

**CONFRONTI** Le aziende familiari quotate sui listini europei realizzano in media performance superiori al mercato. Anche in Italia è così. Le migliori a dieci anni? Sono Danieli (+122%), Luxottica ed Exor

## Buoni affari di famiglia

di Ester Corvi

Le aziende familiari italiane hanno da sempre scarsa propensione a quotarsi in borsa. Ma quando sbarcano a Piazza Affari realizzano performance migliori o peggiori delle altre? Per rispondere al quesito, *Milano Finanza* ha chiesto a Cellino & Associati sim di fare un confronto su diversi archi temporali (uno, due, tre, cinque e dieci anni) utilizzando il Global family business index (Gfbi), elaborato dall'Università di San Gallo (Svizzera), che comprende le 500 maggiori imprese familiari al mondo. Rientrano in questo indice le società controllate per oltre il 50% da un gruppo familiare. Oppure, se quotate, per almeno il 32%. Delle 500 maggiori realtà censite, 181 sono dell'Eurozona e, tra queste, le 66 quotate facenti parte del campione dell'analisi.

Dall'indagine è emerso che le aziende familiari in media garantiscono un total return (pari alla performance del titolo+il rendimento della cedola) superiore alle altre. Da un sguardo alla tabella pubblicata in questa pagina, si può notare come il divario sia rilevante in tutti i nove Paesi analizzati (Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia, Olanda, Portogallo e Spagna), ma soprattutto in Italia. In sintesi, con l'eccezione di Belgio e Olanda, le società familiari hanno realizzato performance decisamente migliori dei mercati di riferimento.

Per esempio, negli ultimi 12 mesi le aziende familiari hanno accusato sul listino milanese un calo del 10%, la metà di quello evidenziato dall'indice Msci Italy (-20%). Il vantaggio si conferma anche su due anni (+13% medio annuo contro -2,9%), tre anni (+3,3% contro -1%), cinque anni (+10,9% contro +3,9%) e dieci anni (+1,4% contro -4,4%).

**Più in dettaglio**, la migliore in assoluto a dieci anni è stata Danieli & C. (+122%), seguita da Luxottica (+112%) e da Exor (+95%). A cinque anni sul podio ci sono invece Buzzi Unicem (+176%), Banca Mediolanum (+175%) ed Exor (+151%), mentre a tre anni dominano Italmobiliare (+118%), Saras (+79%) ed Erg (+41%). In Europa il primo in classifica è il gruppo tedesco Dürr (specializzato in tecnologia medicale) che fa capo all'omonima famiglia, con una performance a dieci anni del 729%, seguito da Bechtle (+700%) della famiglia Schick, focalizzato nel settore It (Information technology) e dal gigante portoghese della grande distribuzione Jeronimo Martins (+609%). «Prima di sancire la superiorità del capitalismo familiare, occorre però

COME VANNO IN BORSA LE AZIENDE DI FAMIGLIA EUROPEE						
Performance annue confrontate con i relativi indici nazionali						
Total return in euro al 21 ottobre						
		Orizzonte temporale				
		1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Belgio	Società familiari	28,3%	19,7%	11,3%	10,4%	5,6%
	Indice Msci	14,9%	19,0%	16,4%	22,5%	2,7%
Finlandia	Società familiari	23,8%	19,8%	13,4%	23,0%	20,3%
	Indice Msci	2,3%	8,2%	9,9%	14,3%	2,4%
Francia	Società familiari	10,8%	16,1%	9,9%	16,1%	10,6%
	Indice Msci	0,9%	9,8%	6,2%	11,8%	2,7%
Germania	Società familiari	8,3%	12,1%	9,2%	20,5%	11,9%
	Indice Msci	4,9%	10,2%	6,8%	13,0%	5,5%
Grecia	Società familiari	-3,9%	16,0%	-2,5%	8,5%	-2,3%
	Indice Msci	-42,6%	-48,2%	-40,7%	-21,8%	-26,9%
ITALIA	Società familiari	-10,0%	13,1%	3,3%	10,9%	1,4%
	Indice Msci	-20,2%	-2,9%	-1,0%	3,9%	-4,4%
Olanda	Società familiari	2,8%	1,8%	1,5%	10,4%	5,6%
	Indice Msci	5,3%	14,3%	10,7%	14,9%	5,2%
Portogallo	Società familiari	0,9%	19,0%	-0,8%	9,6%	14,8%
	Indice Msci	7,8%	2,7%	-6,0%	-2,4%	-4,6%
Spagna	Società familiari	3,2%	2,1%	0,1%	4,8%	4,6%
	Indice Msci	-7,4%	-2,8%	0,0%	5,3%	0,6%

