

LA NON CRESCITA: UNA MALATTIA DA CURARE

DI CLAUDIO DEMATTÉ



Ci sono molte imprese che, pur svolgendo con buoni risultati l'attività nella quale sono impegnate, non riescono a crescere in modo significativo. Il loro fatturato a malapena segue la dinamica generale dei prezzi, quando addirittura non stagna, con una regressione dell'attività espressa in termini reali. Eppure, queste imprese sovente hanno una solida dote di competenze – comprovata dal fatto che sono sul mercato da anni con buoni risultati competitivi e reddituali – che però non trovano altro sbocco e altra applicazione che nell'attività abituale. Dal punto di vista dell'economia in generale, esse, pur svolgendo una funzione utile, non concorrono ad alimentare la crescita. In termini di occupazione, tenuto conto del naturale incremento di produttività, non solo non creano nuovi posti di lavoro, ma ne perdono, anno dopo anno. Se non ci fossero altre imprese molto più dinamiche e se non nascessero nuove imprese, il paese non potrebbe sperimentare un benessere crescente, e la disoccupazione, lungi dal diminuire, aumenterebbe.

La non crescita, anche se non condannabile *sic et simpliciter*, è dunque un problema. Lo è per la società nel suo insieme, ma lo è anche per l'impresa che verosimilmente non sfrutta il potenziale a sua disposizione. Lo è per i lavoratori, ai quali viene a mancare un'occasione di crescita,

ma lo è anche per gli azionisti, che perdono la possibilità di migliorare il proprio rendimento. È un problema sottovalutato che, anzi, raramente viene classificato fra i problemi. Nella maggior parte dei casi lo si assume come un dato di fatto

oppure come tratto connaturato a un tipo di attività, non correggibile: in altri termini, più un dato di fatto che una lacuna sulla quale riflettere e intervenire. A dire il vero, l'assenza o la limitatezza della capacità di crescita non sfugge agli analisti finanziari, nei cui modelli di valutazione del valore dell'impresa il tasso di sviluppo del fatturato e degli utili assume un grande rilievo. Per chi deve fare conto sui mercati dei capitali, la non crescita (e più precisamente la non crescita attesa) si traduce in una penalizzazione dei prezzi delle azioni e, in caso di ricorso al mercato, in una diluizione maggiore per gli azionisti. Il pungolo degli analisti finanziari non agisce tuttavia sulla stragrande maggioranza delle imprese italiane, posto che esse non attingono ai mercati azionari e quindi non ne subiscono i giudizi. Queste imprese prendono atto dell'importanza di una comprovata capacità di crescita solo quando decidono di farsi quotare e verificano la grande differenza nelle valutazioni, a parità di redditività, fra le imprese dinamiche e quelle statiche. Ma ne prendono atto troppo tardi, quando non c'è più tempo per trovare un rimedio.



A dispetto del fatto che tutte le ricerche attestino l'effetto generalmente tonificante che una capacità di crescita sostenuta ha sul valore di un'impresa, la letteratura è più ricca di interventi che mettono in guardia nei confronti di strategie di crescita rispetto a interventi che promuovono lo sviluppo. Il filone di studi sulla teoria del valore, per esempio, pone molta enfasi sul controllo del rendimento offerto dai nuovi progetti di sviluppo, affinché non si deprima il valore dell'impresa, come succederebbe se la redditività di detti progetti fosse inferiore al costo del capitale. Ma non pone altrettanta attenzione a come impostare e realizzare piani di sviluppo che facciano lievitare il corso delle azioni.

è una fatalità ma una malattia da trattare è il primo passo per porvi rimedio. I passi successivi consistono nel comprendere il fenomeno della crescita, capire come si dipana e cogliere i meccanismi che possono inibirlo. Raccolti questi elementi, è possibile proporre qualche idea per impostare politiche di crescita redditizia.

La crescita: un obiettivo realizzabile

Se la crescita è importante dal punto di vista sia generale sia aziendale, occorre chiedersi se possa essere influenzata – in positivo o in negativo – da certe prassi di gestione. Meglio

può scaturire da un'espansione della stessa attività per puro aumento di quote di mercato all'interno di un teatro competitivo definito; può aversi da un'estensione di tale teatro, attraverso l'entrata in nuovi segmenti di clientela; può provenire da un'espansione territoriale, con l'ingresso in nuovi mercati geografici; può derivare da un'estensione delle linee di prodotto offerte; oppure può provenire dall'applicazione di una tecnologia e di una dote di competenze ad altre attività o da una combinazione di tutti questi vettori di sviluppo. Infine, può provenire anche dall'intraprendere attività radicalmente nuove, senza alcuna connessione con quelle tradizionali.

