma anche e soprattutto in termini di struttura organizzativa, gestionale e manageriale.

Ad esempio, alcuni autori hanno dimostrato che per il successo delle *Initial Public Offering* (IPO), la capacità dell'impresa di sviluppare nuovi meccanismi di controllo possa giocare un ruolo rilevante (Cifalino' 2000), rientrando l'implementazione di un sistema conforme di controllo di gestione tra gli adempimenti richiesti in sede di quotazione da Borsa Italiana.

Lo scarso interesse mostrato dalle PMI verso i processi di quotazione potrebbe essere legato proprio a quest'ultimo aspetto, a causa della loro tendenza a preservare l'informalità gestionale che le caratterizza (Cacia e D'Amato 2008). Tuttavia, come è noto, la quotazione esige il rispetto di predeterminati obblighi informativi, tra i quali rientra il miglioramento

delle procedure aziendali di controllo di gestione (Biscaro 1999). Dunque, nonostante siano numerosi i vantaggi legati alla quotazione, essa viene spesso considerata come un processo estremamente complesso (Franzosi e Pellizzoni 2003). L'accrescimento della complessità gestionale, congiuntamente ai temi della trasparenza, della governance e dei costi, sono sicuramente gli aspetti che più scoraggiano la quotazione (Biscaro 1999). Inoltre, le imprese appena quotate, trovandosi in una situazione di svantaggio informativo (Musetti 2014), riscontrano generalmente maggiori difficoltà di apprezzamento da parte del mercato.

In Italia, sia il legislatore nazionale, sia Borsa Italiana, sono intervenuti per ovviare a queste difficoltà e ridurre il divario esistente tra le PMI non quotate e il mercato azionario nel suo complesso. Tra gli interventi legislativi si segnalano, ad esempio, i minibond, obbligazioni o titoli di debito a medio-lungo termine, introdotti soprattutto per le PMI non quotate che possono, attraverso l'emissione di tali strumenti, aprirsi al mercato dei capitali in modo da ridurre la dipendenza dal credito bancario.

Per la medesima finalità, con la legge 232/2016 (legge di bilancio 2017), sono stati introdotti i PIR (Piani Individuali di Risparmio), che rappresentano un'opportunità di stimolo per la crescita delle PMI, volta ad offrire una modalità di reperimento delle risorse finanziarie attraverso un canale diverso e alternativo rispetto a quello bancario.

Le innovazioni regolamentari introdotte, invece, da Borsa Italiana riguardano la riduzione delle tempistiche e la semplificazione delle procedure di quotazione sul mercato AIM Italia (*Alternative Investment Market*), per le sole PMI.

Ulteriore incentivo alla quotazione è la concessione di un credito d'imposta del 50% sui costi di consulenza legati all'IPO, introdotto al fine di ridurre ulteriormente quelli che sono i costi complessivi di quotazione (legge 205/2017 o legge di bilancio 2018).

Tra gli interventi non direttamente finalizzati alla quotazione, ma comunque rivolti alle PMI, assume rilievo particolare il progetto ELITE di Borsa Italiana, nato nel 2012 per supportare il percorso di sviluppo organizzativo e manageriale delle piccole e medie imprese italiane, stimolando oltretutto la loro capacità di finanziamento di attività e investimenti.

Le esemplificazioni predisposte da Borsa Italiana e gli importanti incentivi introdotti nel contesto legislativo nazionale sono tutti interventi tesi ad agevolare il percorso di crescita delle PMI.

Si ritiene, pertanto, interessante indagare l'interesse di queste imprese verso i processi di quotazione sui mercati regolamentati, potendone favorire il rafforzamento finanziario e, quindi, la crescita aziendale, con uno specifico approfondimento empirico volto a comprendere se le PMI pugliesi avvertono la necessità di crescita, anche attraverso i processi di quotazione.

4. Sviluppo delle ipotesi di ricerca

Dall'analisi della letteratura condotta nei precedenti paragrafi emerge come i sistemi di controllo di gestione, parimenti ai processi di quotazione sui mercati regolamentati, rappresentino due distinti strumenti in grado di favorire il rafforzamento del percorso di crescita e sviluppo aziendale delle PMI.

Il controllo di gestione, configurandosi come lo strumento attraverso cui monitorare la corretta implementazione della strategia aziendale (Miraglia 2012), potrebbe non solo favorire il rafforzamento della competitività dell'impresa (Paolini 1993), ma anche garantire il perseguimento degli obiettivi di crescita e sviluppo pianificati (Davila e Foster 2007; Helsen et al. 2016; Sandino 2007).

È bene notare che nelle PMI gli strumenti formali di controllo sono spesso utilizzati in situazioni di particolare complessità (Davila 2005; Heinicke 2018; Moores e Mula 2000). Si ritiene che la volontà del management di realizzare una strategia di crescita potrebbe stimolare l'impiego di strumenti di controllo di gestione. Dunque, tenendo conto dello stato dell'arte con riferimento alla relazione tra sistemi di controllo e crescita aziendale nelle PMI, formuliamo la seguente ipotesi di ricerca:

Ipotesi (1): Le PMI pugliesi avvertono la strumentalità dei sistemi di controllo di gestione ai processi di crescita.

La quotazione, soprattutto per le PMI, rappresenta una valida soluzione al problema dello squilibrio tra debito e capitale proprio (Del Giudice e Bollazzi 2007; Franzosi e Pellizzoni 2005) favorendo il reperimento di risorse finanziarie a più basso costo attraverso cui poter garantire il finanziamento della crescita aziendale (Lambiase 2016; Miglietta e Peirone 2011; Nassr e Wehinger 2016).

Tuttavia, il carattere familiare della prevalenza delle PMI che compongono il tessuto economico italiano è riconosciuta quale principale causa dello scarso interesse verso i processi di quotazione, dove la separazione tra proprietà e controllo (Jensen e Meckling 1976) unitamente ai costi e agli obblighi richiesti dai mercati regolamentati quotati, inducono le imprese a rinunciare a questa opportunità di crescita ed espansione (Franzosi e Pellizzoni 2003).

