



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

Visibilità dell'impresa e qualità degli utili

Giovanna Gavana
Pietro Gottardo
Anna Maria Moisello

Pavia, Febbraio 2019
Vol. 9 - N. 4/2018

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it


PaviaUniversityPress

Visibilità dell'impresa e qualità degli utili

Giovanna Gavana¹
Pietro Gottardo²
Anna Maria Moisello³

¹ Associate Professor
University of Insubria, Italy

² Associate Professor
University of Pavia, Italy

³ Assistant Professor
University of Pavia, Italy

Corresponding Author:

Anna Maria Moisello
Department of Economics and
Management, via San Felice 5,
27100 Pavia
annamaria.moisello@unipv.it

Cite as:

Gavana G., Gottardo P.,
Moisello A.M., (2018).
Visibilità dell'impresa e
qualità degli utili. *Economia
Aziendale Online*, 9(4), 397-
411.

Section: *Refereed*

Received: 11 November
2018

Published: 28 February
2019

ABSTRACT

Questo articolo affronta il tema della qualità della comunicazione finanziaria studiando le determinanti delle pratiche di earnings management nelle imprese familiari e non familiari. Tra le diverse variabili messe in luce dalla letteratura precedente, recentemente è stato evidenziato il ruolo moderatore della dimensione dell'impresa in quanto forma di visibilità. Questo studio si focalizza sull'analisi della relazione tra diverse forme di visibilità – esposizione alla stampa finanziaria, prossimità al consumatore, dimensione del capitale investito e dimensione del fatturato - e la qualità degli utili. I risultati mostrano che le diverse forme di visibilità hanno un difforme effetto sulle pratiche di manipolazione degli utili. Inoltre, danno evidenza di una minor attitudine delle imprese familiari a far ricorso all'earnings management, soprattutto in presenza di esposizione alla stampa finanziaria e prossimità del business al consumatore.

This paper addresses the topic of family firms' financial disclosure quality. Previous literature suggests that company's size, as a form of visibility, moderates a firm's earnings management practices. We analyze the relationship between earnings management and different forms of visibility, namely, media exposure, consumer proximity, invested capital and sales, by comparing family and non-family companies. We provide evidence that the forms of visibility taken into consideration have a different effect on a firm's earnings quality. Furthermore, our results suggest that family businesses are less likely to resort to these unethical practices, especially in the presence of media exposure and proximity of the business to the consumer.

Keywords: Earnings quality, Family business, Visibility

1 – Introduzione

La letteratura economico aziendale, nell'ultimo ventennio, ha diffusamente indagato il fenomeno dell'earnings management, dato il potenziale danno che questa pratica non etica comporta per coloro che sono portatori di interessi all'interno dell'impresa (Chih *et al.*, 2008) e in particolare per gli investitori. La portata dell'impatto di questo fenomeno è testimoniata dagli scandali finanziari che hanno segnato l'inizio di questo millennio, quali Enron, Parmalat e WorldCom (Tiscini e Di Donato, 2006). L'alterazione contabile degli utili, basata sulla manipolazione delle componenti di reddito che non hanno ancora generato

flussi di cassa (accruals) risponde all'obiettivo di influenzare informazioni rilevanti per gli investitori (Walker, 2013) o a motivazioni di origine contrattualistica quali il rispetto di covenant finanziari (Becker *et al.*, 1998) o il raggiungimento dei requisiti di performance previsti dai sistemi di remunerazione degli amministratori (Bergstresser e Philippon, 2006). L'earnings management può essere altresì perpetrato in modo da ridurre l'utile d'esercizio con l'obiettivo di ridurre il carico fiscale del periodo (Goncharov e Zimmermann, 2006), oppure per ridurre i dividendi e aumentare la dimensione delle risorse finanziarie prodotte dalla gestione operativa destinate all'autofinanziamento (Abdolmohammadi *et al.*, 2010). L'earnings management può anche essere effettuato allo scopo di appianare la variabilità degli utili, modificare la percezione del rischio dell'investimento in titoli della società da parte del mercato e, in questo modo, ridurre il costo del capitale (Graham *et al.*, 2005). Secondo la definizione di Schipper (1989) l'earnings management corrisponde al concetto di "disclosure management" inteso quale intervento intenzionale sul processo di rendicontazione esterno con l'intento di ottenere un beneficio privato.

La letteratura ha approfondito diversi filoni di ricerca sul tema. E' stata indagata la qualità degli utili in concomitanza di emissioni di azioni e in relazione con il debito, arrivando alla conclusione che le imprese attuano l'earnings management per influenzare l'apprezzamento degli investitori o per anticipare il comportamento del mercato (Rangan, 1998; Teoh *et al.*, 1998), per evitare di violare covenants o ingerenze nella governance da parte dei portatori di capitale di debito (Prencipe *et al.*, 2008). L'earnings management è stato studiato in relazione a diverse caratteristiche della governance, quali indipendenza e dimensione del board (Beasley, 1996, Davidson *et al.*, 2005; Klein, 2002; Kao e Chen, 2004; Xie *et al.*, 2003), esistenza e indipendenza dell'organo di controllo (Bédard *et al.* 2004; Jaggi e Leung, 2007), il livello di concentrazione della proprietà (Yeo *et al.*, 2002) e presenza di investitori istituzionali (Chung *et al.*, 2002; Rajgopal *et al.*, 2003). Più recentemente la letteratura ha preso in considerazione la natura della proprietà e ha affrontato il tema dell'earnings management nelle imprese familiari. I risultati, seppur talvolta contrastanti evidenziano una diversa propensione a manipolare l'informazione finanziaria nelle imprese familiari e non familiari (Prencipe *et al.*, 2008; Jaggi *et al.*, 2009; Stockmans *et al.*, 2010; Achleitner *et al.*, 2014; Chi *et al.*, 2015; Gottardo e Moisello, 2019). La manipolazione degli utili è un comportamento non etico e l'etica influenza in modo rilevante la reputazione di un'impresa (Mella e Gazzola, 2015). Recenti studi suggeriscono che le imprese familiari sono più sensibili ai potenziali effetti reputazionali dell'earnings management rispetto alle imprese non familiari, esse sono più propense a distrarre l'attenzione da questa pratica non etica mostrando il proprio impegno socio ambientale attraverso l'informativa di sostenibilità e tale comportamento si accentua in modo significativo quando le imprese presentano un'elevata visibilità in termini di dimensioni (Gavana *et al.*, 2017). Questo articolo analizza l'effetto di diverse forme di visibilità sull'earnings management nelle imprese familiari e non-familiari, studiando un campione di 182 imprese non finanziarie quotate alla borsa valori italiana, per il periodo 2007-2015. Lo studio delle determinanti della qualità dell'informativa contabile delle imprese familiari è di particolare interesse data la diffusione, il peso nell'economia mondiale di questa struttura proprietaria (La Porta *et al.*, 1999) e il potenziale impatto della manipolazione degli utili sugli stakeholders e in primis sugli investitori. L'Italia rappresenta un rilevante terreno di studio data la prevalenza del controllo familiare tra le imprese sia quotate sia non quotate (Corbetta e Minichilli, 2005).