UN'IMPRESA CHE NON CRESCE PONE UN PROBLEMA CHE PERÒ È RARAMENTE RICONOSCIUTO

Per due ragioni, dunque, è auspicabile che la non crescita, o la crescita limitata, delle imprese sia posta esplicitamente come un problema su cui intervenire, alla stregua delle altre patologie che possono colpire un'azienda: per l'interesse del paese ad avere un dinamismo che produca posti di lavoro e benessere; per l'interesse dei proprietari delle imprese affinché possano trarre una maggiore valorizzazione dei loro investimenti. La non crescita assomiglia – come patologia – al nanismo che affligge alcuni soggetti del genere umano: anche qui, per molto tempo, il fenomeno era accettato come un destino inevitabile. Fino a quando si è capito che era la conseguenza di un blocco dei meccanismi naturali di crescita che poteva essere rimosso, con cure idonee, come qualsiasi altro squilibrio del metabolismo umano. Riconoscere che la non crescita non

ancora, bisogna chiedersi se possa essere accelerata, rimuovendo quelle modalità di gestione che la frenano e innescando politiche e sistemi di governo che possano stimolarla. La risposta è senz'altro positiva: ci sono modelli di gestione che frenano la crescita e modelli che la accelerano. La crescita di un'impresa è il frutto di un insieme variegato di circostanze. Dipende dall'andamento dell'economia nel suo insieme, così come dall'andamento della domanda del settore specifico, ma dipende anche dalle scelte e dalle azioni che l'imprenditore e il management compiono. Se si prescinde dalla dinamica dell'economia complessiva e da quella del settore, che agiscono come un *tapis roulant*, più o meno veloce ma per tutte le imprese che competono nello stesso campo, la crescita di una specifica impresa deriva dalla volontà di perseguire una o più linee di sviluppo:

Ognuna di queste linee di crescita ha proprie logiche, presenta specifiche difficoltà, comporta rischi diversi e richiede differenti modelli organizzativi e gestionali. La crescita è il frutto della volontà di imboccare e di percorrere questi vettori di sviluppo, effettuando gli investimenti che ciascuno di essi richiede, acquisendo le competenze aggiuntive necessarie, dandosi le strutture organizzative che occorrono, impiantando i meccanismi operativi che servono per cavalcare l'espansione dell'attività. La crescita può essere progettata. Anzi, deve esserlo, proprio perché può essere perseguita in diverse direzioni e ciascuna di queste comporta difficoltà peculiari e richiede competenze specifiche. Decidere un'estensione della linea di prodotti non è la stessa cosa che ampliare il mercato servito; a sua volta, quest'ultima opzione presenta problemi diversi se l'ampliamento

è perseguito attraverso l'entrata in un nuovo segmento di clientela oppure in un nuovo mercato geografico. L'attacco ai mercati esteri, in particolare, mette a dura prova le imprese, costringendole ad aggregare nuove conoscenze e competenze per sfidare la concorrenza locale. Eppure, una grande parte della crescita scaturisce proprio dall'internazionalizzazione. Per quanto qualsiasi vettore di sviluppo presenti difficoltà, il modello di sviluppo più difficile e più rischioso è senza dubbio quello che comporta variazioni multiple e discontinue nel sentiero di crescita: quello che persegue lo sviluppo attraverso l'offerta di nuovi prodotti, a maggior ragione

in qualsiasi organismo, il passaggio da uno stadio d'evoluzione a quello successivo comporta quasi sempre un trauma per la necessità di riassetare l'intero impianto e di fare spazio all'insediamento di nuove cellule utili a governare l'accresciuta complessità. In sintesi, lo sviluppo può essere perseguito come obiettivo; può e deve essere programmato per poterlo governare; ma esso provoca, nell'organismo impresa, forti tensioni, attorno alle quali possono coagularsi resistenze, attriti, o forme di blocco vero e proprio. Comprendere questi ostacoli è essenziale per curare la malattia della non crescita.

2. l'attrito, o perfino il blocco, provocato dalla paura di compromettere le attività tradizionali;
3. i vincoli rappresentati dalla volontà di mantenere il controllo del capitale azionario.

