

Markus Weishaupt

Markus Weishaupt, esperto di imprese familiari, è socio fondatore e amministratore delegato di Weissman & Cie. Italia. È consulente per lo sviluppo strategico e organizzativo e la gestione del personale di imprese familiari di medie-grandi dimensioni, in genere operanti a livello internazionale.

# COME OPERANO LE IMPRESE MIGLIORI?

Autodeterminazione e indipendenza





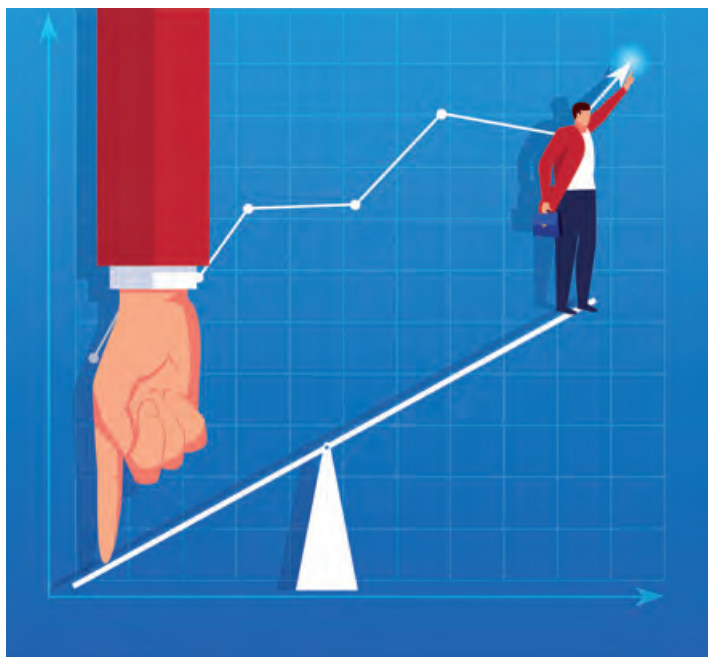
Conoscete il concetto di leva finanziaria? Si tratta di un'azione della leva, e precisamente quella del capitale di terzi sulla redditività del capitale proprio. Si impiega capitale di terzi al posto del capitale proprio e si ottiene una redditività maggiore del proprio capitale. Ciò funziona se ci sono alcune premesse: così il rendimento globale dell'impresa deve essere maggiore degli interessi da pagare per il capitale esterno. A causa dell'elevato indebitamento gli interessi non devono aumentare troppo, le banche o altri finanziatori devono mettere a disposizione il capitale di terzi e per nessuna ragione esigerne la restituzione anticipata. Con la leva finanziaria, celebrata per decenni perché offriva possibilità di investimento con pochi rischi, nel passato si è in realtà molto rischiosi e speculato, in primo luogo nel settore finanziario, ma senza dubbio anche nell'economia reale, con l'apporto e il sostegno del mondo finanziario di quel periodo. Naturalmente da questa specie di filosofia di sviluppo dell'impresa sono nati molti vincitori, ma purtroppo anche molti più perdenti. Un'affermazione emersa dalla nostra ricerca [1] sulle imprese familiari di maggior successo, condotta in Svizzera,

Germania, Austria e Italia, è che: "Noi siamo indipendenti". I primi della classe delle imprese familiari vivono e sperimentano di continuo la propria indipendenza, vale a dire sul lungo periodo e in modo costante. Queste imprese non speculano mai con l'effetto leverage prima descritto. Ciò non vuol dire che siano incompetenti da un punto di vista finanziario, ma che la leadership dell'impresa si basa su altri solidi principi e che il capitale di terzi che gli viene continuamente offerto, è accettato e utilizzato, in alcuni casi, in maniera molto selettiva, attenta e a condizioni ottimali.

#### La dipendenza crea limiti

L'indipendenza è naturalmente il contrario della sottomissione. E se si volesse scegliere, senza dubbio la gran parte sceglierebbe la prima al posto della seconda. Chi vorrebbe mai dipendere da terzi e in casi estremi persino essere totalmente in balia di altri? Nella nostra consulenza alle imprese vediamo di continuo diverse forme di dipendenza: per esempio dai fornitori, che hanno prodotti, servizi o competenze ben specifiche e che di conseguenza sono indispensabili; dai partner di vendita, che coprono interi segmenti della clientela o zone geografiche e il cui legame con la clientela è estremamente forte; dai collaboratori altamente qualificati con conoscenze specifiche, capacità ed esperienze

1) Weishaupt Markus (2016), *Family Business Model. La diversità radicale nel DNA delle imprese migliori*. FrancoAngeli, Milano.



straordinarie, che sono vitali per lo sviluppo dei prodotti o per l'innovazione; dagli imprenditori e imprenditrici, che forse nello zelo della lotta dimenticano che l'impresa plurigenerazionale sopravvive per definizione all'imprenditore e all'imprenditrice, ma solo se nel processo di successione questo rapporto di dipendenza viene risolto in maniera professionale. La dipendenza esiste naturalmente anche sotto l'aspetto finanziario, nei confronti delle banche e in generale dei finanziatori esterni, il cui favore proprio nei tempi difficili fa la differenza tra sopravvivenza e declino. La dipendenza limita i campi d'azione: nello stesso tempo tutte le imprese, come gli esseri umani, sono soggette a questo tipo di legame. Senza dipendenza non vi è impresa. La questione centrale è: "In che misura vi è questa dipendenza?" È sostenibile, utile e positiva, valida e portatrice di valore, o è una dipendenza troppo grande e conduce contro le proprie convinzioni e interessi a un controllo esterno?