In particolare, negli ultimi anni il legislatore nazionale e Borsa Italiana hanno promosso importati incentivi tesi al rafforzamento finanziario delle PMI. Da un lato, i Mini bond ed i Piani individuali di Risparmio (PIR) rappresentano una modalità di finanziamento alternativa rispetto al canale bancario, che potrebbe agevolare gli investimenti nella crescita aziendale. Dall'altro, le importanti esemplificazioni del processo di quotazione nel

suo complesso potrebbero incentivare le PMI ad intraprendere un percorso di espansione e sviluppo, anche sui mercati internazionali.

Pertanto, sulla base degli interventi normativi sopra citati ci si attende che le PMI mostrino un maggiore interesse, rispetto alle evidenze precedenti, verso i percorsi di quotazione volti a favorire la crescita aziendale. Sulla base di tale considerazione formuliamo la seguente ipotesi di ricerca:

Ipotesi (2): Le PMI pugliesi avvertono la strumentalità della quotazione ai processi di crescita.

5. Controllo di gestione e processi di quotazione nelle PMI pugliesi

5.1 Metodo di ricerca

Come già sottolineato, il lavoro mira a comprendere se le imprese di piccole e medie dimensioni percepiscano il controllo di gestione e i processi di quotazione quali strumenti in grado di supportare la crescita aziendale. Per lo sviluppo di questa indagine si è scelto il contesto regionale pugliese, che si prestava come particolarmente indicato per lo svolgimento dei quesiti di ricerca del presente lavoro. Da una parte, infatti, l'economia pugliese, nell'ambito del contesto economico del sud Italia che continua a mostrare taluni segni di debolezza, è riuscita comunque a registrare i migliori risultati. In particolare, la Puglia è una delle regioni trainanti dell'economia del Mezzogiorno, registrando valori di crescita, in termini sia assoluti che relativi, decisamente significativi. Con riferimento ai valori relativi medi annui si segnala che, nel 2018, la Puglia si è collocata al primo posto tra le regioni del Mezzogiorno, registrando una crescita del PIL (+1,4%) ben al di sopra della media nazionale (+ 0,8%). Nel 2017, invece, si è collocata nel sud Italia al secondo posto, dopo la Campania, con un tasso di crescita del PIL del +0,92% e, guardando agli ultimi cinque anni, il tasso di crescita è in media pari al +0,62%, contro il +0,52% del Mezzogiorno e il +0,9% dell'intero territorio nazionale (ISTAT 2020). Dall'altro lato, un'analisi sul contesto pugliese appare interessante, perché, nonostante quanto appena affermato, il numero delle società pugliesi quotate sui mercati finanziari è molto ridotto, con la presenza della sola società Exprivia. Investigare i motivi che impediscono un maggiore approccio alla quotazione da parte delle imprese di questo territorio, che mostra una tendenza alla crescita, magari evidenziandone i legami con la presenza, o meno, di diffusi sistemi di controllo manageriale, assume dunque uno specifico interesse per l'oggetto di questa analisi.

La metodologia utilizzata per lo svolgimento dell'indagine è stata quella del *multiple - case study*, ritenuta particolarmente adatta per offrire una maggiore valenza e attendibilità dei risultati ottenuti dallo studio del fenomeno osservato (Yin 1994).

Più nello specifico, l'indagine è stata condotta attraverso una intervista semi-strutturata, elaborata sulla base della letteratura esistente e degli obiettivi dell'analisi, con possibilità di modificare la sequenza delle domande in base al fluire della conversazione e di approfondire specifiche tematiche (Horton et al. 2004).

L'intervista, coerentemente con le finalità di ricerca del presente lavoro, è articolata in due distinte sezioni.

La prima sezione è destinata ad indagare la relazione tra controllo di gestione e crescita aziendale, indagando nello specifico la presenza e la tipologia di strumenti di controllo di gestione adottati, anche con riferimento al passato, ponendo particolare attenzione alle motivazioni sottostanti la loro implementazione e la misura in cui tali pratiche contribuiscono alla crescita dell'azienda, specificandone i principali vantaggi.

La seconda sezione è invece diretta ad indagare la relazione tra processi di quotazione e crescita aziendale, cercando di comprendere l'interesse delle imprese alla quotazione sui mercati finanziari, il loro grado di conoscenza rispetto alle opportunità e facilitazioni offerte per le PMI dai più recenti interventi normativi e da Borsa Italiana ed il possibile utilizzo di questi incentivi finalizzato alla crescita dimensionale.

Nello specifico, la prima sezione, si compone complessivamente di otto domande, di cui sette a risposta aperta, mentre la seconda di cinque domande, di cui una a risposta aperta, lasciando all'intervistato la possibilità di argomentare su aspetti ritenuti meritevoli di particolare approfondimento.

Nel complesso, sono stati investigati 21 casi relativi a società di capitali con sede legale in Puglia. La selezione dei casi investigati si è svolta nel modo seguente. In primo luogo, si è ritenuto opportuno limitare l'universo di riferimento dell'indagine alle aziende di media dimensione, per disporre di una base di dati meno dispersiva e per potere fare riferimento a realtà aziendali in cui l'indagine relativa alla presenza di sistemi di controllo di gestione e all'opportunità di intraprendere un percorso di quotazione sui mercati avesse maggiore pregnanza di significato.

Per l'individuazione del concetto di "media" impresa nell'ambito delle PMI, sono stati considerati i limiti dimensionali alla base del "Rapporto Annuale delle Medie Imprese" (Mediobanca e Unioncamere 2018), coerentemente con altri studi (Penco 2011). Pertanto, sono state considerate le società che presentano i seguenti requisiti dimensionali:

- Numero di dipendenti compreso tra 50 e 499;
- Valore della produzione non inferiore a 16 e non superiore a 355 milioni di euro;

Sono state considerate imprese, con sede legale nella regione Puglia, operanti in tutti i settori di attività, con esclusione di quelle sottoposte a procedure concorsuali.

