

## IMPRESE A CONDUZIONE FAMILIARE: ANDARE OLTRE I LUOGHI COMUNI PER INDIVIDUARE LA CRESCITA A LUNGO TERMINE

25.11.2020

**Quando si parla di imprese familiari si pensa subito ai conflitti interni, al nepotismo, alle liti sul controllo del capitale. Succede quindi che gli attuali rating relativi ai criteri ESG (ambientali, sociali e di governance) le penalizzino in termini di governance. Tuttavia, sono tanti i buoni motivi per investire in queste società, a patto di essere selettivi.**

### Perché le imprese familiari hanno successo?

#### Andare oltre la fiction

Le serie TV che raccontano le saghe delle aziende di famiglia appassionano il pubblico da decenni, ma queste fiction sono scarsamente basate sui fatti. La realtà è che decine di migliaia di società con alle spalle una grande famiglia o che conservano la partecipazione del fondatore lavorano generando rendimento e valore anno dopo anno, da decenni. Oggi, le imprese a conduzione familiare rappresentano il 70% del PIL mondiale e dal 50 all'80% dei posti di lavoro in molti paesi<sup>1</sup>; questo perché il fondatore di un'azienda a conduzione familiare non è un giocatore d'azzardo: è un costruttore.

#### Una visione perseverante e di lungo termine

Un'azienda familiare nasce grazie alla visione e alla determinazione di un individuo. Prospera perché ha uno scopo più grande che va oltre il credo aziendale della crescita degli utili. Spesso il desiderio di costruire qualcosa è spinto dall'innovazione, dall'ambizione di fare la cosa giusta anziché limitarsi semplicemente a fare le cose bene. Le aziende a conduzione familiare inoltre non avvertono la pressione degli investitori a breve termine ai quali mostrare ogni trimestre quanto è cresciuto l'utile aziendale. Avendo una visione di lungo termine, possono assumere più facilmente decisioni non necessariamente remunerative nell'immediato.

#### Il debito è meno oneroso

Le imprese a conduzione familiare sono anche la dimostrazione che adottare un'ottica di lungo termine non significa necessariamente indebitarsi in maniera eccessiva. Le aziende di famiglia tendono anzi a essere

meno indebitate delle altre. Il database "Family 500" di Carmignac permette di monitorare le società globali con una quota di almeno il 10% controllata dalla famiglia, i fondatori, fondazioni o trust. Dal database emerge che in media il livello relativo di indebitamento di queste imprese è di circa un terzo rispetto alle aziende non a conduzione familiare<sup>2</sup>.

## **Quali aspetti esaminare nella selezione delle società a conduzione familiare?**

### **La geografia ha il suo peso...**

In termini di performance, negli ultimi 15 anni, le imprese a conduzione familiare dell'Unione europea e degli Stati Uniti hanno sovraperformato le aziende non a conduzione familiare del +50% e +40% nelle rispettive aree geografiche. Nello stesso periodo, nei mercati emergenti le aziende di famiglia hanno sottoperformato<sup>3</sup>. Il database "Family 500" di Carmignac mostra che le società a conduzione familiare statunitensi offrono il miglior potenziale di investimento.

### **... ma conta anche la dimensione dell'azienda**

Tutte le categorie di imprese familiari in termini di capitalizzazione hanno sovraperformato le imprese non a conduzione familiare, tuttavia sono le mega cap<sup>4</sup> ad avere registrato le migliori performance negli ultimi 15 anni, con una crescita degli utili di quasi 3x. L'investimento nelle imprese familiari non dovrebbe quindi limitarsi alle società di piccola e media capitalizzazione: ci sono sicuramente alcune eccellenti aziende di dimensioni ben più grandi che meritano attenzione. È importante anche sapere quale generazione della famiglia è al comando. Le società di prima e seconda generazione tendono ad avere performance interessanti. A partire dalla quinta generazione, la performance è più variabile, perché la mentalità unica dell'azienda impostata dal fondatore comincia a essere troppo diluita.

### **Il giusto equilibrio per la proprietà**

Per le aziende quotate, è opportuno considerare in termini di governance anche la percentuale di diritti di voto posseduta dalla famiglia: se troppo bassa (<10%) la società non beneficerà dei vantaggi tipici di un'impresa a conduzione familiare; se è troppo elevata (>80%) gli azionisti di minoranza non avranno nessuna voce in capitolo. Gli amministratori non esecutivi devono essere messi nelle condizioni di poter sostenere gli azionisti esterni alla famiglia. Gli investitori dovrebbero analizzare anche come sono premiati i dirigenti esecutivi, soprattutto se sono collegati alla famiglia, e monitorare il comportamento dell'impresa e la qualità dei modelli contabili.

## **È fondamentale un approccio attivo e selettivo**

Forse le aziende di famiglia saranno sempre associate agli intrighi e al gossip, ma nel complesso il loro successo ci fa capire che una buona gestione non può sempre e solo essere valutata con modelli precostituiti. L'universo delle società a conduzione familiare investibili è vasto e variegato e non esiste un

approccio unico da adottare indiscriminatamente. Individuare le società giuste richiede un esame meticoloso e una comprensione degli indicatori chiave che possono contribuire a circoscrivere la ricerca. In tal modo, gli investitori possono disporre di tutte le informazioni di cui hanno bisogno per individuare un modello aziendale in grado di generare valore nel lungo termine per gli investitori, contribuendo allo stesso tempo al bene comune.

**Per saperne di più sul nostro approccio all'investimento responsabile:**

Scopri come

(1) Fonte: UBS, giugno 2019. (2) coefficiente debito/EBITDA di 0.4x rispetto a 1.1x. (3) Fonte: database Family 500 Carmignac, 2019. (4) >USD 50 mld.

Questo è un documento pubblicitario. Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso.