

I gruppi di imprese: una premessa

Il quadro dimensionale del sistema-Paese Italia è caratterizzato dal noto fenomeno del “nanismo”, ossia da una dimensione media di impresa molto piccola (media di 4,6 dipendenti per un totale di circa 4,2 milioni di imprese ISTAT, censimento 2001).

Tale fenomeno è *in parte* moderato considerando la diffusa e crescente presenza di **gruppi**, anche di imprese di piccola e media dimensione.

I gruppi di imprese in Italia: alcuni dati di contesto

- Le imprese appartenenti a un gruppo sono il **2,6% delle imprese** attive in Italia ed impiegano il **26,4%** degli addetti dell'industria e dei servizi (Fonte: Istat, 2001)
- Il **numero di gruppi** è circa **46.400** (Fonte: Mediobanca, 2004)
- La **dimensione media dei gruppi** è **piuttosto piccola** (2,5 imprese per gruppo) se paragonata alle altre nazioni dell'UE (Fonte: Eurostat, 2005)
- Sui **primi 150 gruppi italiani**, 69 (pari al 46%) sono a controllo familiare ed occupano quasi 700.000 addetti (su un totale di 1,6 milioni) (Fonte: *Cattedra AldAF – Alberto Falck*)
- il 39% della **capitalizzazione della borsa** di Milano (escludendo banche, assicurazioni, Enel ed Eni) è rappresentato da aziende familiari e 12 dei primi 20 gruppi quotati sono a controllo familiare (fonte: R&A – il sole 24 ore)

I gruppi di imprese in Italia: alcuni dati di contesto (segue)

- La propensione a costituire un gruppo aumenta al crescere della dimensione d'impresa, ma varia a seconda del settore
- Si registra una presenza importante di persone fisiche (34,4%) come soggetti proprietari dei gruppi di imprese. Tale aspetto conferma la caratteristica peculiare dei gruppi italiani piramidali, con al vertice spesso una famiglia

Assetto proprietario dei primi 100 gruppi (per fatturato):

	Italia	Francia	Germania	USA
Gruppi familiari	43%	26%	17%	17%
Gruppi non familiari	57%	74%	83%	83%

I gruppi di imprese: “gruppi economici” e “gruppi finanziari”

- Gruppi economici (“vincoli intensi”) vs. Gruppi finanziari (“comparti industriali diversi”)
- Valore economico di gruppo:
 - si considerano i dati patrimoniali, reddituali e finanziari risultanti dal bilancio consolidato (esprime già le economie / diseconomie di gruppo);
 - si utilizza una logica a cascata dal basso: il gruppo è un aggregato di imprese e i vantaggi di gruppo (cioè le sinergie operative, finanziarie, fiscali, etc.) sono ridistribuiti nell’ambito dei valori economici delle singole imprese del gruppo (consente di determinare il premio del controllo)

I gruppi di imprese: metodi

- Metodo “a cascata”: ha il vantaggio della precisione della stima dei parametri e del valore finale.
- Metodo “bilancio consolidato”: ha il vantaggio della semplicità e un minor margine di errore.
- Con riferimento a quest’ultimo metodo è bene distinguere le situazioni in cui sono assenti soci di minoranza da quelle in cui presenti soci di minoranza, in quanto la stima dei parametri è influenzata dalla concentrazione delle quote di patrimonio possedute dalla holding (leva azionaria)

I gruppi di imprese: implicazioni metodo “bilancio consolidato”

In ipotesi di diverse redditività e profili di rischio nei diversi comparti di attività del gruppo, assume rilevanza la LEVA AZIONARIA:

$$\begin{array}{ccccccc}
 RN_h & & RN_g & & PN_g & & RN_h \\
 \text{-----} & = & \text{-----} & \times & \text{-----} & \times & \text{-----} \\
 PN_h & & PN_g & & PN_h & & RN_g \\
 \\
 ROE & & ROE & & leva & & incidenza \\
 holding & & gruppo & & azionaria & & risultato h \\
 & & & & & & \text{sul risultato g}
 \end{array}$$

“*Parent Company Theory ed Entity Theory*”: l’utile viene diviso tra utile di competenza della Capogruppo e utile di competenza delle minoranza, che sono pertanto “tutelate”.

“*Property Theory*”: l’utile viene integralmente attribuito alla capogruppo