Molte imprese, oggi finanziariamente autonome, hanno avuto nel corso della loro storia almeno una volta esperienze negative con le loro banche. Molte imprese mi hanno confidato durante le nostre conversazioni sul "DNA delle imprese migliori"<sup>[2]</sup> che la banca a causa di una solvibilità declassata voleva cancellare in anticipo il prestito, cosa che avrebbe portato l'impresa e la famiglia dell'imprenditore in rovina. Da ciò ne è derivato in modo quasi automatico l'obiettivo di voler essere indipendenti dalle banche.

#### **Indipendenza dalle banche come principio del successo**

Queste esperienze sono dolorose, e per tutti coloro che non le hanno vissute in prima persona sono difficili da capire nel

loro pieno significato e nella loro profondità emotiva, che non va sottovalutata. Essere indipendenti significa "essere se stessi", autonomi, fedeli ai propri interessi e alle proprie convinzioni e soprattutto capaci di determinarsi e di determinare. Così il principio dell'indipendenza è strettamente legato a quello dell'imprenditorialità rispettabile, tuttavia è chiaro a tutti che non esiste una totale autonomia sia nelle forme imprenditoriali che nelle relazioni umane. Si tratta piuttosto nel business di concepire dei rapporti tali da fare in modo che l'impresa "possa", ma mai "debba". È questa l'imprenditorialità che si autodetermina. Chi deve crescere per coprire i propri costi fissi o per poter attivare gli investimenti o usufruire dell'effetto di scala senza i quali la competitività soffre, ha dei problemi e non prende decisioni autonome e indipendenti. Poter crescere, ma non essere obbligati a farlo, è una delle massime della leadership sana. Lo fanno quegli imprenditori e quelle imprenditrici accorti, che sono finanziariamente liberi, mostrano un basso grado di indebitamento, hanno quote elevate di capitale proprio e infine dispongono sempre di liquidità sufficiente.

#### **Quote elevate di capitale proprio**

Sappiamo che le quote di capitale proprio sono aumentate negli ultimi dieci anni nelle PMI tedesche dal 22 a circa il 30%<sup>[3]</sup>. Tuttavia esistono, come in passato, differenze tra una disponibilità scarsa di capitale proprio (circa il 26%) delle imprese più piccole e un assetto maggiore di capitale proprio (circa il 31%) nelle imprese più grandi. Queste percentuali sono però per le imprese di maggior successo di gran lunga insufficienti. Quote di capitale proprio del 70%, 80% e anche oltre il 90% sono del tutto normali nei champion. Da una prospettiva dell'effetto leverage tutto ciò può sembrare incomprensibile, ma dalla prospettiva di una capacità di salvaguardia dell'esistenza durevole e in crescita dell'impresa, queste quote elevate di capitale proprio sono invece estremamente sane. Lo sviluppo positivo qui sopra descritto della disponibilità di capitale proprio è un segno che l'impresa investe da un lungo periodo in modo massiccio sulla propria stabilità. Il motivo di questa tendenza sta certamente negli sviluppi del settore finanziario in generale, e in particolare nelle regole di Basel I, II e III con riferimento agli standard più elevati di capitale proprio per i fornitori di servizi finanziari. Anche nell'indagine sul "DNA delle imprese familiari migliori" oltre il 40% delle imprese intervistate dichiarava di agire in modo indipendente dalle banche e un altro 40% aveva questo obiettivo nella propria agenda strategica.

#### **Liquidità sufficiente**

Quote elevate di capitale proprio sono una cosa, cash sufficiente un'altra. Il management della liquidità delle imprese migliori ha un posto di massimo rilievo, ovvero quello che merita. Si pensi che esistono solo due motivi per l'insolvenza: la copertura di capitale proprio è troppo bassa o non c'è a disposizione sufficiente liquidità per rispettare gli impe-

2) Weishaupt Markus (2016), *Family Business Model. La diversità radicale nel DNA delle imprese migliori*. FrancoAngeli, Milano.

3) Fonte: <https://de.statista.com>

gni. Spaventa dunque vedere come poche imprese abbiano un management professionale e avveduto delle liquidità. Averne a sufficienza significa per qualcuno poter superare unicamente un mese; i champion dispongono invece di liquidità per oltre sei mesi e anche di un patrimonio liquidabile a breve di frequente. Per questo motivo le crisi per queste imprese sono sempre motivo di sviluppo e di rafforzamento. Quando la crisi congiunturale picchia, i champion fanno acquisti e continuano a sviluppare in modo coerente i propri modelli di business e i propri settori di attività.