Sul primo punto qualcosa è stato accennato già nel paragrafo precedente. Il nanismo non è una fatalità. Esso riflette piuttosto un non interesse e una non volontà a crescere. Alcuni imprenditori sono meno determinati di altri nel perseguire lo sviluppo, vuoi per carenza di energia, vuoi perché non percepiscono il valore o la necessità della crescita, vuoi perché mancano delle competenze professionali per predisporre e guidare

QUANTO PIÙ SI CERCA LA CRESCITA ATTRAVERSO L'INNOVAZIONE TANTO PIÙ SI DOVRANNO AFFRONTARE PROBLEMI NUOVI

se rivolti a soddisfare bisogni nuovi, servendo nuovi clienti, e più ancora se i prodotti dovessero essere realizzati con l'impiego di tecnologie nuove. Il quadruplo livello di novità (di prodotto, di bisogno, di clientela, di tecnologia) costituisce una sfida difficile che mette alla prova qualsiasi impresa. Quanto più la crescita è ricercata attraverso l'innovazione – e non la semplice estensione dell'attività tradizionale – tanto più si presentano problemi nuovi e speciali di gestione. Sapere che lo sviluppo scaturisce dal costruire su una base di partenza data più strati di ampliamento, di diversa natura e in diverse direzioni, consente di interpretare e comprendere lo stress che subisce l'impresa, costretta ad adeguare la propria struttura patrimoniale e organizzativa per reggere complessità e dimensione crescenti. Analogamente a quanto accade

Gli ostacoli alla crescita

Ci sono due modi per identificare gli ostacoli al fine di rimuoverli. Il primo consiste nell'identificare le ragioni logiche per le quali una politica di forte crescita potrebbe sollevare opposizione e resistenza pur beneficiando più persone di quante non ne danneggi. Il secondo sta nel confrontare, attraverso un'analisi empirica, gli elementi che contraddistinguono le imprese con forti tassi di crescita da quelle che, pur operando negli stessi campi, sono invece statiche. Tra questi elementi si nascondono sia quelli frenanti sia quelli che stimolano lo sviluppo. Entrambi i metodi consentono di segnalare che vi sono almeno tre tipi di ostacoli che frenano lo sviluppo:

1. la carenza di orientamento alla crescita nell'imprenditore e nel management;

un progetto completo di crescita o per perseguire alcune traiettorie di sviluppo (come l'internazionalizzazione). Più sovente, a influenzare l'orientamento alla crescita è la propensione al rischio – maggiore in alcuni imprenditori o manager e minore in altri – tenuto anche conto che alcune linee di crescita possono essere perseguite con rischi contenuti, ma altre – di solito quelle più promettenti – presuppongono l'accettazione di rischi più elevati. Purtroppo l'energia imprenditoriale, la determinazione e la propensione al rischio non sono attributi facilmente modificabili con prassi di gestione. Stanno nei geni degli imprenditori e dei manager. Alcuni ne possiedono in dosi massicce che si manifestano in un forte orientamento allo sviluppo, talvolta talmente accentuato da esporre l'impresa a rischi di sbilanciamento: sono gli imprenditori con spirito

“imperialistico”, che si sentono realizzati solo se vedono i territori da loro controllati crescere in continuazione. Altri, invece, si accontentano di mantenere a loro dimensione ciò che hanno creato o ereditato. Non cercano lo sviluppo e spesso lo temono per paura che l'impresa sopravvanti le loro capacità di gestione.

Su questo fronte gli spazi di intervento sono dunque limitati e, per lo più, indiretti: sono ristretti quelli volti a cambiare l'orientamento del capo azienda; sono più ampi quelli che puntano a risolvere il problema creando un mercato per il trasferimento della proprietà delle imprese con potenziale di sviluppo

sull'attività storica, che possono fare da freno all'acquisizione delle competenze necessarie per percorrere il nuovo sentiero.

La prima forma di resistenza si manifesta sia attraverso il timore che le nuove attività possano intaccare il posizionamento e l'immagine dell'impresa – per esempio, quando ci si proietta verso segmenti di clientela meno elitari, in fasce di prezzo inferiori – sia attraverso la paura che le nuove attività possano cannibalizzare o compromettere quelle abituali, come è accaduto per l'entrata nelle vendite on line da parte delle imprese tradizionali.

I vincoli della cultura e delle competenze storiche nei confronti

di innovazioni fallite perché soffocate in culla dalle persone che controllavano l'attività tradizionale. Per aumentare le probabilità di successo, i progetti di sviluppo che fanno leva su innovazioni sostanziali hanno bisogno di un assetto organizzativo *ad hoc* che li protegga dell'incombente peso dell'attività preesistente.

