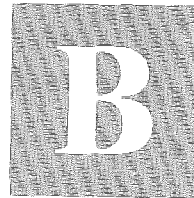


Perché nascono i gruppi?

Considerazioni sui fattori genetici dei gruppi di società

di Piero Mella



Bilancio

Lo sviluppo dimensionale delle imprese può avvenire o per assorbimento di unità economiche già esistenti (incorporazione o fusione) o per acquisizione di partecipazioni di controllo. Nel primo caso si formano aziende divise (sia territorialmente sia economicamente); nel secondo, hanno formazione i gruppi aziendali ed, in particolare, i gruppi societari.

In queste note si considerano alcuni fattori che possono incentivare la formazione di gruppi con strutture più o meno complesse; in particolare, è evidenziato l'effetto della c.d. Leva finanziaria.

1. I processi genetici dei gruppi: integrazione e disintegrazione

In termini generali, due sono i processi dai quali traggono origine i gruppi societari:

- 1) il processo di *integrazione* tra aziende autonome;
- 2) il processo di *disintegrazione* di un'unitaria impresa.

Per processo di *integrazione* si può intendere l'aggregazione di più unità produttive, precedentemente caratterizzate da un distinto soggetto operativo decisionale che, a seguito dell'operazione, unificano il controllo centrale assegnandolo ad un'unità centrale (sia essa o no appartenente al gruppo) che formula le strategie, le politiche ed orienta sia gli scambi infragruppo sia la distribuzione operativa dei processi.

L'integrazione è caratterizzata da vari gradi. Il gruppo può essere considerato quale forma intermedia tra l'integrazione di grado massimo e quella di grado minimo.

L'integrazione massima si manifesta con la fusione tra imprese giuridicamente autonome.

La differenza tra un gruppo ed un'impresa derivante da fusione dal punto di vista economico può essere abbastanza limitata; in entrambi i casi sorge, infatti, una nuova unità sottoposta alla volontà di un unico soggetto; la differenza è rilevante, invece, dal punto di vista giuridico, poiché nella fusione le varie unità perdono la loro individualità giuridica, per dare luogo a un'entità giuridicamente autonoma che comprende tutte le pre-

cedenti: tipicamente, un'azienda divisa, è la sola ad avere autonomia giuridica.

Nel gruppo, invece, ogni unità perde, almeno parzialmente, la propria individualità economica, ma mantiene completamente la propria autonomia giuridica.

L'integrazione di grado minimo si appalesa in collusioni e accordi limitati tra aziende giuridicamente ed economicamente indipendenti (cartelli, pools, corners).

Per *disintegrazione* — o *enucleazione* — si intende il processo tramite il quale da un'unica azienda si scorporano unità operative dotate di autonomia giuridica. Si attua, quindi, un processo di frazionamento dell'unitaria azienda che si smembra in più componenti, giuridicamente individuabili pur se economicamente ordinate a sistema.

Anche la disintegrazione ammette vari gradi.

Il massimo grado si presenta quando da un'unica impresa si originano più imprese giuridicamente ed economicamente autonome.

Il minimo grado si manifesta quando un'impresa unitaria si struttura in forma di azienda divisa economicamente e/o geograficamente.

Forma intermedia tra le precedenti è quella che adduce alla formazione di gruppi mediante successivi processi di aggregazione o di scorporazione.

Tecnicamente l'aggregazione in gruppi partecipativi può manifestarsi sia mediante acquisto di partecipazioni di comando di aziende già esistenti sia tramite costituzione di nuove unità in forma societaria delle quali si sottoscrivono sin dall'inizio le azioni formanti il capitale di controllo.

2. Il fattore genetico fondamentale: l'aumento dell'efficienza

Tralascierebbe i limiti di un articolo l'analisi particolareggiata dei fattori che stanno alla base della genesi dei gruppi.

Osserviamo, solamente, che il fattore genetico fondamentale è connesso all'*economicità* ed all'*efficienza*.

È noto che *efficienza* ed *economicità* sono caratteristiche aziendali correlate.