La definizione dei limiti dell'indagine secondo i profili delineati ha por-

tato ad una estensione complessiva delle imprese potenzialmente oggetto della presente indagine pari a 197 società.

A tali società è stata inviata una richiesta di partecipazione alla presente indagine, specificandone le finalità generali e i contenuti conoscitivi. Complessivamente hanno aderito 21 società, che sono state poi intervistate secondo quanto descritto nelle righe precedenti. A livello aggregato, le imprese rispondono ai seguenti limiti dimensionali:

Numero di dipendenti	Aziende intervistate
50 -150	57,2%
150 – 250	33,3%
250-499	9,5%

Valore della produzione	Aziende intervistate
Non inferiore a 16 mln di €	50,4%
16 – 250 mln di €	39,5%
250 - 355 mln di €	10,1%

Per quanto riguarda il settore di operatività, le società risultano così distribuite: industriale (56,9%), servizi (28,3%), informatico (9,7%) e finanziario (5,1%).

Si segnala, inoltre, che il 61,9% delle aziende è a gestione familiare.

Con riferimento agli intervistati, si segnala l'elevato profilo dei rispondenti in termini di approfondita conoscenza dei processi aziendali: il 62% è un amministratore o dirigente, il 23% è un controller, mentre il restante 15% opera nell'area finanza, marketing e acquisti.

5.2 I risultati dell'indagine

L'analisi dei risultati riportata di seguito, fornisce evidenza della situazione delle medie imprese pugliesi in merito alle tematiche oggetto di questo studio.

5.2.1 Relazione tra controllo di gestione e crescita aziendale

La prima parte dell'intervista, per i cui dettagli si rimanda all'appendice del lavoro, è stata strutturata in modo tale da poter indagare, con riferimento agli strumenti di controllo di gestione, i seguenti aspetti:

- la presenza del sistema di controllo di gestione all'interno delle aziende di medie dimensioni, anche con riferimento al passato;
- la tipologia di strumenti implementati;
- la strumentalità dei meccanismi di controllo di gestione al rafforzamento del percorso di crescita e sviluppo aziendale;
- le motivazioni sottostanti la previsione di un sistema di controllo di gestione;

- le modalità con le quali è strutturato il sistema di controllo di gestione.

Con riferimento al primo punto, riferito alla presenza o meno di un sistema di controllo di gestione, si è rilevato come, a livello aggregato, l'81% delle aziende oggetto di indagine dichiara l'utilizzo di uno strumento di controllo, a differenza del restante 19%. Oltre la metà delle imprese afferma, inoltre, di avvalersi di tali pratiche da più di 5 anni.

Per quanto riguarda il secondo punto, inerente la tipologia di strumenti di controllo adottati, è emerso che alcune aziende ricorrono anche a più strumenti di controllo e, tra i più utilizzati, il budget si colloca al primo posto, mentre a seguire troviamo la contabilità analitica, il reporting e l'analisi degli scostamenti, gli indicatori di misurazione delle performance economico-finanziarie ed altre tipologie di indicatori.

In relazione al rapporto tra strumenti di controllo e crescita aziendale, le aziende intervistate confermano l'utilità degli strumenti di controllo di gestione al rafforzamento del percorso di crescita e sviluppo aziendale.

In particolare, una delle realtà esaminate, ha sottolineato come il controllo di gestione venga utilizzato dagli organi decisionali anche ai fini dell'implementazione delle strategie aziendali: *"il controllo di gestione rappresenta lo strumento che consente al Board di analizzare costantemente la gestione, correggendo o integrando tempestivamente le proprie strategie sulla base delle minacce ed opportunità individuate. Inoltre, consente la traduzione delle strategie aziendali in obiettivi chiari, misurabili e declinabili a ciascuna funzione aziendale, sino al livello di singolo dipendente"*. Tra le ragioni che hanno spinto le aziende ad implementare un sistema di controllo di gestione sono emerse, quali motivazioni prevalenti, quelle di voler supportare i vertici aziendali nel perseguimento degli obiettivi strategici prefissati, attraverso la diffusione tempestiva di informazioni utili per prendere decisioni con maggiore consapevolezza e la volontà di ottenere un maggior controllo dei costi aziendali. Solo una minoranza delle imprese ha invece dichiarato di avvalersi di tali strumenti per responsabilizzare maggiormente i dipendenti, monitorandone costantemente le prestazioni sulla base dei risultati raggiunti, nonché per necessità di garantire un allineamento della strategia adottata agli obiettivi dell'organizzazione aziendale. Infine, con riferimento all'ultimo punto, la maggioranza delle imprese che si avvale di tali strumenti ha anche un responsabile del sistema del controllo di gestione, oltre che un ufficio preposto. Si precisa, a tal proposito, che nella maggioranza delle imprese la funzione di controllo è svolta da personale interno all'azienda, mentre solo una minoranza si avvale sia di personale interno sia di consulenti esterni.

I risultati ottenuti evidenziano, pertanto, che la prevalenza delle medie imprese pugliesi intervistate, oltre ad avvalersi di strumenti formali di controllo di gestione, riconosce la strumentalità degli stessi al rafforzamento del percorso di crescita aziendale, validando dunque la prima ipotesi di ricerca.

5.2.2 Relazione tra processi di quotazione e crescita aziendale

La seconda sezione dell'intervista mira a cogliere i seguenti aspetti:

- l'interesse verso i processi di quotazione sui mercati finanziari;
- il grado di conoscenza rispetto ai nuovi incentivi promossi dal Governo e da Borsa Italiana per le PMI;
- la strumentalità di tali incentivi alla crescita dimensionale della propria impresa e delle PMI Italiane.

Con riferimento al primo punto, dai risultati ottenuti emerge che, a livello aggregato, la quasi totalità (81%) delle aziende intervistate non ha mai neppure ipotizzato di intraprendere la strada della quotazione.