L'articolo si sviluppa come segue: il paragrafo 2 introduce il framework teorico; il 3 analizza le peculiarità dei conflitti d'agenzia nelle imprese familiari; il 4 presenta i risultati degli studi

sull'earnings management nelle imprese familiari; il 5 presenta la metodologia e i dati; il 6 analizza e discute i risultati e il 7 conclude evidenziando i limiti e possibili futuri sviluppi sul tema.

2 - Agency Theory e Earnings Management

La letteratura sull'earnings management ha assunto come principale framework teorico di riferimento la Agency Theory, in quanto la manipolazione dell'informazione contabile è interpretabile come il risultato di conflitti d'agenzia (Paiva *et al.*, 2016). Le diverse motivazioni che portano all'earnings management derivano da differenti tipi di conflitti. La Agency Theory (Jensen e Meckling, 1976) si basa sulla separazione tra proprietà e controllo dell'impresa, tipica delle società a capitale diffuso, da cui deriva conflitto e asimmetria informativa tra il detentore dei diritti proprietari (principale) e il management (agente). L'agente tende ad agire nel proprio interesse al posto di quello del principale dando luogo a moral hazard e selezione avversa (Holmstrom, 1979; Jensen e Meckling, 1976). Questo tipo di conflitto d'agenzia può comportare l'attuazione da parte del management di upward earnings management ai fini di raggiungere benchmark da cui dipendono incentivi manageriali oppure di downward earnings management quando il risultato economico dell'esercizio supera il suddetto benchmark e nell'incertezza della performance futura il management sposta una parte dell'utile all'esercizio successivo per assicurare il raggiungimento degli obiettivi. Il secondo tipo di conflitto d'agenzia è legato alla concentrazione della proprietà del capitale e consiste nella contrapposizione degli interessi e nelle asimmetrie informative tra azionisti di maggioranza, che controllano l'operato del management, e azionisti di minoranza (Villalonga e Amit, 2006). A questo tipo di conflitto si legano pratiche di downward earnings management effettuate per ridurre la distribuzione di dividendi e aumentare l'autofinanziamento netto, in modo da evitare il ricorso a finanziamenti in equity che possano diluire il controllo da parte degli azionisti di maggioranza (Achleitner *et al.*, 2014).

Un terzo tipo di conflitto d'agenzia si pone tra gli azionisti e i portatori di capitali di debito (Mauer e Sarkar, 2005). In particolare, i primi, se presentano portafogli diversificati, hanno incentivi ad espropriare la ricchezza dei secondi mettendo in atto operazioni di asset substitution, investendo in progetti molto rischiosi a fronte di elevati rendimenti attesi (Jensen e Mackling, 1976). I finanziatori di capitali di debito tendono ad anticipare questo comportamento richiedendo una remunerazione elevata. I conflitti di agenzia tra azionisti e finanziatori di capitale di prestito possono generare upward earnings management per contenere il costo del debito o evitare ingerenze nell'amministrazione da parte dei finanziatori esterni.

Un quarto tipo di conflitto d'agenzia si configura tra lo Stato (principale) e l'impresa (agente). Lo Stato demanda all'impresa privata la soddisfazione di bisogni e aspirazioni dei cittadini, direttamente, tramite la produzione di beni e servizi, e indirettamente, tramite la produzione di gettito fiscale. Il principale e l'agente hanno interessi contrapposti in relazione al gettito fiscale ed esiste asimmetria informativa. Questo conflitto genera downward earnings management con l'obiettivo di ridurre le imposte che l'impresa dovrà corrispondere a fronte del reddito prodotto.

3 - Conflitti d'agenzia nelle imprese familiari

I conflitti d'agenzia presentano caratteristiche diverse nelle imprese non-familiari e familiari. Tali conflitti sono influenzati dai peculiari obiettivi perseguiti da queste ultime. Le imprese familiari infatti sono indirizzate non solo al raggiungimento di obiettivi finanziari, ma anche non finanziari, sintetizzati abbastanza recentemente dalla letteratura con il concetto di socioemotional wealth