La formazione dei gruppi è conseguenza di scelte volte ad incrementare l'*efficienza* dell'uni-

B

Bilancio

taria azienda — sia economica tipica, sia finanziaria, sia patrimoniale — allo scopo di incrementare, mantenere e rendere più stabile il livello di economicità aziendale.

Ogni forma di integrazione trova giustificazione nella continua ricerca della *dimensione ottimale*, da un lato — ove per ottima dimensione si intende quella della quale è massimo il grado di efficienza economica — e nella necessità di *ridurre il rischio imprenditoriale*, connesso alla estrema dinamica ed aleatorietà dell'ambiente e del mercato, dall'altro.

Espandendo la propria dimensione, rafforzando la posizione nel settore, nei mercati e nell'ambiente le imprese possono espandere il numero delle variabili esogene controllabili.

L'espansione dimensionale trova un limite nel numero delle variabili endogene delle quali, con l'ampliamento delle dimensioni, si allenta il controllo (tipicamente variabili organizzative) si che l'aumento dell'efficienza mediante controllo delle variabili endogene sia compensato dalla diminuzione della stessa per mancato controllo di variabili endogene.

Quando una dimensione troppo ampia dell'azienda gruppo comporta un decremento dell'efficienza e dell'economicità si può assistere ad un ridimensionamento mediante scorporazione «perfetta», salvo, in un momento successivo ricomprendere nel gruppo le unità aziendali precedentemente rese autonome.

La struttura a gruppo non rappresenta il risultato dell'azione volta semplicemente all'espansione della dimensione d'impresa; quest'ultimo effetto, al contrario, non è che uno degli elementi di giudizio circa l'attitudine della struttura a gruppo ad apportare miglioramenti all'efficienza.

La continua modificazione delle condizioni di ambiente, e di mercato in particolare, altrettanto continuamente muta il calcolo economico, sia offrendo nuove prospettive per un aumento dei gradi di efficienza sia imponendo azioni volte a contenere e/o a ritardare diminuzioni dei gradi di efficienza. Anche il soggetto operativo di gruppo, in quanto soggetto di azienda unitaria, può decidere di modificare le strutture del gruppo, la sua composizione e la sua dimensione; i gruppi sono, perciò, aziende dinamiche anche nella struttura delle unità operative che lo compongono.

3. Fattori specifici di formazione dei gruppi

Se genesi e dinamica dei gruppi trovano giustificazione, in senso lato, nell'attitudine della struttura a gruppo a favorire l'efficienza complessiva dell'azienda di produzione, appare necessaria qualche pur breve indicazione circa i fattori che specificatamente favoriscono l'efficienza:

- a) economica tipica, interna ed esterna;
- b) finanziaria,
- c) patrimoniale,

del gruppo nel suo complesso.

4. L'efficienza economica tipica

È problematico separare nettamente i fattori che incidono sull'efficienza interna da quelli che condizionano l'efficienza esterna (1).

Distinguiamo, innanzitutto (ma la distinzione è relativa), tra i seguenti gruppi di fattori:

- i) fattori che agiscono sulla gestione produttiva in senso tecnico (processo delle acquisizioni, delle trasformazioni e delle vendite);
- ii) fattori che agiscono sulla dinamica dei redditi;
- iii) fattori legislativi che influiscono sui livelli di alcuni componenti reddituali (costo lavoro, imposta, interessi).

Consideriamo i singoli fattori.

5. Fattori che agiscono sulla dinamica produttiva

Dal lato della gestione interna o produttiva propriamente detta, il gruppo può offrire la possibilità di aumentare l'*elasticità* dei processi di gestione e facilitare l'adattamento alle mutevoli esigenze dei mercati, a loro volta subordinate a molteplici fattori, legati a condizioni politiche e sociali difficilmente prevedibili, di modo che non risulta semplice programmare le reazioni a tali mutamenti.