Il ritmo di crescita nel nostro paese è infine ostacolato dall'importanza che gli imprenditori (ma anche molti manager) attribuiscono alla preservazione del controllo azionario. Vige anzi, presso molti di loro, il mito e quindi il vincolo del controllo assoluto del capitale azionario, con la totale esclusione della partecipazione di terzi. In queste condizioni

CI SONO MODELLI DI GESTIONE CHE FRENANO LA CRESCITA E MODELLI CHE LA ACCELERANO

nelle mani di coloro che hanno un orientamento alla crescita. E un mercato del controllo si può formare, dato che il divario fra il valore dell'impresa così com'è e quello che potrebbe avere, cogliendo il potenziale di crescita, è sostanziale. Su questo divario l'intermediario può lavorare per favorire il trasferimento dell'impresa nelle mani più idonee. Per quanto riguarda gli altri due ostacoli allo sviluppo, lo spazio di correzione è maggiore. Vediamone anzitutto la natura, poi indicheremo forme di intervento intese a liberare le energie per lo sviluppo. Un forte ostacolo allo sviluppo deriva spesso dall'attività esistente e assume due forme: da un lato, il timore che, innescando una nuova traiettoria di crescita, si possa compromettere quanto già acquisito; dall'altro, la cultura, le competenze e anche la struttura di potere formatasi

dei nuovi sviluppi, che per avere successo necessitano di iniezioni di elementi nuovi, sono noti e ampiamente documentati da ricerche e dai fatti. Un'impresa non è una semplice combinazione di fattori della produzione: è prima di tutto un insieme di uomini e un accumulo di esperienze. L'innesto di una nuova traiettoria di sviluppo deve fare i conti con questa realtà sociale per la quale il cambiamento può risultare di volta in volta minaccioso o motivante. Se i sentieri di crescita scelti comportano nuove competenze, l'innesto di personale nuovo, un cambiamento nell'allocazione delle risorse e, per conseguenza anche se non immediata, una possibile modifica negli assetti di potere, è naturale che si creino elementi di resistenza, rispetto ai quali non è sufficiente invocare l'interesse generale dell'impresa. La storia è seminata

è impossibile pensare e realizzare strategie di forte crescita, posto che esse solo in casi eccezionali sono in grado di generare redditi e flussi finanziari sufficienti a mantenere l'equilibrio patrimoniale. La crescita, salvo eccezioni per attività a straordinaria redditività, comporta inevitabilmente una fase di *cash flow* negativo, sia per gli investimenti fissi necessari per innescare i vari vettori di sviluppo, sia perché quanto più cresce l'attività tanto più cresce il fabbisogno per il capitale circolante, sia perché l'avvio di un nuovo vettore di sviluppo non fornisce immediatamente una redditività pari a quella delle attività consolidate. Il fabbisogno di liquidità che ne deriva pone l'impresa di fronte alla necessità di innalzare il *leverage* (con i relativi rischi) e, oltre certi livelli, al bisogno di immettere nuovo capitale di rischio. A questo punto entra in gioco il

modello di impresa che l'imprenditore privilegia: se egli attribuisce importanza preminente al pieno controllo del capitale azionario e in subordine al mantenimento della maggioranza, escono dallo spettro delle opzioni di sviluppo quelle che comportano più impegno finanziario e più rischio, anche se caratterizzate da alto potenziale e da rendimenti potenziali maggiori.

La volontà di mantenere il controllo assoluto o maggioritario conduce a due esiti subottimali: un rifiuto di crescere (o meglio, di valutare la disponibilità a percorrere solo i settori di crescita autofinanziabili), oppure la crescita con l'uso esclusivo o preponderante del debito.

un'autonomia contabile, legale, organizzativa e finanziaria;
2. consente di aggregare attorno ad essa capitale di rischio, senza incidere sullo stato del controllo azionario dell'impresa originante.

Il primo tipo di vantaggi consente di attuire, se non proprio rimuovere, il rischio che la nuova attività venga soffocata da quella preesistente. Il secondo rende possibile lo sviluppo anche in presenza di un vincolo all'aumento dei mezzi propri per la volontà di preservare il controllo del capitale originario nell'impresa base. I due sviluppi sono strutturalmente congiunti, nel senso che l'uno richiama l'altro e viceversa:

di questo modello di gestione dei progetti di sviluppo: occorre chiedersi, per ciascuno di essi, quale grado di connessione abbiano e debbano avere con il nucleo storico; per quelli che possono essere enucleati, quale sia il momento giusto per farlo e quale tipo di rapporti debbano comunque essere stabiliti con l'impresa madre per favorire una crescita sana e robusta. Lo spin-off non risolve dunque tutti i problemi della non crescita. È solo uno dei possibili strumenti e produce risultati positivi solo in determinate circostanze. Anche in queste, il suo uso deve essere accompagnato dall'impiego sapiente di prassi gestionali complementari, senza le quali si risolverebbe in un mero artificio