(SEW) (Gómez-Mejía *et al.*, 2007; Gómez-Mejía *et al.*, 2011). Questo fa riferimento al complesso di ritorni non finanziari, rappresentati da valori emozionali, che la famiglia trae dal controllo del business e che influenzano profondamente i conflitti d'agenzia in questa tipologia d'impresa (Chrisman *et al.*, 2004). Il desiderio di preservare lo stock di valori affettivi investiti nel business e il flusso di ritorni emozionali (Chua *et al.*, 2015) derivanti dal medesimo influisce sulle decisioni manageriali, sulla struttura del capitale, sull'Corporate Governance delle imprese familiari rendendole significativamente diverse dalle non-familiari (Gómez-Mejía *et al.*, 2011). Diverse dimensioni determinano i ritorni non-economici che la famiglia trae dal business (Berrone *et al.*, 2012). La prima è il controllo e l'influenza della famiglia sull'impresa. Il livello di controllo influenza da una parte l'importanza degli obiettivi non finanziari nei processi decisori dell'impresa, dall'altra il potere della famiglia di dirigere le decisioni aziendali verso la massimizzazione di tali obiettivi (Zellweger *et al.*, 2011). Il controllo del business è di per sé una fonte di valore emozionale, in quanto conferisce status e visibilità alla famiglia. Ciò è legato al profondo senso di identificazione che i membri della famiglia sentono con il business, che pertanto rappresenta l'immagine della famiglia nella società. Le imprese familiari sono pertanto restie ad aprire il proprio capitale di equity a investitori esterni, anche quando non è a rischio il controllo dell'impresa (Romano *et al.*, 2001). I membri della famiglia portano le proprie emozioni e legami affettivi all'interno dell'impresa e tendono a sviluppare con i dipendenti, non appartenenti alla famiglia, legami durevoli e renderli parte di una sorta di famiglia estesa. Questo tipo di legame viene sviluppato anche con altri stakeholder, quali fornitori e finanziatori. Profondi legami sociali vengono sviluppati anche con la comunità ove l'impresa opera, soddisfacendo in questo modo il bisogno di appartenenza e riconoscimento sociale dei membri della famiglia (Astrachan e Jaskiewicz, 2008). In questa prospettiva la successione dinastica del business è il mezzo per preservare i legami della famiglia con il business e così facendo tramandare i suoi valori e il suo prestigio attraverso le generazioni future (Berrone *et al.*, 2012).

Queste dimensioni hanno un effetto sui diversi tipi di conflitti d'agenzia. Il controllo proprietario dell'impresa consente alla famiglia di designare un suo componente come CEO o di influenzare in modo indiretto l'operato dell'esecutivo nominando i membri del Consiglio d'Amministrazione. La concentrazione della proprietà aumenta la capacità e l'incentivo al monitoraggio per il principale (Shleifer e Vishny, 1986). L'incentivo al monitoraggio è maggiore nelle imprese familiari rispetto alle non-familiari perché al costo di questa attività si contrappongono ritorni sia finanziari sia emozionali. Inoltre, la famiglia ha profondi legami con il business, i membri ne conoscono le caratteristiche e ciò comporta una riduzione delle asimmetrie informative. Il conflitto principale agente è meno forte nelle imprese familiari rispetto alle non-familiari (Anderson e Reeb, 2003), in quanto moderato dalle diverse dimensioni del socioemotional wealth. Queste invece agiscono in differente modo sul conflitto tra azionisti di maggioranza, membri della famiglia, e azionisti di minoranza, non appartenenti alla medesima. Come evidenziato dallo studio di Gómez-Mejía *et al.* (2007) la famiglia può assumere decisioni che comportano riduzioni della performance dell'impresa pur di non perderne il controllo, a discapito dell'interesse dell'azionista di minoranza interessato al ritorno finanziario sul proprio investimento. D'altro canto, il profondo senso di identificazione tra la famiglia e l'impresa comporta, da parte della prima, una grande attenzione circa la reputazione della seconda, moderando comportamenti che possano comprometterla quali operazioni volte a espropriare la ricchezza delle minoranze azionarie (Gottardo e Moisello, 2019).

I diversi aspetti del SEW possono avere differenti effetti anche sui conflitti tra azionisti appartenenti alla famiglia e portatori di capitale di debito. L'intento di passare il business alle generazioni future conferisce una visione di lungo termine al business, riduce la propensione al rischio imprenditoriale

(Gómez-Mejía *et al.*, 2007; Gómez-Mejía *et al.*, 2011), limita le operazioni di asset substitution che potrebbero ledere gli interessi dei finanziatori e si traduce in una gestione prudente del capitale raccolto sotto forma di debito (Carney, 2005). Inoltre, i legami di fiducia che il business sviluppa con i propri stakeholder si traducono in minori costi d'agenzia, come evidenziato dai minori costi del debito (Anderson *et al.*, 2003) e dalle meno rigide clausole contrattuali imposte dai finanziatori alle imprese familiari rispetto alle non familiari (Hillier *et al.*, 2018).

D'altro canto, il desiderio di preservare le relazioni affettive tra i membri della famiglia anche all'interno dell'impresa può portare a fenomeni di selezione avversa nelle assunzioni o negli avanzamenti di carriera, avvantaggiando membri della famiglia indipendentemente dalle loro capacità (Lubatkin *et al.*, 2005) e mettendo in questo modo a rischio la performance e la capacità di far fronte alle obbligazioni assunte con i finanziatori esterni. Il desiderio di mantenere il controllo e l'influenza dell'impresa moderano però le violazioni di tali impegni perchè potrebbero implicare la nomina di soggetti esterni alla famiglia nel board o il trasferimento del controllo ai creditori (Hillier *et al.*, 2018). Inoltre, la propensione della famiglia a fornire garanzie personali alle banche costituisce un ulteriore incentivo a rispettare i termini contrattuali e allinea gli interessi di azionisti appartenenti alla famiglia e finanziatori (Steijvers *et al.*, 2010).