Il gruppo può consentire anche una migliore utilizzazione della capacità produttiva attraverso la specializzazione delle varie unità in un tipo particolare di produzione o in una fase del processo produttivo; ciò può ridurre notevolmente le

(1) Se si definisce l'economicità quale attitudine dei ricavi a coprire i costi, si può costruire il seguente indice di economicità (*E*):

$$E = \frac{\text{Ricavi}}{\text{Costi}} = \frac{qP \cdot pr}{qF \cdot pc} = \frac{qP}{qF} \times \frac{pr}{pc}$$

La dimensione di «*E*» dipende da quella dei seguenti rapporti:

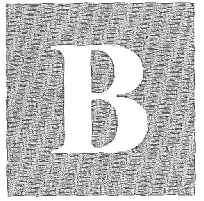
$\frac{qP}{qF}$ che è indice di (prevalente) *efficienza interna* (o di combinazione);

$\frac{pr}{pc}$ che è indice di (prevalente) *efficienza esterna* (o di negoziazione).

Il reddito e l'indice di economicità sono correlati, essendo:

$$\text{Reddito} = c (E - 1)$$

se il reddito è funzione della (interrelato alla) economicità; se l'economicità è funzione della efficienza esterna ed interna, consegue che *il reddito è funzione della efficienza interna ed esterna della gestione.*



giacenze medie di magazzino, indispensabili per una singola impresa che sviluppi l'intero processo produttivo, dalla ideazione del prodotto alla sua immissione sui mercati di sbocco.

Può, quindi, prodursi un aumento del tasso di rotazione del magazzino, una riduzione dei volumi di materie stoccate, una razionalizzazione degli approvvigionamenti con la conseguente diminuzione di tutti i costi connessi, tra i quali gli eventuali costi per magazzini differenziati per tipo di materia, la diminuzione dello spazio necessario e, soprattutto, un minor immobilizzo di capitale per la formazione di scorte.

È innegabile che la costituzione del gruppo elevi in modo determinante il grado di utilizzazione degli impianti, sia per l'ampliamento della gamma delle produzioni, sia per la migliore utilizzazione dei brevetti, sia per la possibilità di non risentire in modo determinante delle congiunture sfavorevoli dei mercati; questo soprattutto se il gruppo opera attraverso le varie unità su più mercati, caratterizzati da diverso tipo di domanda e differenti aree geografiche di influenza.

Spesso, allora, all'andamento negativo di un mercato fa riscontro un andamento positivo di un altro, per cui il gruppo ha la possibilità di avere sempre una domanda sufficientemente elevata per i suoi prodotti; in questo modo, perciò, è più facile evitare una sottoutilizzazione degli impianti, con aumento, quindi, dell'efficienza interna complessiva.

Sempre dal punto di vista della produzione, vantaggi possono esistere anche per i rapporti con i mercati, siano essi di approvvigionamento che di sbocco.

Sui primi, attraverso la concentrazione degli acquisti, è possibile ottenere condizioni più vantaggiose sia dal punto di vista dei prezzi che dal punto di vista qualitativo. Tale vantaggio si ripercuote sull'economicità delle singole unità, quindi, di conseguenza, sull'economicità dell'intero gruppo.

Questo consente anche una razionalizzazione del sistema dei trasporti; possono realizzarsi, cioè, condizioni ottimali di approvvigionamento che permettano di ridurre i costi di trasporto, di diversificare le fonti di approvvigionamento e di ridurre i rischi di sottoscorta.

Il gruppo può, quindi, consentire la realizzazione di elevati gradi di efficienza esterna dal lato degli approvvigionamenti.

Tale razionalizzazione è possibile anche per i trasporti verso i mercati di sbocco.

A tale vantaggio si aggiungono quelli già citati di una notevole elasticità rispetto alle esigenze di tali mercati dal punto di vista sia qualitativo, sia quantitativo, sia dei prezzi.

La diversificazione territoriale delle unità del gruppo può, infatti, facilitare l'adattamento dell'entità gruppo alle reazioni della porzione di mer-

cato individuabile nelle differenti zone geografiche nelle quali hanno sede le unità componenti.

La possibilità di ampliare il mercato in aree geografiche differenti può consentire di allungare il ciclo di vita di un prodotto, onde realizzare, di fatto, da un lato, una più intensa e/o prolungata utilizzazione dei fattori a costo fisso, con conseguente riduzione del costo medio di produzione e, dall'altro, una politica efficace di diversificazione *territoriale e temporale* dei prezzi di vendita.