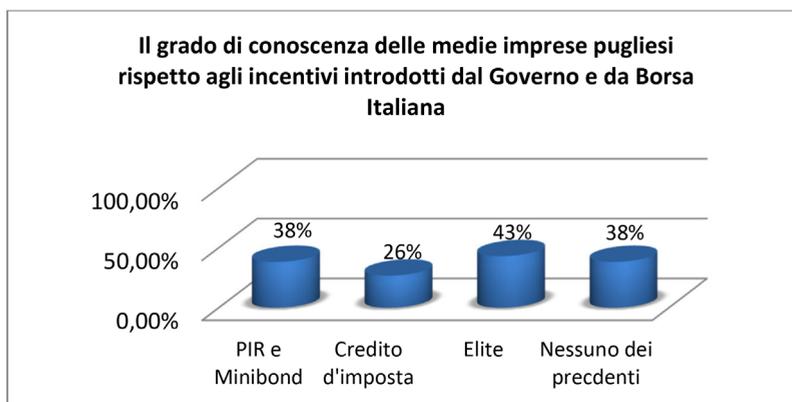
Tra le motivazioni fornite emerge come la maggior parte delle aziende ritenga di non essere dotata di una struttura organizzativa adeguata e che i costi legati alla quotazione siano molto elevati, così come gli adempimenti post-quotazione.

Secondo la prevalenza degli intervistati, la quotazione rappresenta un'opportunità di crescita per le sole imprese di grandi dimensioni. A tale proposito, una delle aziende intervistate ha asserito che *"la quotazione rappresenta un percorso sicuramente appropriato per le aziende di grandi dimensioni, ma la nostra realtà, a gestione familiare, non ci permette, perlomeno attualmente, di intravedere nella quotazione un'opportunità strategica per i nostri azionisti"*.

Un'altra impresa ha invece dichiarato che *"la necessità finanziaria della quotazione non viene percepita dalla nostra impresa, dal momento che le risorse finanziarie necessarie agli investimenti societari sono reperite di volta in volta sul mercato dei capitali, ricorrendo perlopiù ai classici finanziamenti bancari"*.

Dalle risposte fornite da alcune delle aziende intervistate emerge come la quotazione rappresenti un percorso estremamente complesso o oneroso, i cui benefici risultano evidenti per le sole imprese di grandi dimensioni. Tali dati sembrano trovare coerenza con la constatazione che circa la metà delle aziende intervistate non sia a conoscenza dei recenti incentivi predisposti dal Governo e da Borsa Italiana a favore delle PMI. In particolare, con riferimento al secondo punto, è emerso come poco meno della metà delle aziende intervistate dichiarino di non conoscere alcun incentivo a supporto del loro percorso di crescita. Differentemente, alcuni degli intervistati attestano di conoscere anche più di uno strumento ed i risultati, a livello aggregato, sono quelli evidenziati in Figura 1.

Fig. 1: Il grado di conoscenza delle medie imprese pugliesi rispetto agli incentivi introdotti dal Governo e da Borsa Italiana.



Fonte: ns elaborazione 2020.

Si precisa che la conoscenza di tali strumenti non costituisce un indicatore della necessità di crescita, ma è di supporto a comprendere se le imprese intervistate, soprattutto quelle che dichiarano che i costi legati alla quotazione siano elevati, abbiano consapevolezza circa le agevolazioni predisposte in tal senso, elemento che appare poco presente dall'analisi realizzata.

Per quanto riguarda il terzo punto, inerente la strumentalità di tali incentivi alla propria crescita dimensionale, meno della metà delle aziende intervistate ha risposto a favore dei PIR (14%), dei minibond (19%) e del progetto ELITE di Borsa Italiana (10%).

Una percentuale leggermente superiore (19%) ha risposto a favore del credito d'imposta del 50% sui costi di consulenza legati all'IPO. Una buona parte (38%), invece, sostiene che nessuno di tali strumenti possa stimolare la crescita della propria impresa.

Infine, è stato chiesto alle aziende quale di questi strumenti possa meglio supportare la crescita delle PMI italiane. Alcune delle aziende hanno risposto a favore di più strumenti e, in particolare, i risultati mostrano, a livello aggregato, che il 43% ha risposto a favore dei PIR, il 47% a favore dei minibond e del progetto ELITE. Una percentuale minore (33%) ha risposto a favore del credito d'imposta del 50% dei costi di consulenza legati all'IPO, mentre il restante 38%, sostiene che nessuno di questi strumenti possa favorire la crescita e lo sviluppo delle PMI italiane.

In definitiva, i risultati mostrano che la prevalenza delle medie imprese pugliesi intervistate non avverte la necessità di crescita attraverso i processi di quotazione, non confermando dunque la seconda ipotesi di ricerca.

6. Discussione e conclusioni

Il presente elaborato si è posto l'obiettivo di comprendere se le imprese di piccole e medie dimensioni percepiscono il controllo di gestione e i processi di quotazione quali strumenti in grado di supportare i processi di crescita e sviluppo aziendali.

Il controllo di gestione, grazie all'attività di monitoraggio costante del divenire dell'attività aziendale, consente all'impresa di mantenere inalterata la propria competitività all'interno di un contesto caratterizzato da crescente dinamicità, riducendo l'incertezza che spesso domina le scelte manageriali (Ciambotti, 2016).

La quotazione in borsa, oltre a risolvere il problema dello squilibrio finanziario (Del Giudice e Bollazzi 2007; Franzosi e Pellizzoni 2005), garantisce il reperimento di risorse utili per il finanziamento dei progetti di sviluppo delle imprese.

