

COPERTINA

FAMIGLIA SPA VINCE IN BORSA

Le famiglie possono essere trappole. Ma nel business sono state, in generale, una carta vincente. «Questo è il momento ideale per interessarsi alle imprese di famiglia - dice Michael O'Sullivan, responsabile di Portfolio Strategy & Thematic Research di Credit Suisse Private - viste le performance che hanno messo a segno. Questo modello imprenditoriale, caratterizzato da prospettive a lungo termine, coesione, attenzione alla sostenibilità e alla qualità del prodotto, si sta rivelando non solo la forza trainante dell'economia, ma anche l'antidoto contro alcune carenze strutturali messe in evidenza dalla crisi finanziaria. Inoltre, il Credit Suisse Family Business Index negli ultimi cinque anni ha una sovraperformance dell'8% rispetto al mercato». E in Italia, dove l'impresa

familiare è senza dubbio un modello prevalente, la situazione non è molto difforme.



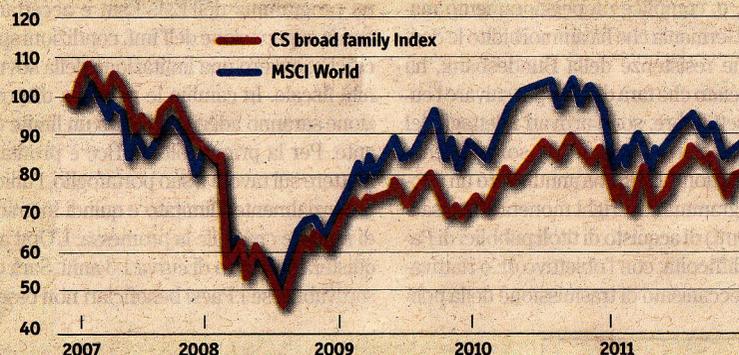
ALESSANDRO GARRONE
Erg

FAMIGLIE D'ITALIA. Anzi, qualche dato può addirittura sorprendere - in positivo: ben il 52% del listino italia-

Le aziende familiari hanno reso l'8% in più rispetto all'Msci negli ultimi cinque anni. Offrono dividendi più elevati di 500 pb all'anno e sono più resistenti alla crisi. A patto che sappiano superare il nodo successione

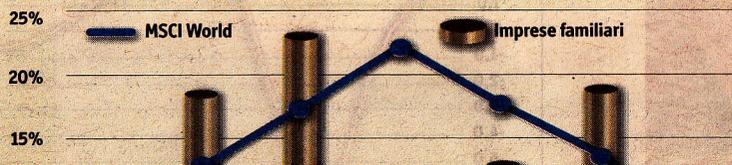
L'indice delle imprese familiari versus l'Msci World

Fonte: Credit Suisse



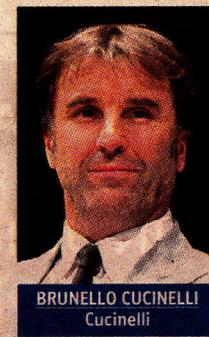
L'incidenza dei rating in imprese familiari e Msci World

Fonte: Credit Suisse



le società familiari quotate in Europa avrebbero generato 3.533 euro alla fine della decade, contro i 2.241 euro prodotti dalle «non familiari». «Significano - spiega Jimenez - 500 punti base in più di guadagno per anno. Non solo. Le società familiari hanno avuto un beta, e dunque un rischio di mercato, inferiore rispetto alle altre aziende. Oltre a essere quotate a prezzi scontati: nonostante i loro rendimenti più elevati, le azioni di queste aziende vengono ancora nel 2010 scambiate con uno sconto rispetto alle società non familiari».

CEDERE AGLI EREDI... Ovviamente non mancano le zone d'ombra. «Almeno un 40% di tutte le imprese italiane dovrà affrontare a breve il passaggio generazionale: e sen-



BRUNELLO CUCINELLI
Cucinelli



ALESSANDRO GARRONE
Erg

molto difforme.

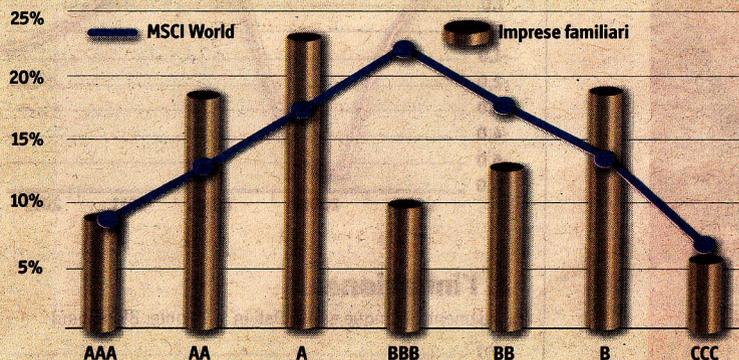
FAMIGLIE D'ITALIA. Anzi, qualche dato può addirittura sorprendere - in positivo: ben il 52% del listino italia-