Sempre considerando le connessioni delle imprese con i mercati di sbocco, quindi, le organizzazioni di vendita, con la struttura a gruppo è possibile una concentrazione commerciale più affinata che può consentire di ottenere migliori risultati con impegni di persone e di mezzi inferiori a quelli richiesti alle singole unità; strettamente legato a ciò c'è una più elevata produttività del costo per campagne pubblicitarie.

Il gruppo può riuscire, infatti, ad ottenere una diffusione su larga scala della pubblicità dei suoi prodotti e può anche far fronte alla eventuale domanda che così si crea con le singole unità localizzate nelle varie zone geografiche; in tal modo si migliorerebbe l'efficienza esterna del lato delle vendite.

Il gruppo può consentire, altresì, di attivare più efficienti canali di distribuzione.

Spesso i gruppi si formano perché date unità produttive possono trovare conveniente avvalersi della struttura tecnico funzionale di altre; si realizzano, in tal modo, notevoli economie di scala in fase produttiva e distributiva.

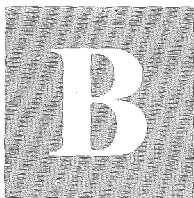
Altri fattori che favoriscono la costituzione dei gruppi si possono trovare considerando i vantaggi che la struttura a gruppo offre dal lato del frazionamento del rischio economico che grava sugli investimenti.

Poiché le singole unità del gruppo sono dotate di autonomia giuridica, è possibile intraprendere operazioni molto rischiose facendo ricadere il rischio solo su un'unità e mantenendo le altre estranee all'operazione; in tal modo le eventuali conseguenze negative ricadrebbero non sull'intero gruppo ma solo su una parte di esso.

Questo vantaggio, però, non è generalmente riconosciuto, in quanto non sempre il soggetto economico del gruppo può permettere che l'unità sulla quale grava il rischio si assuma tutte le conseguenze negative, fino alla sua disgregazione; questo, soprattutto, quando le conseguenze della disgregazione di un'unità si ripercuoterebbero sull'intero gruppo; all'interno di esso ci sarebbe, quindi, in alcune circostanze, la tendenza a sostenere tutte le unità che lo compongono.

6. I fattori reddituali

Analizziamo, ora, i fattori che influiscono sulla dinamica dei redditi.



In quest'ottica si può osservare che un'altra causa per la costituzione dei gruppi potrebbe identificarsi considerando la necessità di stabilizzazione dei redditi nel tempo e nello spazio.

Il reddito di gruppo potrebbe non risentire sensibilmente degli andamenti negativi di un'unità, potendo questi essere compensati dagli andamenti positivi di altre.

Questo è importante sia per l'impressione che il gruppo offre di sé all'esterno, che si riflette sulla sua possibilità di ottenere capitali di credito e di rischio quando è necessario sia perché, in tal modo, gli azionisti di minoranza delle singole unità potrebbero essere portati a non partecipare attivamente alla gestione finché percepiscono quote di dividendi sufficientemente elevati e stabili.

Ciò potrebbe anche facilitare al soggetto economico la sostituzione del capitale d'impresa e semplificare il reperimento tramite le borse valori.

Inoltre, non si può non ricordare la possibilità di un esteso controllo del capitale, anche con quote di partecipazione piuttosto modeste, dovuto alle varie forme di compartecipazione possibili già in precedenza analizzate.

7. I fattori legislativi

Possiamo considerare, infine, i fattori legislativi.

Relativamente ad essi si può affermare che una causa per l'espansione della struttura gruppo può essere quella di superare particolari norme legislative o statutarie, restrittive per date decisioni. Per poter effettuare la vendita di prodotti non compresi nell'oggetto sociale di una unità, oppure non consentiti da intese economiche di settore, ad esempio, si può costituire un'unità autonoma, spesso per scorporazione, che abbia la facoltà di eseguire tali operazioni.

Stessa situazione si presenta quando si vuol beneficiare di particolari provvedimenti governativi emanati a favore di determinati settori o zone geografiche. In questo caso, allora, invece di un'unica impresa di grandi dimensioni, si preferisce formare unità di dimensioni più modeste con indipendenza giuridica che possano, ognuna, ottenere distintamente tali benefici, con vantaggio per l'intero gruppo.