Il conflitto del quarto tipo, tra impresa e Stato, generato dal contrapposto interesse circa l'entità delle imposte a carico dell'impresa assume caratteristiche peculiari nelle imprese familiari. Da una parte l'ingente quota proprietaria detenuta dalla famiglia aumenta il beneficio derivante dalla riduzione del carico fiscale tramite operazioni aggressive quali l'earnings management. Dall'altra l'elevata concentrazione della proprietà e l'orizzonte temporale di lungo periodo acquiscono i danni reputazionali legati al coinvolgimento in cause fiscali e le imprese familiari, data l'importanza degli obiettivi non-finanziari, ceteris paribus, presentano una ridotta aggressività fiscale rispetto alle non familiari (Chen *et al.*, 2010). Il senso di identificazione tra la famiglia e il business implica infatti il timore che un danno all'immagine dell'impresa si ripercuota sul nome della famiglia (Berrone *et al.*, 2012). La ricerca empirica suggerisce che le imprese familiari, data la preoccupazione per la reputazione, sono particolarmente attente a prevenire problemi sociali (Dyer e Whetten, 2006) e hanno un comportamento proattivo verso gli stakeholder (Berrone *et al.*, 2010). La protezione dei ritorni socio-emozionali che la famiglia trae dal business modera il conflitto d'agenzia tra Stato e impresa, in quanto incentiva ad un comportamento conforme alle aspettative degli stakeholders (Cruz *et al.*, 2014) i cui bisogni e aspirazioni possono in parte essere soddisfatti con il contributo fiscale dell'impresa.

4- L'earnings management nelle imprese familiari

La letteratura empirica ha investigato il tema della qualità degli utili nelle imprese familiari con risultati talvolta contrastanti. Lo studio di Wang (2006) indica una relazione negativa tra la proprietà familiare e la manipolazione contabile degli utili, grazie al ridotto peso dei conflitti d'agenzia del primo tipo che gravano sulle imprese familiari, mentre Yang (2010) arriva a diversi risultati evidenziando l'effetto negativo dei conflitti di secondo tipo sulla qualità degli utili. Coerentemente con questo studio Achleinter *et al.* (2014) mostrano che le imprese familiari hanno una maggiore inclinazione rispetto alle non familiari a effettuare manipolazioni contabili volte a comprimere l'utile in modo da trattenere maggiori risorse all'interno dell'impresa e ridurre la necessità di reperire capitale esterno.

Lo studio di Prencipe *et al.* (2008) indica che le imprese familiari e non-familiari mostrano simile attitudine a manipolare gli utili tramite la capitalizzazione dei costi di ricerca e sviluppo per evitare violazioni dei covenants. Stokmans *et al.* (2010) evidenziano che il desiderio di mantenere il controllo dell'impresa è più forte nelle imprese familiari di prima generazione e in quelle gestite dal fondatore rispetto alle aziende familiari gestite dai discendenti o da manager professionisti e per questo motivo le prime sono più propense a manipolare gli utili in modo da nascondere riduzioni nella performance che possano indurre covenants o ingerenze nel board da parte dei finanziatori di capitale di debito.

Altri studi evidenziano che l'indipendenza del board ha un ruolo positivo sulla qualità della disclosure, ma tale effetto risulta mitigato dal controllo familiare in quanto anche i direttori indipendenti tendono ad agire in linea con gli interessi della famiglia controllante (Prencipe e Bar-Yosef, 2011; Cuadrado-Ballesteros *et al.*, 2015). D'altro canto, vi è evidenza che imprese caratterizzate da un elevato numero di direttori indipendenti presentano utili di inferiore qualità (Tiscini e Di Donato, 2013). La letteratura fornisce evidenza di una migliore qualità degli utili nelle imprese controllate dalla famiglia fondatrice rispetto a quelle acquistate da una famiglia successivamente rispetto alla costituzione, perchè il maggior senso di identificazione tra famiglia e business disincentiva pratiche non etiche che possano compromettere la reputazione di entrambi (Pazzaglia *et al.*, 2013). Le imprese gestite dalla famiglia fondatrice sono significativamente meno propense all'earnings management delle imprese non familiari a causa dell'ingente capitale reputazionale investito nel business (Jiraporn e DaDalt, 2009). Coerentemente i risultati di Martin *et al.* (2016) evidenziano che le imprese familiari, essendo particolarmente preoccupate dei possibili danni reputazionali derivanti da comportamenti non etici, sono meno propense a manipolare gli utili della controparte non familiare. Inoltre, l'effetto moderatore della proprietà familiare, diversamente da quanto riportato da Stockmans *et al.* (2010), risulta particolarmente evidente quando l'impresa è gestita dal fondatore in quanto impegnato a passare alle generazioni future un'impresa con una solida reputazione. Studi empirici hanno infatti rilevato che le imprese familiari sono soggette a minori danni reputazionali dovuti a manipolazioni contabili rispetto alle non familiari (Martínez-Ferrero *et al.*, 2016), perché le prime hanno maggiori incentivi a controllare il comportamento del management, a ridurre le asimmetrie informative e, così facendo, l'earnings management e i conseguenti danni all'immagine dell'impresa (Rodríguez-Ariza *et al.*, 2016).

La letteratura indica che la visibilità, in termini di dimensione dell'impresa, ha un'effetto moderatore sulle pratiche di earnings management in quanto amplifica il danno reputazionale nel caso in cui la manipolazione venga scoperta (Gottardo e Moisello, 2019). Vi è inoltre evidenza che le imprese che fanno earnings management tendono a impegnarsi in modo significativo nel comunicare la propria performance socio-ambientale; tale comportamento è rafforzato dalla visibilità dell'impresa e l'effetto è più forte nelle imprese familiari rispetto alle non familiari (Gavana *et al.*, 2017).

R.Q.: Quali forme di visibilità influenzano l'earnings management nelle imprese familiari e non familiari?

5- Metodologia

Il campione utilizzato per questo studio consiste di 182 imprese quotate nella Borsa Italiana al 2015. Le società finanziarie come banche e assicurazioni sono state escluse a motivo delle peculiarità regolamentari. I dati di bilancio necessari per le analisi si riferiscono al periodo 2007-2015 e sono

stati scaricati da Orbis, i dati di governance e di struttura proprietaria derivano dal sito della Borsa Italiana.

Un'impresa viene definita familiare se il proprietario ultimo è una famiglia che possiede almeno il 20 per cento delle azioni ordinarie e se l'amministratore delegato è un membro della famiglia.

