FLASH NOTE

06.01.2023

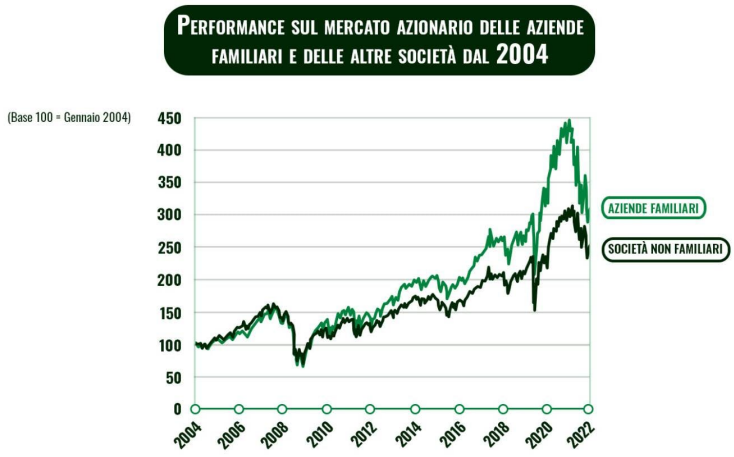
Le imprese familiari in cinque grafici

Data di pubblicazione
6 Gennaio 2023

Lunghezza
4 minuto/i di lettura

Le imprese a conduzione familiare sovraperformano le altre società? In caso affermativo, per quale motivo? Quale struttura presenta la migliore redditività in termini di apertura al capitale o di generazione alla guida dell'azienda? Dove si trovano i gruppi familiari di maggior successo? Queste sono tutte domande che possono sorgere quando si investe in un'azienda guidata e/o posseduta dalla stessa famiglia.

1) Le imprese a conduzione familiare sovraperformano le altre società?

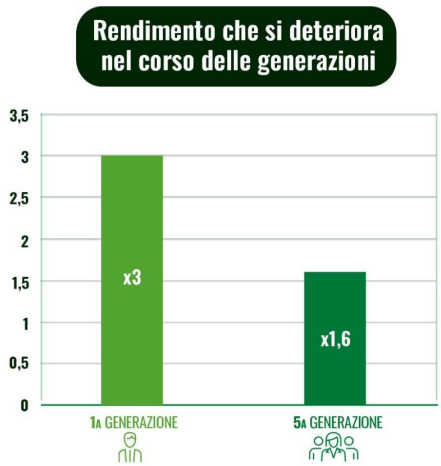


Secondo il database Carmignac Family 500, un investimento effettuato a gennaio 2004 in una società a conduzione familiare risulterebbe quasi triplicato 18 anni dopo, a un tasso di crescita medio annuo del 10,2%. Lo stesso investimento in un'impresa non familiare risulterebbe moltiplicato per 2,5 a un tasso di crescita medio annuo del 7,9%.

Tra i **motivi alla base della sovraperformance** dei gruppi guidati dalla stessa famiglia figurano in particolare:

leva finanziaria più bassa. Il rapporto tra debito netto ed Ebitda mostra che la liquidità è superiore al debito per le aziende a conduzione familiare (-0,07), mentre si attesta allo 0,9 (pari cioè a circa un anno di rimborso) per le società non familiari;
migliore redditività. A ottobre 2022, il tasso di rendimento del capitale proprio ("Return on Equity" o ROE) risultava pari al 15,1% per le imprese familiari, e il rendimento del capitale investito ("Return on invested capital" o ROIC) si attestava al 10%. Nello stesso periodo, il ROE delle imprese non familiari è risultato pari al 13% e il ROIC all'8,4%. Ciò dimostra una migliore gestione dei gruppi a conduzione familiare da parte del loro top management;
strategia a lungo termine in combinazione con una maggiore avversione al rischio. Con l'obiettivo di aumentare i profitti e di stabilizzare la generazione degli utili dell'azienda, il top management delle imprese familiari sviluppa una visione di lungo periodo. A ciò si aggiunge una maggiore avversione al rischio e un fortissimo coinvolgimento dei fondatori, mentre sussiste una dimensione patrimoniale insieme al desiderio di tramandare la società alle generazioni successive.

2) Quale generazione al top management si dovrebbe preferire?



È vero il detto secondo cui “la prima generazione costruisce, la seconda sviluppa e la terza dilapida il patrimonio familiare”?

Se si confronta l’andamento dei titoli azionari di diverse aziende familiari nello stesso periodo (gennaio 2004-ottobre 2022), il rendimento dei titoli analizzati diminuisce di pari passo con l’aumentare della generazione alla guida. Pertanto, il titolo azionario delle aziende guidate dalla prima generazione registra un rendimento quasi doppio rispetto a quello delle azioni delle società nelle mani della quinta generazione dopo diciotto anni.

Questa differenza è soprattutto riconducibile agli investimenti significativi necessari per adeguare e sviluppare l’attività dell’azienda di pari passo con il suo invecchiamento. Inoltre, il top management di gruppi familiari multigenerazionali presta grande attenzione al rapporto rischio/rendimento in materia di investimenti. Ciò lo costringe a riesaminare periodicamente la migliore modalità di impiego del capitale sul lungo periodo per soddisfare le esigenze fondamentali dell’azienda, il “capital patient”, il che può incidere negativamente sul rendimento della società.