Le ridotte dimensioni ed il carattere familiare della prevalenza delle PMI sono tuttavia i fattori, individuati dalla letteratura, che limitano il ricorso agli strumenti di controllo ed ostacolano i percorsi di crescita attraverso la quotazione in borsa (Biscaro 1999; Cacia e D'Amato 2008; Cattaneo e Bassani 2015; Duréndez et al. 2011). I risultati dell'indagine condotta evidenziano che le imprese intervistate riconoscono i sistemi di controllo come strumentali alla crescita aziendale. In particolare, nonostante la prevalenza delle imprese sia a gestione familiare, il ricorso agli strumenti tradizionali di controllo riguarda la prevalenza delle aziende. Tra le motivazioni più rilevanti per l'attivazione di un sistema di controllo di gestione vi è la volontà di supportare i vertici aziendali nel perseguimento degli obiettivi strategici prefissati e ottenere un maggior controllo dei costi aziendali. Le aziende dichiarano oltretutto di avvalersi di più strumenti di controllo, tra i quali il budget è il sistema più diffuso. Nella maggioranza dei casi, il controllo di gestione viene realizzato in un ufficio preposto e attraverso un responsabile. Ciò evidenzia come le imprese riconoscano l'utilità delle pratiche di controllo, avvalendosi di soggetti qualificati per l'espletamento di tali attività.

I risultati dell'indagine condotta nel contesto pugliese non confermano la tesi secondo la quale l'introduzione, negli ultimi anni, degli incentivi tesi al rafforzamento finanziario delle PMI abbia comportato un impulso ai processi di quotazione, considerati come strumentali alla crescita. Tali evidenze sembrano confermare, invece, quanto rilevato nella letteratura precedente (Cacia e D'Amato 2008; Caruso et al. 2006). La quasi totalità delle aziende intervistate, probabilmente a causa della struttura proprietaria familiare che le caratterizza, ha dichiarato di non aver mai intravisto nella quotazione un'opportunità di crescita e sviluppo per la propria impresa. Tra le motivazioni fornite, il non disporre di una struttura organizzativa adeguata sembra essere l'ostacolo principale e, a seguire, gli elevati costi

legati alla quotazione. Tali dati sembrano trovare coerenza con la scarsa conoscenza dei numerosi e vari incentivi predisposti dal legislatore e da Borsa Italiana a supporto della crescita delle PMI.

Le imprese analizzate sembrano dunque mostrare uno scarso orientamento alla crescita sui mercati quotati ed una altrettanto scarsa attenzione verso le opportunità loro offerte per uno sviluppo in tal senso. La conoscenza di questi incentivi, pur non rappresentando di per sé un indicatore di predisposizione alla crescita, costituisce un segnale del loro scarso grado di interessamento verso il processo di quotazione.

La ricerca condotta, sebbene fornisca delle interessanti evidenze, presenta dei limiti sui quali appare utile soffermarsi.

Il numero di casi analizzati non permette di estendere i risultati ottenuti all'universo delle PMI pugliesi. Il metodo utilizzato per la selezione, d'altra parte, potrebbe verosimilmente aver generato una sorta di *selection-bias*, portando ad individuare aziende probabilmente più motivate a rispondere ai punti oggetto d'osservazione rispetto alla totalità delle imprese.

Inoltre, i risultati mostrano che la prevalenza delle imprese intervistate adotta strumenti formali di controllo. In questo, i risultati ottenuti paiono discostarsi da quanto affermato in letteratura con riferimento all'adozione di pratiche di controllo meno formalizzate.

Tuttavia, a tal proposito, occorre precisare che l'indagine si basa su delle dichiarazioni dei soggetti intervistati che non potevano essere verificate per la natura della ricerca e che potrebbero in alcuni casi aver portato tali soggetti a dipingere una situazione più favorevole di quella reale.

Con riferimento alle implicazioni di questo studio, se ne possono considerare di natura teorica e di natura pratico-applicativa. Con riferimento alle prime, la principale implicazione teorica di questo studio evidenzia come le imprese pugliesi oggetto d'indagine riconoscano la centralità degli strumenti di controllo di gestione per un più efficace perseguimento degli obiettivi aziendali, segnalando come le ridotte dimensioni aziendali non rappresentino un ostacolo al loro utilizzo. Appare invece confermato quanto rinvenuto dalla letteratura prevalente con riferimento alla scarsa propensione di questa tipologia di imprese verso i processi di quotazione, probabilmente a causa della struttura familiare che le caratterizza.

Tra le implicazioni pratiche, è emerso un basso grado di conoscenza ed interesse delle imprese intervistate nei confronti degli strumenti predisposti dal legislatore e da Borsa Italiana a supporto del loro percorso di crescita. Tale scarso livello di conoscenza non può essere imputato unicamente alle imprese, ma probabilmente richiama la necessità di campagne informative più efficaci, nel momento in cui si intendano predisporre strumenti volti a favorire la quotazione delle PMI, da parte sia dei soggetti pubblici, sia di quelli chiamati alla regolazione dei mercati quotati.

Bibliografia

Adomakoa, S., Danso, A. D., & Damoah, J. O. (2016). The moderating influence of financial literacy on the relationship between access to finance and firm growth in Ghana. *Venture Capital*, 18(1), 43–61.

Amat, J., Carmona, S., & Robert, H. (1994). Context and change in management accounting systems: a Spanish case study. *Management Accounting Research*, 5(2), 107–122.

Amigoni, F. (1979). *I sistemi di controllo direzionale. criteri di progettazione e di impiego*. Milano: Giuffrè.

Anthony, R. N. (1965). *Planning and control systems*. Boston: Harvard University Press.

Antoldi, F., Cifalino, A., & Devecchi, C. (2002). *La quotazione delle imprese: cambiamenti organizzativi nei sistemi direzionali*. Milano: McGraw Hill.

Arlotta, C., Boccia, A., Coda Negozio, E., Dal Maso, L., Imparato, A., Liberatore, L. G., et al. (2013). *Incentivi per favorire la quotazione delle PMI sui mercati internazionali e in Italia. Opportunità e proposte*. Franco Angeli.

Badia, F., Dicuonzo, G., Ranaldo, S., & Dell'Atti, V. (2020). Il controllo di gestione nelle imprese familiari: un'analisi della letteratura. *Management Control*, 1.

Baraldi, S., Devecchi, C., & Teodori, C. (Eds.). (2003). *I sistemi di pianificazione e controllo*. Torino: Giappichelli.

Barbaresco, G., Matarazzo, M., & Resciniti, R. (2018). *Le medie imprese acquisite dall'estero: Nuova linfa al Made in Italy o perdita delle radici?* FrancoAngeli.

Beckhard, R., & Dyer, W. G. (1983). Managing change in the family firm-Issues and strategies. *Sloan Management Review*, 24, 59–65.

Bei, Z., & Wijewardana, W. P. (2012). Financial leverage, firm growth and financial strength in the listed companies in Sri Lanka. *Social and Behavioral Sciences*, 40.

Bergamin Barbato, M. (1991). *Programmazione e Controllo in un'Ottica Strategica*. Torino: Utet.

Bertini, U. (1990). *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*. Torino: Giappichelli.

Bianchi, C. (2002). Introducing SD modelling into planning and control systems to manage SMEs' growth: a learning-oriented perspective. *System Dynamics Review*, 18(3), 315–338.

Bianchi, P., Miller Lee, M., & Bertini, S. (1997). The Italian SME Experience and Possible Lessons for Emerging Countries. In *NOMISMA*.

Biscaro, Q. (1999). La Quotazione di una PMI: Costi, Benefici ed Effetti sulla Struttura Economico-Finanziaria dell'Azienda. *L'Industria*, 20(3), 567–590.

Brierley, J. A. (2011). A comparison of the product costing practices of large and small- to medium-sized enterprises: A survey of British manufacturing firms. *International Journal of Management*, 28(4), 184–193.

Brunetti, G. (1979). *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*. Milano: FrancoAngeli.

Bruns, W. J., & Waterhouse, J. H. (1975). Budgetary control and organizational structure. *Journal of Accounting Research*, 13, 177–203.

Brusa, L. (2000). *Sistemi manageriali di programmazione e controllo*. Milano: Giuffrè.

Brusa, L., & Zamprogna, L. (1991). *Pianificazione e controllo di gestione. Creazione del valore, cost accounting e reporting direzionale: tendenze evolutive*. Etas.

Cacia, C., & D'Amato, A. (2008). La quotazione in borsa delle pmi tra mito e realtà. Il caso del mercato alternativo del capitale (mac) di Borsa Italia s.p.a. *Piccola impresa: = Small Business*, (3), 37. <https://doi.org/10.14596/pisb.92>

Caruso, A., Palmucci, F., & Zambelli, S. (2006). Lo sviluppo e la crescita delle PMI in Italia : apertura del capitale di rischio e servizi di corporate banking. In *Convegno aidea 2006 – finanza e industria in Italia Roma*.

Cassia, L., Paleari, S., & Redondi, R. (2005). Management accounting systems and organizational structure. *Small Business Economics*, 25(4), 373–391.

- Cattaneo, C., & Bassani, G. (2015). Sistemi di controllo formali nelle pmi familiari: una presenza possibile?, (1), 31–52. <https://doi.org/10.14596/pisb.176>
- Chenhall, R. H., & Euske, K. J. (2007). The role of management control systems in planned organizational change: An analysis of two organizations. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 601–637. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.007>
- Chenhall, R. H. (2003). Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future. *Accounting, Organizations and Society*, 28, 127–168. <https://doi.org/10.1063/1.5024417>
- Churchill, N., & Lewis, V. (1983). The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, 61(3), 30–50.
- Ciambotti, M. (2012). Aspetti Di Gestione Strategica nelle Imprese Familiari. In F. M. Cesaroni & M. Ciambotti (Eds.), *La successione nelle imprese familiari. Profili aziendalistici, societari e fiscali*. FrancoAngeli Milano.
- Ciambotti, M., & Dellacecca, P. (2016). Quando strategie e sistemi di controllo “vanno a braccetto” nel cambiamento: il caso del Gruppo Biesse. *Controllo di gestione*.
- Cifalino, A. (2000). *La quotazione delle imprese. Cambiamenti organizzativi nei sistemi di gestione*. McGraw-Hill Education.
- Consob. (2018). *Nuovi strumenti di politica industriale per lo sviluppo e la quotazione delle PMI*.
- Cooper, A. C., Gimeno-Gascon, F. J., & Woo, C. Y. (1994). Initial Human and Financial Capital as Predictors of new Venture Performance. *Journal of Business Venturing* 9, 9(5), 371–395.
- Corbetta, G. (1995). *Le imprese familiari: caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*. Milano: Egea.
- Corbetta, G., Gnan, L., & Montemerlo, D. (2002). *Governance Systems and Company Performance in Italian SMEs. Working Paper ISEA*. Milan, Italy. <https://doi.org/10.3280/maco2013-003004>
- D'onza, G. (2017). *Assetti di governance, sistemi di controllo e di risk management nelle aziende familiari*. Giappichelli.
- Daily, C., & Dollinger, M. J. (1992). An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms. *Family Business Review*, 5, 117–136.
- Davila, A., & Foster, G. (2007). Management Control Systems in Early-Stage Startup Companies. *The Accounting Review*, 82(4), 907–937. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.1.265>
- Davila, T. (2005). An exploratory study on the emergence of management control systems: Formalizing human resources in small growing firms. *Accounting, Organizations and Society*, 30(3), 223–248. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2004.05.006>
- Dekker, J. C., Lybaert, N., Steijvers, T., Depaire, B., & Mercken, R. (2013). Family Firm Types Based on the Professionalization Construct: Exploratory Research. *Family Business Review*, 26(1), 81–99. <https://doi.org/10.1177/0894486512445614>
- Del Baldo, M., Maria Arcari, A., & Ruisi, M. (2019). Controllo di gestione nelle PMI e consulenti esterni. *Management Control*, (1), 69–94. <https://doi.org/10.3280/maco2019-su1005>
- Del Bene, L. (2005). *Aziende familiari: tra imprenditorialità e managerialità*. Torino: Giappichelli.
- Del Giudice, R., & Bollazzi, F. (2007). Private equity e medie imprese italiane. In *Quaderni sull'investimento del capitale di rischio*. AIFI Italian Association of Italian Financial Analysts.
- Dent, J. F. (1990). Strategy, organization and control: Some possibilities for accounting research. *Accounting, Organizations and Society*, 15(1–2), 3–25. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(90\)90010-R](https://doi.org/10.1016/0361-3682(90)90010-R)
- Di Crosta, F. (2015). Il controllo di gestione nella PMI: da opportunità a necessità. *Microimpresa*, 2015(39), 107–132. <https://doi.org/10.14658/pupj-miim-2015-39-5>
- Dollinger, M. J. (1999). *Entrepreneurship: Strategies and Resources*. Upper Saddle River,