no è formato da società familiari contro il 27% della media europea. Seguono Francia (49,6%), Portogallo (45,83%) e Spagna (42,11%). All'estremo opposto ci sono Regno Unito, Lussemburgo e Irlanda, dove queste aziende arrivano al 10% delle quotate. Dunque in Italia ci sono stati imprenditori-padroni che non hanno avuto paura di cedere sovranità. Ottenendo in cambio successo. Alcuni sono diventati grandi gruppi - a partire da Fiat - la cui maggioranza del capitale però è ancora in mano alla famiglia. «Nomini come quelli di Erg, Banca Finnat, Centrale del latte di Torino, Engineering, Indesit, Isagro, Italcementi, Saras, Tesmec, Fiat», dice Gioacchino Attanzio, direttore generale di Aidaf, un'associazione che le rappresenta.

Storie tanto di successo che qualcuno ha pensato di costruirci attorno addirittura un fondo comune di investimento, il March Family Business Fund. «All'Italia è dedicato il 13,7% del portafoglio - racconta José Luis Jimenez, cio di March Gestión - Puntiamo su storie come Buzzi Unicem, storico cementificio fondato nel 1907 a Trino (Vicenza) dai fratelli Buzzi, oggi un gruppo internazionale. Su Davide Campari, che da un bar aperto nel 1867 in Galle-

L'incidenza dei rating in imprese familiari e Msci World

Fonte: Credit Suisse



ria Vittorio Emanuele a Milano, si è trasformata in una delle realtà più importanti nel settore del beverage a livello globale». O ancora, Recordati: nel 1820 il giovane farmacista Giovanni Battista Recordati rileva un'antica spezieria a Correggio. «Oggi - continua Jimenez - è un'azienda farmaceutica con filiali operative in tutto il mondo, che produce 50 milioni di confezioni di farmaci all'anno». O Sol, fondata nel 1927 e guidata da tre generazioni dalle famiglie Annoni e Fumagalli. «Anche Trevi è un'impresa familiare - dice ancora il gestore - nata nel 1957 come Impresa Palificazioni Trevisani Geom. Davide, oggi è una realtà internazionale in grado di realizzare qualsiasi opera di ingegneria del sottosuolo. E Zignago Vetro, le cui prime produzioni di contenitori in vetro risalgono agli anni Cinquanta per iniziativa di Gaetano Marzotto. Oggi opera in tutto il mondo con un modello *busi-*

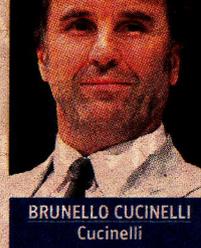
ness to business attraverso tre società operative: Zignago Vetro, Verreries Brosse e Vetri Speciali (partecipata al 43,50%). Tutte società che hanno dimostrato di sopravvivere meglio in tempi difficili. «La spiegazione - continua Jimenez - è che il livello di devozione è molto elevato. Le società familiari quotate colgono il meglio di due mondi: la filosofia della conduzione familiare e la trasparenza e la liquidità di una società quotata. È la combinazione ideale, in quanto il management spesso ha una visione di breve e medio termine, mentre invece la famiglia ha un orizzonte temporale molto più lungo in mente. Si punta allo stesso tempo a salvaguardare la filosofia del gruppo e a realizzare profitti».

E che sia una combinazione vincente lo provano anche i numeri. Le aziende familiari offrono dividendi più elevati: 1.000 euro investiti nel 2001 nel portafoglio del-

mente non mancano le zone d'ombra. «Almeno un 40% di tutte le imprese italiane dovrà affrontare a breve il passaggio generazionale: e senza modelli di riferimento rischiamo di trovarci di fronte a un'emergenza - afferma Michele Parisatto, amministratore delegato di Kpmg advisory - Il problema è che questo passaggio sta avvenendo sottracciato o più lentamente di quanto credessimo. Ma trasferire la proprietà ai figli vuol dire passare da uno stadio pionieristico a uno stadio più evoluto, poter stabilizzare la crescita e la salute della propria azienda».

Le radici sono importanti, ma è pur vero che possono rimanere di ostacolo alla crescita se le aziende non si evolvono. E per farlo è necessario a un certo punto cedere lo scettro agli eredi. «Il tema del passaggio generazionale in Italia è particolarmente rilevante - spiega Ugo Formenton, head of business development di Schroders private banking - ben 80 mila imprese si trovano ogni anno ad affrontare il problema della continuità aziendale. Un dato interessante è il passaggio generazionale in giovane età: nel 50% dei casi il passaggio di testimone ha coinvolto imprenditori con un'età inferiore a 45 anni, in controtendenza rispetto alla media delle aziende familiari italiane guidate da over sessanta».