La grandezza utilizzata per valutare la qualità degli utili è data dagli accruals discrezionali, questi sono misurati in valore assoluto e sono stati calcolati utilizzando il modello di Jones modificato nella versione cross-sezionale (Dechow *et al.*, 1995; Bartov *et al.*, 2000; Peasnell *et al.*, 2000; Subramanyam, 1996; DeFond *et al.*, 1998).

Gli accruals discrezionali sono calcolati come differenza fra quelli totali e quelli non discrezionali, gli accruals totali sono dati da:

$$TA_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta CASSA_{i,t} - \Delta PC_{i,t} + \Delta DBT_{i,t} - AS_{i,t} \quad [1]$$

dove

$TA_{i,t}$ = accruals totali

$\Delta AC_{i,t}$ = variazione delle attività correnti fra t-1 e t

$\Delta CASSA_{i,t}$ = variazione nelle disponibilità liquide e mezzi equivalenti fra t-1 e t

$\Delta PC_{i,t}$ = variazione della passività correnti fra t-1 e t

$\Delta DBT_{i,t}$ = variazione dei debiti finanziari a breve inclusi nelle passività correnti fra t-1 e t

$AS_{i,t}$ = ammortamenti e svalutazioni

Gli accruals non discrezionali sono calcolati stimando per ogni settore con almeno dieci imprese con dati utilizzabili il seguente modello cross-sezionale:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1[(\Delta RIC_{i,t} - \Delta CRE_{i,t})/A_{i,t-1}] + \alpha_2(IIM_{i,t}/A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t} \quad [2]$$

dove

$A_{i,t-1}$ = Totale Attivo a t-1

$\Delta RIC_{i,t}$ = variazione dei ricavi fra t-1 e t

$\Delta CRE_{i,t}$ = variazione dei crediti commerciali fra t-1 e t

$IIM_{i,t}$ = immobili, impianti e macchinari

I coefficienti stimati nel modello (2) sono di seguito applicati per stimare gli accruals non discrezionali dell'impresa i-esima nel periodo t:

$$NDA_{i,t}/A_{i,t-1} = a_0(1/A_{i,t-1}) + a_1[(\Delta RIC_{i,t} - \Delta CRE_{i,t})/A_{i,t-1}] + a_2(IIM_{i,t}/A_{i,t-1}) \quad [3]$$

Gli accruals discrezionali sono poi calcolati come differenza fra gli accruals totali e quelli non discrezionali:

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t} \quad [4]$$

Per analizzare il legame esistente fra assetto proprietario, visibilità ed earnings management, vengono prese in considerazione una serie di variabili di controllo: stadio generazionale, leverage, redditività, ammontare delle vendite, esposizione ai media, prossimità ai consumatori, attività. Lo stadio generazionale è una variabile binaria che assume valore pari a uno per le imprese che hanno meno di venticinque anni. Il leverage è rappresentato dal rapporto fra debiti finanziari e equity misurati a valori contabili. La redditività è misurata con il roa dell'anno t-1. L'impatto della visibilità è analizzato utilizzando quattro proxies, due variabili di dimensione date dalle vendite e dal capitale investito, l'esposizione ai media e la prossimità ai consumatori. Le vendite sono date dal logaritmo naturale del valore delle vendite in ciascun anno. Le attività sono date dal logaritmo naturale del totale dell'attivo. L'esposizione ai media è misurata con il numero di articoli apparsi sul Sole 24 Ore in ciascun anno. La prossimità ai consumatori è una variabile binaria che assume valore pari a uno se l'impresa è ben nota ai consumatori che acquistano i suoi prodotti e/o servizi, le imprese dei settori delle telecomunicazioni, tessili e abbigliamento, prodotti personali e per la casa, cibo e bevande, farmaceutico, utilities dei settori elettricità, gas e acqua presentano queste caratteristiche.

6- Risultati e discussione

La Tabella 1 riporta le statistiche descrittive delle variabili prese in considerazione per l'intero campione e separatamente per le imprese familiari e non familiari.

	Tutte	Non Familiari	Familiari
	Media (stdev)	Media (stdev)	Media (stdev)
Stadio generazionale	0.55 (0.50)	0.59 (0.49)	0.48 (0.50)
Esposizione ai Media	1.29 (1.53)	1.33 (1.59)	1.22 (1.40)
Leverage	1.10 (2.05)	1.07 (2.10)	1.16 (1.98)
ROAt-1	3.26 (10.53)	2.38 (11.37)	4.74 (8.75)
Vendite	11.80 (2.43)	11.66 (2.58)	12.04 (2.12)
Prossimità al consumatore	0.29 (0.45)	0.26 (0.44)	0.34 (0.47)
Attività	12.62 (2.20)	12.62 (2.38)	12.61 (1.85)
ABS	0.08 (0.09)	0.09 (0.10)	0.07 (0.06)

Tabella 1 - Statistiche Descrittive

I dati evidenziano un peso maggiore delle imprese nel primo stadio generazionale fra le imprese non familiari e una maggior esposizione ai media delle imprese non familiari. Il leverage e il valore delle vendite sono leggermente più alti per le imprese familiari e queste sono anche molto più profittevoli, con un roa quasi doppio rispetto alle imprese non-familiari nel nostro campione per il

periodo analizzato a conferma dei risultati riportati negli studi di Anderson e Reeb (2003b), Andres (2008) e Barontini e Caprio (2006).

Il valore medio dell'attivo è sostanzialmente uguale per le due categorie di imprese, mentre risulta una maggior propensione delle imprese familiari a operare in settori prossimi ai consumatori. Per quanto riguarda infine la qualità degli utili, risulta che le imprese familiari fanno meno ricorso agli accruals discrezionali rispetto alle imprese non familiari.

La Tabella 2 riporta i risultati delle analisi di regressione fatte sul nostro panel di dati usando delle OLS, in tutti i modelli la variabile dipendente è data dagli accruals discrezionali in valore assoluto.