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim su dati FactSet

### COSÌ LE SOCIETÀ ITALIANE

Total return in euro al 21 ottobre

Titolo	Famiglia	Settore	Performance		
			a 3 anni	a 5 anni	a 10 anni
◆ Luxottica	Del Vecchio	Consumi	17,8%	114,4%	111,8%
◆ Prada	Prada	Lusso	-52,3%	13,1%	N.D.
◆ Mediaset	Berlusconi	Media	-30,8%	9,5%	-54,7%
◆ Erg	Garrone	Petroli	41,1%	63,7%	8,2%
◆ Saras	Moratti	Petroli	79,3%	40,4%	-52,6%
◆ Banca Mediolanum	Doris	Finanza	9,5%	174,9%	49,2%
◆ Exor	Agnelli	Diversificato	30,0%	151,0%	95,1%
◆ Astaldi	Astaldi	Industria	-42,2%	-4,1%	-13,7%
◆ Tenaris	Rocca	Industria	-16,7%	41,9%	10,5%
◆ Buzzi Unicem	Buzzi	Costruzioni	38,7%	175,6%	0,5%
◆ Italmobiliare	Pesenti	Costruzioni	117,8%	133,0%	-32,7%
◆ Cofide	De Benedetti	Industria	-35,4%	-35,1%	-62,0%
◆ Danieli & C.	Danieli	Industria	-22,6%	5,0%	122,2%
◆ Media			10,3%	68,0%	15,1%
◆ Media annualizzata			3,3%	10,9%	1,4%
◆ Indice MSCI Italy Total return			-1,0%	3,9%	-4,4%

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim su dati Università di San Gallo, FactSet

### LE MIGLIORI AZIENDE FAMILIARI EUROPEE A 10 ANNI

Total return in euro al 21 ottobre

Titolo	Paese	Famiglia	Settore	Performance
◆ Dürr	Germania	Dürr	Industria	729,1%
◆ Bechtle	Germania	Schick	Tecnologia	669,5%
◆ Jeronimo Martins	Portogallo	Soares dos Santos	Grande distribuz.	608,6%
◆ Kone Oyj Class B	Finlandia	Herlin	Industria	532,6%
◆ Unibel	Francia	Fievet Bel	Consumi	525,7%
◆ Burelle	Francia	Burelle	Industria	503,4%
◆ Hermes International	Francia	Hermes	Lusso	456,8%
◆ Industria de Diseno Textil	Spagna	Ortega	Moda	423,1%
◆ Seb	Francia	Lescure	Consumi	389,5%
◆ Jungheinrich Pref	Germania	Wolf/Lange	Industria	349,0%
◆ Media				518,7%
◆ Media annualizzata				20,0%
◆ Indice MSCI Italy Total return				2,3%

Fonte: elaborazioni Cellino e Associati Sim su dati Università di San Gallo, FactSet

approfondire la composizione del campione», fa notare Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino & Associati sim. «Siamo reduci da una crisi che ha colpito in modo profondamente asimmetrico i diversi settori economici. In particolare, il settore bancario ha pagato un prezzo altissimo, e altri comparti, come il minerario, hanno subito forti cali per effetto del crollo dei prezzi delle materie prime, energetiche e non. Molti altri settori invece, dopo i forti ribassi del 2008-2009, hanno recuperato fino a raggiungere nuovi massimi storici». Fra le 66 società del campione non c'è alcuna banca e solo sei appartengono al settore minerario-petroliero, mentre i comparti in questione hanno un peso molto rilevante in tutti gli indici nazionali. Una parte della sovraperformance osservata potrebbe quindi dipendere da questa distorsione.

**Non si può** escludere una supremazia del modello familiare di gestione delle imprese, ma l'evidenza è certamente meno netta di quanto possa emergere da un'analisi superficiale. Del resto lo studio ha un valore di prima approssimazione e, comprendendo solo le aziende più grandi e quotate, esclude le piccole imprese familiari e quelle grandi non quotate. In ogni caso si può asserire che, almeno in parte, la miglior tenuta nel corso della crisi delle imprese familiari è dovuta al fatto che queste sono poco presenti nei settori che hanno perso di più sui listini. «La ricerca consente anche di constatare come alcuni criteri di composizione dei portafogli, molto in voga in questi tempi, abbiano acquistato visibilità in virtù della peculiarità della crisi in corso. Scegliere titoli ad elevato dividendo, mid-cap, indici equalweight o, come simulato in questo caso, società familiari, si sarebbe rivelata negli ultimi anni una buona scelta, anche perché questi criteri avrebbero ridotto la quota di titoli problematici, aumentando invece il peso di settori che si sono rivelati vincenti», aggiunge Olivero. Queste strategie potrebbero rivelarsi efficaci anche in futuro, solo se le particolari condizioni che si sono realizzate negli ultimi anni si dovessero ripetere. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/borsa](http://www.milanofinanza.it/borsa)