3) Qual è la quota di partecipazione azionaria più efficace?

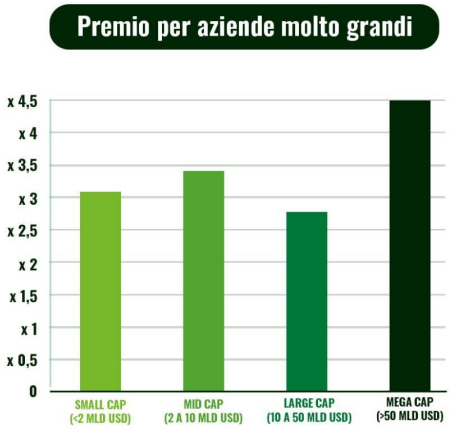
Grazie a una migliore omogeneità di interessi tra gli azionisti e il top management, le azioni delle aziende possedute per oltre il 50% dalla stessa famiglia hanno registrato una crescita del rendimento nettamente più alta rispetto alle altre aziende, nel periodo tra gennaio 2004 e ottobre 2022.

Le società partecipate a maggioranza dai fondatori o da un’unica e stessa famiglia sono anche molto meno soggette alle esigenze degli azionisti di minoranza, i cui interessi possono essere diversi da quelli del top management e/o non sempre in linea con lo sviluppo dell’azienda sul lungo periodo.

4) Dove si trovano le aziende familiari che sovraperformano maggiormente le altre sul mercato azionario?

Grazie a una migliore governance rispetto ai mercati emergenti, le società familiari con sede nei paesi sviluppati sovraperformano maggiormente i gruppi non a conduzione familiare sul mercato azionario, e la qualità della governance societaria è un concetto sempre più importante per gli investitori. Inoltre, i mercati emergenti sono tendenzialmente più volatili e presentano una maggiore dispersione dei rendimenti, principalmente a causa di un premio per il rischio più elevato.

5) Quale dimensione di impresa familiare offre il rendimento migliore?



Il database Carmignac Family 500 mostra che un investimento effettuato a gennaio 2004 in un'azienda familiare con una capitalizzazione di mercato superiore a 50 miliardi di dollari risulterebbe moltiplicato per 4,5 a fine ottobre 2022. Lo stesso investimento in una società valutata tra i 10 miliardi e i 50 miliardi risulterebbe moltiplicato per 2,8, contro un multiplo di 3,4 in caso di società con capitalizzazione di mercato compresa tra i 2 miliardi e i 10 miliardi di dollari, e un multiplo di 3,1 per le aziende con capitalizzazione inferiore ai 2 miliardi.

Le aziende molto grandi sono spesso più sviluppate. Per questo motivo, riescono a generare rendimenti meno volatili, anche in tempi di crisi. Dispongono inoltre di maggiori risorse finanziarie, e godono di maggiore stabilità in termini di profitti e redditività. Le azioni delle aziende small cap sono più vulnerabili agli shock di mercato, e godono di minor potere di negoziazione sui tassi di interesse applicati ai loro finanziamenti, il che aumenta il costo dell'effetto leva legato alla crescita.

Inoltre, mentre le società di piccole dimensioni sono più dinamiche e presentano maggiore potenziale di crescita, riscontriamo maggiore stabilità nella crescita dell'attività delle grandi aziende. Tra queste ultime figura inoltre un numero maggiore di società leader di settore.

Bisogna tuttavia fare attenzione a non trarre conclusioni troppo affrettate. Un'impresa familiare, di dimensioni molto grandi e con sede in un paese sviluppato, partecipata a maggioranza dai fondatori e guidata dalla prima generazione, non è necessariamente sinonimo di investimento redditizio.

La realtà può essere molto più complessa, e bisogna tenere conto di molti altri aspetti (governance, settore, situazione specifica di ogni azienda, ecc.). Sono necessari anche ulteriori incontri e analisi con il management dell'azienda, così come bisogna tenere conto dei cicli di mercato per adeguarsi alla congiuntura economica.

Per questi motivi, sarebbe meglio affidare i propri risparmi a esperti, in grado di analizzare e monitorare costantemente questo tipo di società che meritano di destare interesse.

Fonti: Carmignac, database Carmignac Family 500, ottobre 2022

Per ulteriori approfondimenti

Scopri la nostra strategia di investimento specializzata nelle aziende a conduzione familiare

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle data di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza).

Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria.

La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo. L'orizzonte di investimento raccomandato si intende come periodo minimo e non è una raccomandazione a vendere allo scadere di tale periodo.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Le informazioni contenute nel presente documento sono di proprietà esclusiva di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti, non possono essere copiate né distribuite e non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Morningstar e i suoi fornitori di contenuti non sono responsabili di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso di tali informazioni. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso ai Fondi.

Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Portfolio fa riferimento ai comparti Carmignac Portfolio SICAV, una società di investimento di diritto lussemburghese e conforme alla Direttiva UCITS. I Fondi sono fondi comuni di investimento disciplinati dalla legge francese (FCP) conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento.

Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.
In Svizzera, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui sono disponibili sul sito internet www.carmignac.ch e presso il nostro rappresentante di gestionein Svizzera, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Il soggetto incaricato dei pagamenti è CACEIS Bank, Montrouge, succursale a Nyon / Svizzera, Route de Signy 35, 1260 Nyon. Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 6.