

## Grandi o piccole ma di famiglia il miracolo delle aziende che battono tutti i listini

PAOLA JADELUCA

DALLUSSO AL MONDO DIGITALE, GLI ANALISTI DI CREDIT SUISSE HANNO PASSATO AL SETACCIO 1000 REALTÀ PRODUTTIVE CHE HANNO IL 20 PER CENTO DEL CAPITALE CONTROLLATO DAI FONDATORI O DAGLI EREDI: REGISTRANO PERFORMANCE SUPERIORI ALLE ALTRE. Roma L a pizzeria dietro casa, il bar in piazzetta, l'idraulico che corre a riparare il tubo rotto: quando si parla di impresa familiare si pensa sempre a realtà piccolissime legate alla soddisfazione di servizi quotidiani. In realtà le **imprese** familiari sono molto spesso dei veri e propri giganti, il più delle volte grandi anche in Borsa dove, secondo gli analisti di Credit Suisse Research Institute fanno registrare performance di gran lunga maggiori delle grandi **imprese** non a proprietà familiare. È un'impresa a controllo familiare Lvmh, il gigante del lusso che

controlla le principali griffe, da Louis Vuitton a Chanel, un impero che fa capo a Bernard Arnault e ai suoi discendenti, pur essendo quotato in Borsa. La stessa cosa avviene nel rivale Kering, controllato dal François-Henri Pinault. Due campioni di Borsa, che si rincorrono al listino. Non solo. Sono **imprese** familiari Alphabet (Google), Facebook, il gigante giapponese Softbank, L'Oréal, cosmetici, caComcast, cable tv e internet, i big della birra Heinken e Anheuser-Bush InBev; e ancora: Ikea, la Bmv, Richemont, Blackstone Group, re del private equity Usa. La ricerca I ricercatori di Credit Suisse hanno adottato come assunto che almeno il 20% delle azioni sia sotto il controllo della famiglia e che questa conti per almeno il 20% del visto. Un criterio leggermente diverso da quello alla base del Global Family Business index, compilato dal Center for family business della University di St. Gallen, che però ha come obiettivo quello di compilare la mappa delle 500 aziende di famiglia più importanti del globo e dare la misura del loro potere economico. Diverso l'intento del lavoro di Credit Suisse Research Institute, che vuole allargare l'orizzonte

The image shows a page from a financial report titled "rapporti investimenti". The main headline is "Grandi o piccole ma di famiglia il miracolo delle aziende che battono tutti i listini". Below the headline, there are two line graphs. The first graph, titled "A CONFRONTO DELLE PERFORMANCE", shows the performance of "Azioni familiari" (family stocks) in red, "Azioni non familiari" (non-family stocks) in blue, and "Indice azionario" (stock index) in green from 2008 to 2018. The second graph, titled "SMALL CAP VS. LARGE CAP", compares the performance of "Small Cap" (red) and "Large Cap" (blue) from 2008 to 2018. The page also includes several columns of text and small portraits of individuals.

degli investitori anche su realtà magari meno note, o meno potenti, ma non per questo meno redditizie. La lista è lunghissima: si dalla Nike, gigante delle sneaker, a Inditex, holding di controllo dell' insegna Zara. La forza del modello familiare secondo "Credit Suisse Family 1000 nel 2018" fa perno su tre elementi: nel lungo periodo sovraperformano in ogni area geografica e in ogni settore; le aziende di famiglia hanno una crescita dei ricavi e redditività più elevati in tutte le aree geografiche contribuendo al forte apprezzamento del mercato azionario registrato dal 2006. Solo nel 2017 le aziende di famiglia hanno avuto rendimenti degli investimenti in termini di flussi di cassa (cash flow return on investment - CFROI) superiori del 34% rispetto alle società omologhe non a controllo familiare. Mille realtà Eugene Klerk, Richard Kersley, Maria Bhatti, Brandon Vair con il contributo di Akanksha Kharbanda e Amit Phillips hanno passato al setaccio il proprio database di oltre 1000 aziende familiari quotate in Borsa, suddivise per dimensioni, settore e area geografica, prendendo in esame la loro performance su un arco temporale di dieci anni e raffrontandola con la performance finanziaria e borsistica di un gruppo di controllo di oltre 7000 **imprese** non a controllo familiare a livello globale. Per la prima volta l' analisi valuta le aziende familiari con la migliore performance per macro area geografica su tre, cinque e dieci anni individuando i tratti comuni. La crescita di ricavi e del' EBITDA è più sostenuta, i margini EBITDA sono più elevati, i rendimenti del cash flow sono migliori e la leva finanziaria è più contenuta. Nella sola Europa le **imprese** familiari hanno superato le loro pari non a controllo familiare di 476 punti base dal 2006, un periodo che comprende dunque anche lo tsunami finanziario mondiale causato dal fallimento della Lehman Brothers e dal crollo dei mutui subprime. Sempre in questo arco di tempo, le **imprese** familiari giapponesi hanno fatto registrare performance di Borsa superiori ai loro peer di 734 punti base. E questo si verifica in ogni settore e in ogni paese. I risultati così positivi derivano proprio dal modello di business, troppo spesso criticato a sproposito. «Siamo convinti che ciò sia dovuto all' orizzonte strategico di lungo termine tipico delle aziende a controllo familiare, con un minore ricorso ai finanziamenti esterni e maggiori investimenti in ricerca e sviluppo», commenta Eugène Klerk, alla guida dei Thematic Investments di Credit Suisse e responsabile dello studio. Spiega Klerk:«Dalla nostra analisi su scala globale emerge inoltre che le aziende di famiglia con strutture di voto articolate registrano una performance relativamente allineata a quella delle aziende con azioni ordinarie, contrariamente a quanto temono molti investitori ». Un campo inesplorato Le aziende di famiglia, insomma possono contare sulla capacità di generare un' alpha, ovvero di crescere di più del proprio mercato di riferimento. Un target non certo di nicchia, ma ancora tutto da esplorare in termini di equity. «Le aziende di famiglia costituiscono una quota significativa delle aziende totali in molte parti del mondo, ma rappresentano un campo ancora relativamente inesplorato in termini di area di ricerca e analisi», incalza Michael O' Sullivan, chief investment officer Emea di Credit Suisse. Spiega O' Sullivan: «Dalle nostre valutazioni emerge che queste società hanno livelli di crescita di ricavi e di margini migliori nonché bilanci meno rischiosi. Questo le rende un target ideale per gli investitori ». Italia, Germania, India e Cina: è in questi paesi che si registrano le migliori performance su 3, 5 e 10 anni. E più sono piccole, meglio fanno: le small cap

di famiglia hanno performance migliori delle large cap di famiglia. © RIPRODUZIONE  
RISERVATA.