IL RITMO DI CRESCITA È OSTACOLATO DAL MITO DEL CONTROLLO AZIONARIO ASSOLUTO

Sollecitare i proprietari delle imprese a cambiare questi modelli di gestione è doveroso, ma gli effetti sono limitati e per lo più rinviati nel tempo, come accade per tutti i cambiamenti che coinvolgono convinzioni radicate. Nel frattempo, è utile affrontare comunque questo ostacolo con soluzioni anche parziali, visto che quelle più radicali cozzano contro resistenze insormontabili.

Lo sviluppo con spin-off dei progetti più promettenti

Un modo per affrontare insieme i due ultimi ostacoli descritti è quello di enucleare i progetti di crescita più promettenti dall'impresa nella quale sono stati concepiti e avviati per farne un'impresa nuova.

Questa soluzione ha due vantaggi:

1. conferisce alle nuove attività

senza autonomia legale e contabile non sarebbe possibile aggregare capitale di rischio di terzi solo attorno alle nuove iniziative; la presenza di capitale di rischio di terzi, a sua volta, conferisce sostanza all'autonomia legale e contabile e la rende obbligata. Va da sé che la soluzione di enucleare la nuova attività nel modo indicato non è praticabile per tutti i progetti di sviluppo.

Lo è per quelli che, pur avendo connessioni e potenziali sinergie con l'attività esistente, hanno la possibilità di una vita propria, quindi quelli più innovativi che peraltro hanno anche un maggior bisogno di emanciparsi per crescere senza impedimenti. Non lo è invece per quelli così intimamente legati all'attività tradizionale da non poter essere concepiti distinti.

Da questa considerazione scaturisce un primo suggerimento nell'uso

finanziario-organizzativo a effetti limitati:

- ▶ la costituzione di un sistema di relazioni fra la nuova attività, l'impresa che l'ha originata e il finanziatore terzo che auspicabilmente dovrebbe portare in dote anche l'accesso a competenze e relazioni aggiuntive, oltre che parte dei mezzi finanziari necessari;
- ▶ il rafforzamento di dette relazioni con la costituzione di un sistema di incentivi che premi coloro che apportano stimoli e aiuti all'attività nascente.

L'importanza di queste prassi gestionali di appoggio scaturisce dal fatto che qualsiasi nuova attività, per venire alla luce e per affermarsi, ha bisogno di vincere una forza di gravità la cui intensità è quasi sempre sottovalutata. Ne sanno qualcosa i nuovi imprenditori che pongono un impegno senza limiti e spesso eroico alla base dell'avvio delle loro imprese.

Un'attività nuova che nasce all'interno di un'impresa manca sovente di questo "commitment ossessivo" che assomiglia alle cure che gli esseri viventi dedicano all'allevamento della propria prole.

Affinché lo spin-off produca un'autonomia positiva, e non un abbandono preludio del fallimento, occorre che sia emerso o che si trovi l'imprenditore, anche se non proprietario; occorre che gli vengano dati incentivi sufficienti per motivarlo fino in fondo (stock options o altro); è necessario che la "madre" (l'impresa che origina lo spin-off) e il padre (il cofinanziatore) garantiscano,

grazie a un sistema di incentivi, l'aiuto, in termini di competenze e risorse finanziarie, necessario fino al momento della piena autonomia della nuova realtà.

Affermare che lo spin-off può essere uno strumento per rimuovere alcuni ostacoli alla crescita, equivale solo ad aver indicato una strada possibile.

Per realizzare i risultati attesi occorre molto di più: è necessario progettare lo scorporo, impiantare l'attività nel modo giusto e, continuando la metafora, annaffiarla fino a quando abbia attecchito.

Il modello di gestione, al quale l'impresa deve guardare se vuole avere

successo nell'allevare nuove attività secondo queste modalità, è quello degli incubatori o di BIC (Business Innovation Center) o anche delle migliori società di *venture capital*, che mobilitano attorno alle imprese nelle quali investono non solo mezzi finanziari, ma anche competenze e relazioni.

Da questo punto di vista gli spin-off offrono il vantaggio, se ben gestiti, di aggregare intorno alla nuova iniziativa competenze plurime, quelle dell'impresa che la origina e quelle dell'impresa *venture capital* o di *private equity* coinvolte nel progetto.