I risultati delle analisi suggeriscono che il livello di visibilità di un'impresa, familiare o non familiare, tende ad avere un effetto sulla qualità degli utili, ma l'effetto è diverso a seconda del tipo di visibilità. Le imprese più prossime al consumatore in quanto produttrici di beni destinati a soddisfare bisogni e aspirazioni del medesimo, mostrano una minor propensione alla manipolazione degli utili, in quanto moderata dal timore che uno scandalo legato a un comportamento poco etico possa avere ripercussioni dirette sulla reputazione dell'azienda e sul valore attribuito al prodotto. Parimenti una maggior visibilità data dalle dimensioni dell'impresa modera le pratiche di earnings management in quanto amplifica la portata del danno reputazionale nel caso in cui l'earnings management venga individuato. Effetto contrario è invece dato dalla visibilità dell'impresa sulla stampa finanziaria. Questo effetto può essere spiegato come la risultante dell'analisi dei potenziali costi e benefici derivanti dall'earnings management. I costi sono legati al potenziale danno reputazionale derivante da una forte visibilità sulla stampa finanziaria. I benefici derivano dalla maggior risonanza che l'utile manipolato, se non scoperto, può avere presso gli investitori per il tramite della stampa specializzata (Gottardo e Moisello, 2019).

	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Modello 5
Intercetta	0.18***	0.18***	0.18***	0.19***	0.18***
Attività	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
DFamiliare	-0.01	-0.01**	-0.02	-0.04	-0.01**
Stadio generazionale	0.02***	0.02***	0.02***	0.02***	0.02***
Esposizione ai Media	0.00**	0.00	0.00**	0.00**	0.00**
Leverage	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
ROAt-1	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
Vendite	-0.01***	-0.01***	-0.01***	-0.01***	-0.01***
Prossimità al consumatore	-0.02***	-0.01***	-0.01***	-0.01***	-0.02***
Esposizione ai Media*DFamiliare		0.00			
Attività*DFamiliare			0.00		
Vendite*DFamiliare				0.00	
Prossimità*DFamiliare					0.02
R2	0.07	0.08	0.08	0.08	0.08
N° osservazioni	1464	1464	1464	1464	1464

Tabella 2 - Regressioni OLS pooling

Le imprese familiari, coerentemente con la letteratura precedente mostrano un livello inferiore di earnings management (Ali *et al.*, 2007; Martins *et al.*, 2016, Gavana *et al.*, 2017). Il controllo della famiglia esplica un effetto moderatore sull'earnings management, che emerge in modo significativo nei modelli 2 e 5 quando controlliamo per l'effetto combinato della proprietà familiare con la visibilità sulla stampa finanziaria e con la prossimità al consumatore. L'esposizione alla stampa finanziaria rappresenta una forma di visibilità verso gli investitori e il risultato dell'analisi è coerente e contribuisce a spiegare la fiducia delle imprese di private equity nelle imprese familiari suggerita dalla letteratura (Ahlers *et al.*, 2017) e la fiducia verso i business controllati da famiglie rilevata fra gli investitori non-professionali (Lude e Prügl, 2019). D'altro canto, il fatto che l'effetto moderatore della famiglia sia significativo anche in concomitanza della prossimità con il consumatore indica che le imprese familiari sono consapevoli del fatto che il consumatore nutre aspettative particolari circa il comportamento non solo sociale, ma anche economico finanziario da parte dell'impresa familiari, come evidenziato dalla letteratura (Binz *et al.*, 2013).

Le imprese familiari godono di maggior fiducia da parte del consumatore e questo vantaggio deriva dall'umanizzazione del brand da parte del consumatore (Beck e Prügl, 2018), pertanto un comportamento non etico da parte dell'impresa, quale la manipolazione degli utili, ha un potenziale effetto distruttivo sulla fiducia e sulle condizioni di esistenza del sistema aziendale (Gazzola e Mella, 2015). La miglior qualità della disclosure finanziaria delle imprese familiari è legata alla volontà di preservare lo stock e i flussi di ritorni socio-emozionali che i membri della famiglia derivano dal business. L'immagine della famiglia è strettamente legata a quella dell'impresa dato il forte senso di identificazione, pertanto uno scandalo legato alla manipolazione degli utili macchierebbe l'immagine della famiglia e degli individui che la compongono. Studi precedenti suggeriscono che le imprese familiari tendono a limitare comportamenti volti a espropriare gli azionisti di minoranza perchè temono effetti sulla reputazione (Xu'nan, 2011). Il nostro studio estende questi risultati perchè evidenzia l'effetto moderatore della famiglia in concomitanza con il controllo dell'effetto dell'esposizione sulla stampa finanziaria. Inoltre, le pratiche di earnings management possono ledere le relazioni tra la famiglia controllante e gli investitori esterni, non solo a titolo di equity, ma anche di debt. La fiducia dei finanziatori potrebbe venire meno e questi porre vincoli stringenti quali la presenza nel consiglio di amministrazione di membri non legati alla famiglia. Questo limiterebbe una dimensione molto importante dei socioemotional wealth, cioè il controllo diretto e l'influenza della famiglia sul business. La manipolazione degli utili può generare contenziosi legali con gli azionisti, con pesanti riflessi in termini di reputazione dell'impresa e della famiglia in quanto la prima, dato il profondo senso di identificazione, è vista come l'immagine riflessa della seconda (Zellweger *et al.*, 2012). Questo metterebbe a rischio anche altre importanti dimensioni del socioemotional wealth, in quanto potrebbe compromettere anche la qualità dei legami sociali che, da una parte, i membri della famiglia hanno sviluppato all'interno dell'impresa con coloro che non appartengono al nucleo familiare, dall'altra parte, tra l'azienda e i membri della famiglia con gli stakeholder esterni.