nJ: Prentice Hall.

Duréndez, A., Madrid-Guijarro, A., & García-Pérez-de-Lema, D. (2011). Innovative culture, management control systems and performance in small and medium-sized spanish family firms. *Innovar*, 21(40), 137–154.

Flamholtz, E. G. (1983). Accounting, budgeting and control systems in their organizational context: theoretical and empirical perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, 8((2/3)), 153–169.

Franzosi, A., & Pellizzoni, E. (2003). *La quotazione in Borsa : attitudini e comportamenti* (BitNores 7.). Borsa Italiana.

Franzosi, A., & Pellizzoni, E. (2005). *Gli effetti della quotazione. Evidenza dalle mid & small caps italiane* (BitNotes13 ed.). Borsa Italiana.

Garengo, P., Biazzo, S., & Bititci, U. S. (2005). Performance measurement systems in SMEs: A review for a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 7(1), 25–47.

Garrison, R. H., & Noreen, E. W. (2018). *Managerial accounting*. McGraw Hill.

Greiner, L. E. (1998). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 55–64.

Gumbus, A., & Lussier, R. N. (2006). Entrepreneurs use a balanced scorecard to translate strategy into performance measures. *Journal of Small Business Management*, 44(3), 407–425.

Heinicke, A. (2018). Performance measurement systems in small and medium-sized enterprises and family firms: a systematic literature review. *Journal of Management Control*, 28(4), 457–502. <https://doi.org/10.1007/s00187-017-0254-9>

Helsen, Z., Lybaert, N., Steijvers, T., Orens, R., & Dekker, J. (2016). Management Control Systems in Family Firms: a Review of the Literature and Directions for the Future. *Journal of Economic Surveys*, 1–26. <https://doi.org/10.1111/joes.12154>

Hiebl, M. R. W., & Mayrleitner, B. (2017). Professionalization of management accounting in family firms: the impact of family members. *Review of Managerial Science*, 1–32. <https://doi.org/10.1007/s11846-017-0274-8>

Horton, J., Macve, R., & Struyven, G. (2004). Qualitative Research: Experiences in Using Semi-Structured Interviews. In C. Humphrey & B. Lee (Eds.), *The Real Life Guide to Accounting Research* (pp. 339–357). Amsterdam: Elsevier.

Inghirami, I. (2008). *Il sistema informativo amministrativo per la governance aziendale*. Franco Angeli.

Iosio, C. (2011). *IPO per le PMI Italiane*. IPSOA.

ISTAT. (2020). *Conti economici territoriali. Anni 2016-2018*. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Jain, B. A., & Kini, O. (1994). The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*, 49(5), 1699–1726.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Kloot, L. (1997). Organisational learning and management control system: responding to environmental change. *Management Accounting Research*, 18(1), 44–73.

Laitinen, E. K. (2011). Effects of reorganization actions on the financial performance of small entrepreneurial distressed firms. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 7(1), 57–95.

Lambiase, A. (2016). *La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale*. Franco Angeli.

Langfield-Smith, K. (1997). Management control systems and strategy: A critical review. *Accounting, Organizations and Society*, 22(2), 207–232. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(95\)00040-2](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(95)00040-2)

Marasca, S., Marchi, L., & Riccaboni, A. (Eds.). (2008). *Controllo di gestione. Metodologie e strumenti*. Arezzo: Knowità.

Marc, M., Peljhan, D., Ponikvar, N., Sobota, A., & Tekavicic, M. (2010). Determinants of

inte-grated performance measurement systems usage: An empirical study. *Journal of Applied Business Research*, 26(5), 63–76.

Marchi, L. (1993). *I sistemi informativi aziendali*. Milano: Giuffrè.

Marginson, D. E. W. (2002). Management control systems and their effects on strategy formation at middle-management levels: Evidence from a U.K. organization. *Strategic Management Journal*, 23(11), 1019–1031. <https://doi.org/10.1002/smj.271>

Mateev, M., & Anastasov, Y. (2010). Determinants of small and medium sized fast growing enterprises in central and eastern Europe: a panel data analysis. *Financial theory and practice*, 34(3).

Mediobanca, & Unioncamere. (2017). *Le medie imprese industriali italiane (2006-2015)*. Milano: Ufficio Studi Mediobanca e Unioncamere.

Merchant, K. A. (1981). The design of corporate budgeting system: influences on managerial behavior and performance. *The Accounting Review*, 56(4), 813–829.

Merchant, K. A., & Van der Stede, W. A. (2007). *Management Control Systems*. Prentice Hall.

Miglietta, A., & Peirone, D. (2011). Le Pmi italiane e l'innovazione: un'analisi degli strumenti per finanziare la loro crescita. *PMI*, 4.

Mintzberg, H. (1979). *The structuring of organizations*. *Management Control*. Englewood Cliffs NJ: Prentice Hall.

Mintzberg, Henry, & Waters, J. (1982). Tracking strategy in an entrepreneurial firm. *Academy of Management Journal*, 25(3), 465–499.