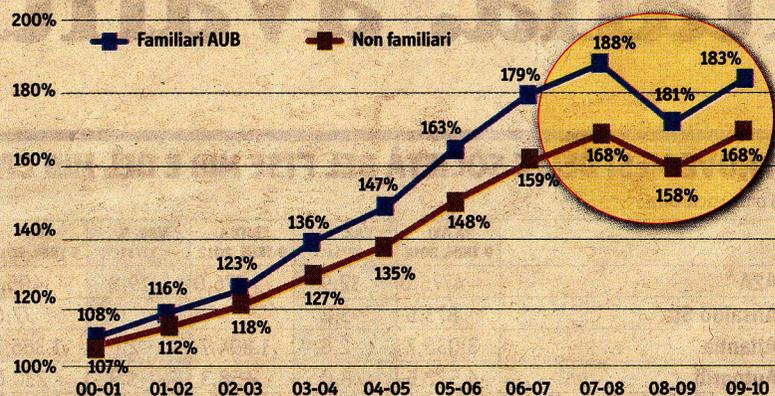
Senza considerare che, in generale, come



BRUNELLO CUCINELLI
Cucinelli

Quanto cresce il fatturato delle italiane...

Fonte: Aidaf



releva Mario Spreafico, direttore di Schroders private banking: «Quando i figli hanno preso in mano le imprese sono state quasi sempre storie di successo: il passaggio generazionale ha consentito il processo di internazionalizzazione e un cambio di marcia».

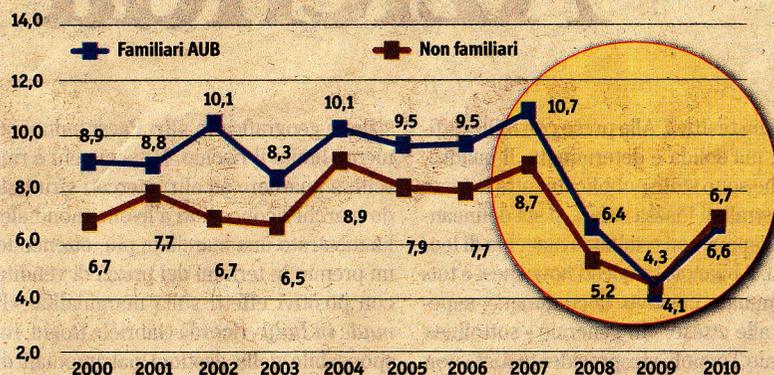
... **E AI CAPITALI.** E se a volte è dura lasciare ai figli, figuriamoci quanto può esserlo aprirsi a capitali esterni. «Quotarsi - osserva Spreafico - significa mettere in mostra un'azienda e mettere in mostra la propria famiglia. Ci sono aziende familiari diventate multinazionali, che potrebbero essere quotate e non l'hanno mai fatto». Così, la tentazione di tenere tutto in famiglia diventa troppo forte e una Ipo assomiglia a un tabù. «Sicuramente è un passo difficile - spiega Francesco de Giglio, Managing director di Advent international in Italia - In molti casi è possibile rintracciare in questa ritrosia tipica delle aziende familiari motivi di natura psicologica più che di ordine pratico. In un mondo globalizzato come quello in cui viviamo, molte imprese familiari so-

aziende familiari: Yoox, Tesmec, Cucinelli. E tutte sono state premiate dalla Borsa. «Gli imprenditori - spiega Attanzi - sono abbastanza restii alla quotazione a causa degli alti costi prima e dopo la quotazione e dei notevoli adempimenti a volte eccessivamente burocratici. I controlli Consob sono più sulla forma che sulla sostanza. Ci sono molte imprese anche emergenti che potrebbero quotarsi per affrontare sfide importanti di innovazione e di internazionalizzazione al fine di poter ben competere. Affrontare i mercati lontani, diversi, molto competitivi comporta forti investimenti che le risorse familiari o l'autofinanziamento dell'impresa non è in grado di sostenere. L'apertura del capitale a terzi, e anche la quotazione, possono senz'altro essere un importante e forse essenziale supporto. I vantaggi di tenere tutto in famiglia ci sono, ma non per un lungo periodo e non per le generazioni successive».