### **Crescere lentamente. Crescere finanziandosi in proprio**

D'altra parte, il finanziamento proprio è in un contesto congiunturale positivo pur sempre una crescita con il freno a mano tirato, perché con un'economia che funziona le opportunità potenziali superano per lo più le possibilità finanziarie. Così vi sono imprese come quella che investe cinquanta milioni di franchi svizzeri in una nuova fabbrica, e che in realtà avrebbe dovuto investire ottanta per raggiungere la produttività e il grado di sfruttamento massimo. La decisione di investire trenta milioni in meno ha solo una motivazione che la famiglia del proprietario argomenta nel modo seguente: "Disponiamo di sessanta milioni di mezzi nostri; vogliamo avere una riserva di dieci milioni e non ricorrere a finanziamenti di terzi". Questo dispositivo frenante, che ha la sua origine nei principi della famiglia imprenditrice, non va a genio a tutti, ma sembra essere basilare per lo sviluppo di lungo termine dell'impresa. Così come in queste imprese non si tratta mai della massimizzazione del profitto, ma di una crescita sana, costantemente redditizia e sostenibile sotto l'aspetto del rischio, sempre per queste conta un management prudente del rischio che innalzi la possibilità di durata per le generazioni future.

Una dipendenza troppo elevata e la continuità intergenerazionale sono inconciliabili. Proprio nelle generazioni successive sono molto frequenti i disaccordi e i conflitti dovuti a una maggiore propensione al rischio e spinta alla crescita. Il lavoro tradizionale "svolto nel passato", apparentemente lento e troppo prudente, è per molti imprenditori junior non

sufficientemente avvincente; molto volentieri ricorrerebbero a una o all'altra leva finanziaria, perché naturalmente ancora oggi funziona l'effetto leverage, a cui sono tuttora legati i relativi rischi. Prima della bancarotta di Lehmann, all'epoca dei prodotti finanziari più creativi che il mondo abbia mai visto, le imprese tradizionali della "old economy" non erano di rado prese in giro e considerate arretrate. Tuttavia in breve tempo il "boring family business banking" si trasformò di colpo in un concetto di investimento altamente positivo e attraente. Ma le migliori imprese familiari sono molto riservate, non solo da un punto di vista sociale, ma anche sotto il punto di vista del capitale d'impresa. Sperimentano una regola ferrea e guidano la loro impresa in modo che possa essere sempre venduta senza però che lo sia mai. Le imprese familiari migliori sono le imprese familiari che sanno muoversi sul mercato dei capitali. Approfittano della loro indipendenza e autodeterminazione, dovute al loro sano orientamento finanziario ed economico, e vivono la cultura della famiglia. Un mix di valori invincibile.

### **Check dell'indipendenza**

Qual è il livello dinamico di indebitamento? Supera i 5 anni? Quanto è elevata la quota di capitale proprio? Meno del 50%? L'impresa deve crescere per continuare a esistere nel futuro? Con le riserve di liquidità esistenti non si riesce a superare i 6 mesi?

Il fatturato dipende solo da pochi clienti?

La redditività dipende solo da pochi clienti?

Esistono dipendenze da partner e da collaboratori commerciali?

Ci sono fornitori che sono insostituibili o la cui perdita è decisiva per il successo dell'impresa?

Esistono contratti che riducono il rischio con i clienti? (Contratti quadro, clausole di uscita, evoluzione dei prezzi, condizioni di pagamento, garanzie ecc.)

Ci sono collaboratori, a qualsiasi livello, che per le loro competenze, capacità, conoscenze ed esperienze o per la loro rete di relazioni sono indispensabili e decisivi per il successo dell'impresa?

### **ESEMPIO DI LEVA FINANZIARIA**

La nostra impresa immaginaria presenta nel bilancio un capitale proprio di 600.000,00 Euro e un capitale di terzi di 400.000,00 Euro. Nel 2016 si è ottenuto un utile di 50.000,00 EURO.

La redditività sul capitale proprio è dunque dell'8,33%.

Utile/capitale proprio = 50.000,00 EURO/600.000,00 EURO = 8,33%

#### **Leva finanziaria positiva**

L'impresa potrebbe finanziare con capitale esterno di 800.000,00 EURO il suo fabbisogno di capitale e ridurre così il capitale proprio a 200.000,00. Si paga il 5% di inte-

ressi sul nuovo capitale di terzi (400.000,00 EURO) e in questo modo si riduce l'utile a 30.000,00 EURO.

La redditività del capitale proprio è allora:

Utile/capitale proprio = 30.000,00 EURO/200.000,00 EURO = 15%

La redditività sul capitale proprio è cresciuta del 6,67%, sebbene l'utile si sia ridotto (interessi). Inoltre l'impresa ha solo ancora una quota di capitale proprio del 20%, cosa che peggiora la valutazione finanziaria dell'impresa.

#### **Leva finanziaria negativa**

Se nel corso dell'anno aumentano gli interessi sul capitale esterno, per esempio a 9,5%, l'utile si riduce a 12.000,00 EURO. La redditività del capitale proprio si restringe al 6%.