Miraglia, R. A. (2012). Nuove tendenze nei sistemi di controllo e di misurazione delle performance. *Management Control*, (2).

Moore, K., & Mula, J. (2000). The Saliency of Market, Bureaucratic, and Clan Controls in the Management of Family Firm Transitions: Some Tentative Australian Evidence. *Family Business Review*, 13(2), 91–106. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2000.00091.x>

Morelli, G., & Monarca, U. (2015). Regole, governance e struttura finanziaria nella media impresa. *L'Industria*. <https://doi.org/10.1430/20140>

Musetti, C. (2014). Il valore dei report degli analisti finanziari nella quotazione delle piccole e medie imprese italiane. *Rivista piccola impresa/small business*, (1), 117–131. <https://doi.org/doi:10.14596/pisb.166>

Nassar, I. K., & Wehinger, G. (2016). Opportunities and limitations of public equity markets for SMEs. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 1.

Neubauer, H., Mayr, S., Feldbauer-Durstmüller, B., & C., D. (2013). Management accounting systems and institutionalization in medium-sized and large family businesses: Empirical evidence from Germany and Austria. *European Journal of Management*, 12(2), 41–60.

Nobolo, A. (2000). *Continuità e sistemi di governo economico nelle aziende di produzione a proprietà familiare*. Milano: Egea.

Ouchi, W. G. (1979). A Conceptual Framework for the Design of Organizational Control Mechanisms. *Management Science*, 25(9), 833–848. <https://doi.org/10.1287/mnsc.25.9.833>

Palazzi, F. (2011). Sviluppo e capitali delle Medie imprese familiari italiane. I casi paradigmatici di The Bridge e Piquadro. *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, (2). <https://doi.org/10.3280/maco2015-003007>

Paolini, A. (1993). *Il controllo strategico. Uno schema di analisi*. Milano: Giuffrè Editore.

Penco, L. (2011). Il processo di formazione delle strategie aziendali nelle medie imprese: un'analisi per casi. *Rivista piccola impresa/small business*, (2), 95–120.

Perrini, F. (2000). *La gestione della quotazione per valorizzare le PMI*. Milano: Egea.

Rahaman, M. M. (2011). Access to Financing and Firm Growth. *Journal of Banking and Finance*, 35(3), 709–723.

Riccaboni, A., Busco, C., & Giovannoni, E. (2018). *Il controllo di gestione (Ipsos Manu.)*. Wolters Kluwer.

Ruozzi, R., & Ferrari, P. (2007). *L'ora dei capitali. Nuove opportunità finanziarie per le medie imprese italiane*. Milano: Egea.

Sandino, T. (2007). Introducing the first management control systems: evidence from the retail sector. *The Accounting Review*, 82(1), 265–294.

Sexton, D., & Bowman-Upton, N. (1991). *Entrepreneurship: Creativity and Growth*. New York: Macmillan.

Simons, R. (1990). The role of management control systems in creating competitive advantage: New perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, 15(1–2), 127–143. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(90\)90018-P](https://doi.org/10.1016/0361-3682(90)90018-P)

Songini, L., Gnan, L., & Malmi, T. (2013). The role and impact of accounting in family business. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 71–83. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.04.002>

Sousa, S. D., Aspinwall, E., Sampaio, P. A., & Guimaraes Rodrigues, A. (2005). Performance measures and quality tools in Portuguese small and medium-sized enterprises: Survey results. *Total Quality Management & Business Excellence*, 16(2), 277–307.

Storey, D. J. (1994). *Understanding the Small Business Sector*. London: Routledge.

Terzani, S. (Ed.). (1999). *Lineamenti di pianificazione e controllo*. Padova: CEDAM.

Yin, R. (1994). *Case study research: Design and methods (2nd ed.)*. Thousand Oaks. Sage Publishing.

Appendice

INFORMAZIONI GENERALI SULL'AZIENDA

Nome dell'azienda	
Settore di attività	
Numero di dipendenti	
Valore della produzione	
Proprietà dell'azienda	

SEZIONE 1 - Relazione tra controllo di gestione e crescita aziendale

1. L'azienda è dotata di un sistema di controllo di gestione? (*Risposta: Sì/No*)
2. Da quanti anni è stato implementato il sistema di controllo di gestione? (*Risposta aperta*)
3. Quali i sistemi di controllo implementati? (*Risposta aperta*)
4. Quali sono le motivazioni che hanno spinto la Vostra azienda ad implementare uno strumento di controllo di gestione? (*Risposta aperta*)
5. I sistemi di controllo di gestione contribuiscono alla crescita dell'azienda? (*Risposta aperta*)
6. In che termini i sistemi di controllo contribuiscono alla crescita aziendale? Quali i principali vantaggi? (*Risposta aperta*)
7. Il controllo di gestione viene realizzato da personale interno all'azienda o da consulenti esterni? (*Risposta aperta*)
8. C'è un'unità organizzativa che si occupa specificatamente delle attività di controllo di gestione? (*Risposta aperta*)

SEZIONE 2 - Relazione tra processi di quotazione e crescita aziendale

1. L'azienda ha mai pensato di intraprendere la strada della quotazione per favorire la propria crescita? (*Risposta: Sì/No*)
2. Se sì, quali le principali motivazioni?
in alternativa
Se no, quali le principali motivazioni?
3. Recentemente il Governo nazionale e Borsa Italiana hanno introdotto alcuni importanti incentivi alla quotazione delle PMI (PIR, Minibond, Credito d'imposta, ELITE). Di quali di questi strumenti / iniziative è a conoscenza la vostra azienda? (*Multiple choice*)

4. Quali tra gli incentivi/strumenti esistenti ritiene possa favorire la crescita della sua azienda? (Multiple choice)
5. Quali tra gli incentivi/strumenti esistenti ritiene possa stimolare, in misura maggiore, la crescita delle PMI italiane? (Multiple choice)