E inoltre aprirsi ai capitali, non significa necessariamente snaturarsi. «Sono d'accordo - commenta Giovanna Dossena,

... e il Roe

Fonte: Aidaf



docente di Economia e gestione delle imprese presso l'Università degli Studi di Bergamo - Tuttavia l'accesso al mercato presuppone un percorso di crescita e di sviluppo anche dimensionale e un'evoluzione morfologica verso modelli più complessi. Ricordo una storia importante, che è quella di Brembo che ho vissuto da vicino. L'imprenditore in questo caso ha fatto del mercato non solo uno strumento di raccolta di capitali per lo sviluppo (il fatturato da allora è decuplicato), ma altresì di rafforzamento e consolidamento della struttura organizzativa e delle risorse umane, anche di vertice, dell'impresa». Ci sono tra le imprese familiari numerose realtà che sarebbero adatte alla quotazione, in molti settori di nicchia, anche avanzati. «Tuttavia - aggiunge Dossena - manca negli imprenditori la percezione delle effettive potenzialità connesse alla Borsa come strumento di sviluppo: è un fatto di ignoranza e di modesta cultura finanziaria». Una cultura che presupporrebbe la gestione ottimale delle tre dimensioni che caratterizzano

questo modello. «La prima - sostiene Paolo Gibello, presidente di Deloitte&Touche e responsabile settore Mid Market - è la famiglia, nel cui ambito i rapporti devono essere chiari, ci deve essere dialogo e condivisione. La seconda è la proprietà, chi sono i soci discende da decisioni che sono state prese all'interno della famiglia. La terza dimensione è il business che, oltre che alle regole di efficienza, produttività, investimenti, deve rispettare quanto definito nelle altre due dimensioni. L'azienda deve essere gestita secondo quanto condiviso nell'ambito della famiglia e tra i proprietari, i ruoli devono essere rispettati e l'azienda deve essere gestita in modo trasparente rispetto alle altre due dimensioni. La corretta gestione di questi elementi è la chiave fondamentale su cui costruire il successo di una azienda familiare, anche in presenza di una Ipo».

Family office per ottimizzare il patrimonio

«Curare l'interesse delle famiglie benestanti che vogliono garantire il loro capitale, mobiliare e immobiliare, e affiancarle nel passaggio generazionale al fine di preservare il benessere accumulato». Danilo Larini, presidente del gruppo Lp Suisse Capital, asset management con sede a Zurigo, lo fa di mestiere. «Gestiamo - spiega a *B&F* - il patrimonio familiare per garantirne la sicurezza e la crescita». Un'idea che ha attecchito bene in Oriente, e che potrebbe essere utilizzata anche da molte imprese familiari nostrane: «I nostri servizi sono dedicati a famiglie con patrimonio minimo di 10 milioni - continua Larini - ma i clienti più ricchi sono localizzati nei mercati emergenti asiatici e mediorientali, per quanto negli ultimi dodici mesi anche in Europa c'è stato un incremento del 40% degli affidamenti patrimoniali».

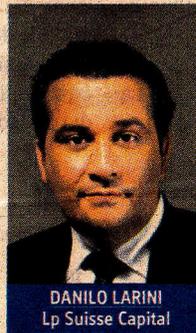
E così un po' da tutto il mondo, ma soprattutto dai mercati di Cina, Malesia e Indonesia, arrivano clienti a Zurigo cercando in Suisse Capital particolari servi-

zi e competenze. «A livello di investimenti - aggiunge Larini - continua l'interesse degli investitori real estate verso l'estremo Oriente, in particolar modo verso mercati come le Filippine, la Malesia e il Vietnam, ma con una nuova attenzione verso Afghanistan e Iraq, considerati mercati emergenti con una crescente domanda per la finanza di area islamica. In aggiunta continuano a essere appetibili anche il nord Africa e la Russia e merita una riflessione il mercato italiano». Qui in effetti continua a destare attenzione il nodo sulle privatizzazioni, per quanto al momento sia ancora tutto fermo. «Considerando un ipotetico portafoglio - afferma il presidente - se sette mesi orsono si pensava all'Italia con una quota del 10% in portafoglio, in caso di privatizzazioni tale valore verrebbe a raddoppiare». Anche perché i beni demaniali attrarrebbero capitali in misura notevole. «Ad-

dirittura - aggiunge Larini - nell'ordine di qualche decina di miliardi di euro, con un possibile abbattimento della spesa pubblica. Se poi ci fosse una proposta di vendita delle Poste si arriverebbe a cifre molto cospicue».

Nell'obbligazionario, infine, continua l'interesse per i porti sicuri del nord Europa, con uno sguardo a Paesi come Norvegia, Svezia, Finlandia, Danimarca, Germania, Lussemburgo, Belgio e Olanda, mentre nell'azionario occhi puntati sul mercato Usa, dove continuano a piacere settori come quello delle nanotecnologie, delle biotecnologie e delle

energie rinnovabili, e ai mercati di Hong Kong, Malesia, Filippine e Vietnam, dove invece rimane acceso il faro sui settori minerario e di fonti energetiche come gas naturale e petrolio.



DANILO LARINI
Lp Suisse Capital