7- Conclusioni

Questo articolo ha studiato l'effetto di diverse forme di visibilità sulla qualità degli utili delle imprese familiari e non familiari, attraverso un'analisi longitudinale di un campione di imprese quotate non finanziarie. I risultati mostrano da una parte che la visibilità può avere effetti opposti sulle pratiche di manipolazione degli utili, dall'altra che il controllo familiare di un business ha importanti effetti moderatori su queste pratiche non-etiche. La manipolazione degli utili può derivare da quattro diversi tipi di conflitti d'agenzia: management vs azionisti (primo tipo), azionisti

di maggioranza vs azionisti di minoranza (secondo tipo), impresa vs portatori di capitale di debito (terzo tipo), impresa vs Stato (quarto tipo). Gli azionisti di maggioranza delle imprese familiari hanno forti incentivi, in termini sia economici sia socioemozionali, a controllare le decisioni del management e ad evitare asimmetrie informative e questo riduce l'earnings management legato al primo tipo di conflitto. Il desiderio di mantenere il controllo e l'influenza della famiglia sul business e il forte interesse per la reputazione dell'impresa riducono la manipolazione degli utili legata al terzo tipo di problemi d'agenzia. La rilevanza degli aspetti reputazionali, legati alla forte identificazione tra famiglia controllante e impresa, modera l'earnings management legato al secondo e quarto tipo di conflitto, in quanto potrebbe generare la perdita di ritorni economici e socio-emozionali che i membri della famiglia derivano dall'immagine del business e dai legami di fiducia instaurati con stakeholder interni ed esterni. Per questa ragione l'effetto positivo della proprietà familiare sulla qualità degli utili è particolarmente significativo in presenza di elevata visibilità del business per il consumatore e sulla stampa finanziaria. Questo studio presenta dei limiti in quanto esplora gli effetti di diverse forme di visibilità distinguendo tra imprese familiari e non familiari, senza mettere in evidenza possibili differenze all'interno del comparto delle family business. Queste ultime non costituiscono un'entità omogenea al suo interno, ma caratterizzata da una rilevante eterogeneità legata ad esempio alle caratteristiche del board, del CEO, alla presenza del fondatore, allo stadio generazionale dell'impresa. Pertanto, futuri studi potrebbero focalizzare l'analisi sulla relazione tra visibilità ed earnings management all'interno delle imprese familiari. Inoltre, poiché diversi aspetti istituzionali possono influenzare l'earnings management, sarebbe utile estendere l'analisi applicandola a un campione internazionale di imprese operanti in diversi paesi.

REFERENCES

- Abdolmohammadi, M., Kvaal, E., Langli, J. C. (2010). *Earnings management priorities of private family firms*. CCGR Working Paper;3/2010, Oslo: BI Norwegian Business School
- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), pp.431-461.
- Ahlers, O., Hack, A., Madison, K., Wright, M., Kellermanns, F. W. (2017). Is it All About Money? Affective Commitment and the Difference Between Family and Non-family Sellers in Buyouts. *British Journal of Management*, 28(2), pp.159-179.
- Ali, A., Chen, T. Y., Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), pp. 238-286.
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial economics*, 68(2), pp.263-285.
- Anderson, R.C., Reeb, D.M. (2003). Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Journal of Law and Economics*, 46(2), pp.653-684.
- Anderson, R.C. & Reeb, D.M. (2003b), Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58 (3), pp.1301-1328.
- Andres, C. (2008), Large shareholders and firm performance: An empirical examination of founding-family ownership, *Journal of Corporate Finance*, 14 (4), pp.431-445.
- Astrachan, J.C., Jaskiewicz, P. (2008). Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation. *Family Business Review*, 21, pp.139-149.
- Barontini, R., Caprio, L. (2006), The Effect of Family Control on Firm Value and Performance: Evidence from Continental Europe, *European Financial Management*, 12 (5), pp. 689-723.
- Bartov, E., Gul, F.A., Tsui, J.S. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), pp.421-452.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting Review*, pp.443-465.
- Beck, S., Prügl, R. (2018). Family firm reputation and humanization: Consumers and the trust advantage of family firms under different conditions of brand familiarity. *Family Business Review*, 31, pp.460-482.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Bédard, J., Chtourou, S. M., Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), pp.13-35.
- Bergstresser, D., Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L.R. (2012). Socioemotional wealth in family firms' theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25, pp.258-279.
- Berrone, P., Cruz, C., Gómez-Mejía, L. R., Larrazza-Kintana, M. (2010). Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1), 82-113.
- Binz, C., Hair Jr, J. F., Pieper, T. M., Baldauf, A. (2013). Exploring the effect of distinct family firm reputation on consumers' preferences. *Journal of Family Business Strategy*, 4(1), pp.3-11.
- Carney, M. (2005). Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), pp.249-265.

- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms? *Journal of Financial Economics*, 95 (1), pp.41-61
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., Lieu, P. T. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, 36, pp. 88-98.
- Chih, H. L., Shen, C. H., Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1-2), pp.179-198.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp.335-354.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., De Massis, A. (2015). A closer look at socioemotional wealth: Its flows, stocks, and prospects for moving forward. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(2), pp.173-182.
- Chung, R., Firth, M., Kim, J. B. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8(1), pp.29-48.
- Corbetta, G., Minichilli, A. (2005). Il Governo delle Imprese Italiane Quotate a Controllo Familiare: i Risultati di una Ricerca Esplorativa. *Economia & Management*, 6, 59-77.
- Cruz, C., Larraza-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., Berrone, P. (2014). Are family firms really more socially responsible? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), pp.1295-1316.
- Cuadrado-Ballesteros, B., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I.M. (2015). The role of independent directors at family firms in relation to corporate social responsibility disclosures. *International Business Review*, 24(5), pp.890-901.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), pp.241-267.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70, pp.193-225.
- DeFond, M.L., Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), pp.145-176.
- Dyer Jr, W. G., Whetten, D. A. (2006). Family firms and social responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(6), pp.785-802.
- Gavana, G., Gottardo, P., Moisello, A. M. (2017). Earnings management and CSR disclosure. Family vs. non-family firms. *Sustainability*, 9(12), pp.2327.
- Gazzola, P., Mella, P. (2015). Il contesto etico di vitalità aziendale. *Contabilità e cultura aziendale*.
- Gómez-Mejía, L.R., Haynes, K.T., Nunez-Nickel, M., Jacobson, K.J.L., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52, pp.106-137.
- Gómez-Mejía, L.R., Cruz, C., Berrone, P., De Castro, J. (2011). The bond that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5, pp.653-707.
- Goncharov, I., & Zimmermann, J. (2006). Earnings management when incentives compete: the role of tax accounting in Russia. *Journal of International Accounting Research*, 5(1), pp.41-65.
- Gottardo, P., Moisello, A. M. (2019). Equity and Bond Issues and Earnings Management Practices. In *Capital Structure, Earnings Management, and Risk of Financial Distress* (pp. 57-73). Springer, Cham.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), pp.3-73.
- Hillier, D., Martínez, B., Patel, P. C., Pindado, J., Requejo, I. (2018). Pound of flesh? Debt contract strictness and family firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(2), pp.259-282.
- Hölmstrom, B. (1979). Moral hazard and observability. *Bell Journal of Economics*, pp.74-91.

- Jaggi, B., Leung, S. (2007). Impact of family dominance on monitoring of earnings management by audit committees: Evidence from Hong Kong. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), pp. 27-50.
- Jaggi, B., Leung, S., Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), pp.281-300.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp.305-360.
- Jiraporn, P., DaDalt, P. J. (2009). Does founding family control affect earnings management? *Applied Economics Letters*, 16(2), pp.113-119.
- Kao, L., Chen, A. (2004). The effects of board characteristics on earnings management. *Corporate Ownership & Control*, 1(3), pp.96-107.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), pp.375-400.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), pp.471-517.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26(3), pp.313-330.
- Lude, M., Prügl, R. (2019). Risky decisions and the family firm bias: An experimental study based on prospect theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 1042258718796078.
- Martin, G., Campbell, J. T., Gomez-Mejia, L. (2016). Family control, socioemotional wealth and earnings management in publicly traded firms. *Journal of Business Ethics*, 133(3), pp.453-469.
- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., Bermejo-Sánchez, M. (2016). Consequences of earnings management for corporate reputation. Evidence from family firms. *Accounting Research Journal*, 29(4), pp.457-474.
- Mauer, D. C., Sarkar, S. (2005). Real options, agency conflicts, and optimal capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 29(6), pp.1405-1428.
- Mella, P., Gazzola, P. (2015). Ethics builds reputation. *International Journal of Markets and Business Systems*, 1(1), pp.38-52.
- Paiva, I. S., Lourenço, I. C., Branco, M. C. (2016). Earnings management in family firms: current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), pp.85-100.
- Pazzaglia, F., Mengoli, S., Sapienza, E. (2013). Earnings quality in acquired and non-acquired family firms: A socioemotional wealth perspective. *Family Business Review*, 26(4), pp.374-386.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F., Young, S. (2000). Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research*, 30(4), pp.313-326.
- Prencipe, A., Bar-Yosef, S. (2011). Corporate governance and earnings management in family-controlled companies. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), pp.199-227.
- Prencipe, A., Markarian, G., Pozza, L. (2008). Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21(1), pp.71-88.
- Rajgopal, S., Shevlin, T., Venkatachalam, M. (2003). Does the stock market fully appreciate the implications of leading indicators for future earnings? Evidence from order backlog. *Review of Accounting Studies*, 8(4), pp.461-492.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), pp.101-122.
- Rodríguez-Ariza, L., Martínez-Ferrero, J., Bermejo-Sánchez, M. (2016). Consequences of earnings management for corporate reputation: Evidence from family firms. *Accounting Research Journal*, 29(4), pp.457-474.

- Romano, C.A., Tanewsky, G.A., Smyrniotis K.X. (2000). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16, pp.285-310.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), pp.91-102.
- Shleifer, A. Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3, Part 1), pp.461-488.
- Steijvers, T., Voordeckers, W., Vanhoof, K. (2010). Collateral, relationship lending and family firms. *Small Business Economics*, 34(3), pp.243-259.
- Stockmans, A., Lybaert, N., Voordeckers, W. (2010). Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. *Family Business Review*, 23(3), pp.280-294.
- Subramanyam, K.R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, pp.249-281.
- Teoh, S.H., Welch, I., Wong, T.J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), pp.63-99.
- Tiscini, R., Di Donato, F. (2006). The relation between accounting frauds and corporate governance systems: an analysis of recent scandals, <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/apcity/unpan033868.pdf>
- Tiscini, R., & di Donato, F. (2013). The effects of family involvement and corporate governance practices on earnings quality of listed companies. *Handbook of research on family business* (2nd ed., pp. 65-81). Cheltenham: Edward Elgar.
- Villalonga, B., Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385-417.
- Xie, B., Davidson III, W. N., DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), pp.295-316.
- Xu'nan, F. (2011). Dividends and tunneling: evidence from family firms in China. *China Finance Review International*, 1(2), pp.152-167.
- Yeo, G. H., Tan, P. M., Ho, K. W., Chen, S. S. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(7-8), pp.1023-1046.
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), pp.445-481.
- Wang, D. (2006). Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), pp.619-656.
- Yang, M.L. (2010). The impact of controlling families and family CEOs on earnings management. *Family Business Review*, 23(3), pp.266-279.
- Zellweger, T.M., Kellermanns, F.W., Chrisman, J.J., Chua, J.H. (2011). Family Control and Family Firm Valuation by Family CEOs: The Importance for Intentions for Transgenerational Control. *Organization Science*, 23, pp.851-868.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., Memili, E. (2012). Building a family firm image: How family firms capitalize on their family ties. *Journal of Family Business Strategy*, 3(4), pp.239-250.