Spesso la struttura a gruppo rappresenta forma di incremento delle dimensioni aziendali tale da consentire di evitare gli inconvenienti dell'espansione di una singola impresa giuridicamente autonoma quali, ad esempio, quelli connessi alla scarsa mobilità del lavoro ed ai rischi di imposizione fiscale.

Unità produttive giuridicamente autonome faciliterebbero, in questo caso, la mobilità, nell'ambito dei componenti della struttura organizzativa

e potrebbero far conseguire vantaggi fiscali in termini di riduzione del carico tributario.

8. L'efficienza economica finanziaria

Relativamente all'efficienza finanziaria notiamo, innanzitutto, in generale, che il gruppo può offrire la possibilità di migliorare la distribuzione delle risorse finanziarie tra le varie imprese e di acquisire finanziamenti a condizioni più vantaggiose, soprattutto per il maggior peso della capogruppo sui mercati finanziari.

Questo potrebbe permettere anche a tutte le sue affiliate di ottenere finanziamenti a condizioni più convenienti di quanto potrebbero ottenere singolarmente, migliorando così l'efficienza finanziaria dell'intero gruppo.

In particolare, la formazione dei gruppi, in aspetti finanziari, è favorita quando si manifesta il cosiddetto effetto di leva finanziaria; l'effetto, cioè, connesso ad un incremento del ROE (Utile netto/Capitale netto) all'incremento del tasso di indebitamento (Debiti/Capitale netto) a parità di ROI (Utile operativo/Capitale investito).

Consideriamo il seguente esempio.

Si supponga che l'impresa A presenti una struttura finanziaria simile a quella indicata nel prospetto di figura 1 colonna [2], dalla quale si nota che il ROE è pari al 50%.

Se l'impresa A potesse modificare la propria struttura finanziaria aumentando il tasso di indebitamento da 2/3 a 3/2 si conformerebbe il sistema dei valori indicato nella colonna [3] nella quale si nota un innalzamento del ROE (e ciò accade a condizione che il ROI sia contenuto e sia $ROI > ROD$ (2)).

Tale effetto può essere amplificato mediante creazione di gruppi.

Supponiamo che la società A abbia una struttura finanziaria simile a quella della colonna [2] e riesca ad acquisire il 60% del capitale della impresa B finanziando l'operazione mantenendo lo stesso tasso di indebitamento pari a 2/3. L'impresa B abbia la stessa struttura finanziaria dell'impresa A.

I valori di gruppo si conformerebbero come indicato nel prospetto della figura 2.

Si nota che pur supponendo che l'utile operativo di A sia ancora pari a 400 (anziché essere aumentato; ciò equivale ad una diminuzione del ROI di A) il ROE di gruppo è aumentato dal 50 al 54,4% (aumento limitato dalla caduta del ROI di A).

(2) Vale, infatti, la nota relazione finanziaria

$$ROE = ROI + (ROI - ROD) \cdot \frac{DEBITI}{CAP. NETTO}$$

Il rapporto $\frac{DEBITI}{CAP. NETTO}$ si denomina *leva finanziaria* (o *leva di struttura finanziaria*).

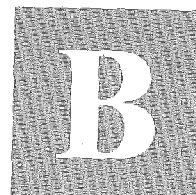
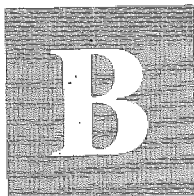


Figura 1 - I dati di partenza

Conti di stato patrimoniale [1]	1ª ipotesi [2]	2ª ipotesi [3]
ATTIVITÀ (Capit. investito) (medio)	1.000	1.000
DEBITI (medi)	400	600
CAPITALE NETTO (medio)	600	400
TASSO DI INDEBITAMENTO	$\frac{400}{600} = \frac{2}{3}$	$\frac{600}{400} = \frac{3}{2}$
<u>ALTRI VALORI</u>		
UTILE OPERATIVO	400	400
INTERESSI PASSIVI(25% su debiti)	100	150
UTILE NETTO	300	250
ROI	$\frac{400}{1000} = 40\%$	$\frac{400}{1000} = 40\%$
ROD (Tasso di onerosità debiti)	$\frac{100}{400} = 25\%$	$\frac{150}{600} = 25\%$
ROE	$\frac{300}{600} = 50\%$	$\frac{250}{400} = 62,5\%$

Figura 2 - L'azione della leva finanziaria di gruppo

VALORI	Società A dopo l'acquisto di partecipazioni in B	Società B	Gruppo
CAPITALE INVESTITO	1.000	1.000	2.000
PARTECIPAZIONI (60% di 600)	360		
AZIONI MINIME (40% di 600)			240
DEBITI	544	400	944
CAPITALE NETTO	816	600	816
TASSO DI INDEBITAMENTO	$\frac{544}{816} = \frac{2}{3}$	$\frac{400}{600} = \frac{2}{3}$	—
<u>ALTRI VALORI</u>			
UTILE OPERATIVO	400	400	800
INTERESSI PASSIVI(25% su debiti)	136	100	236
UTILE NETTO	264	300	564
UTILE DI GRUPPO			444
UTILE MINOR. (40% di 300)			120
ROI	$\frac{400}{1360} = 29,4$	$\frac{400}{1000} = 40\%$	$\frac{400}{2000} = 40\%$
ROE (gruppo)	$\frac{264}{816} = 32,35$	$\frac{300}{600} = 50\%$	$\frac{444}{816} = 54,4$
ROE (Azioni min.)			$\frac{120}{240} = 50\%$



Bilancio

L'effetto di leverage finanziario è stato, così, amplificato e l'amplificazione sarebbe stata di molto superiore se il finanziamento necessario ad A per acquisire le partecipazioni in B fosse stato ottenuto a prestito o se parte di tale finanziamento fosse stato ottenuto dalla B e trasferito alla A con un'operazione infragruppo.

Quest'ultima eventualità avrebbe consentito agli azionisti di A di ridurre gli interessi negativi, trasferendoli in parte sugli azionisti di minoranza di B.

9. L'efficienza degli investimenti

All'efficienza realizzata in fase di reperimento delle risorse deve correlarsi analoga efficienza nel loro *investimento*.

Oltre alle considerazioni già svolte in relazione ai fattori agenti sull'efficienza economica tipica, osserviamo, ulteriormente, che nell'ambito delle strutture a gruppo può essere anche migliorata la programmazione stessa degli investimenti.

Il soggetto operativo unitario che dirige il gruppo può, infatti, avere una visione sistematica completa e rispondente alla realtà non solo delle possibilità di utilizzo degli investimenti, ma anche delle risorse disponibili per ottenerli.

Particolarmente incentivante, per la formazione dei gruppi, specie internazionali e/o composti,

è la possibilità non tanto di diversificare gli investimenti quanto quella di poter accedere a fonti di finanziamento distinte.

Nei gruppi internazionali, ad esempio, vi può essere abbondanza di capitali in date aree geografiche e non in altre. Aziende di gruppo con sede nelle prime potrebbero attuare la raccolta di risorse per finanziamenti e, con operazioni del tutto ammissibili, trasferire tali risorse ad altre aziende di gruppo, tramite contratti palesi di finanziamento, sempre nell'ambito dell'unitaria gestione finanziaria ed economica.

Nei gruppi composti tali operazioni possono essere attuate, spesso, con maggiore semplicità.

In ogni caso, per la natura stessa del gruppo, la gestione economica e finanziaria è unitaria.

La capogruppo può, infine, demandare alle varie unità la facoltà di proporre nuovi progetti di investimento, limitandosi ad approvare o disapprovare le proposte in tal senso, essendo, in ciò, facilitata dalla visione globale dell'economia del gruppo.

Il vantaggio della programmazione degli investimenti e dei relativi finanziamenti a livello di gruppo si manifesta soprattutto in quei settori caratterizzati da una rapida evoluzione del progresso tecnico e dal continuo mutare della domanda dei mercati; entrambi questi fattori richiedono sia un efficiente sistema di previsione degli andamenti futuri, sia una efficiente attività di ricerca e sviluppo.