

Nozione di gruppo di imprese

- ▶ Gruppo è un'impresa le cui unità economiche relative sono dotate di indipendenza giuridica.

- L'accento è posto sull'unità sistemática della azione svolta ←

- ▶ Gruppo è un insieme di imprese unitariamente gestite da un soggetto economico comune per il perseguimento di finalità comuni.

- L'accento è posto principalmente sulle unità relative e poi sulla loro conginzione ←

- ▶ Gruppo è un sistema di imprese autonome.

- L'accento è posto sul coordinamento tra attività autonome ←

TIPOLOGIE DI GRUPPI

grado di integrazione tecnico-economica

comportamento direzionale

	ALTO	BASSO
UNITARIO	GRUPPI STRATEGICI	GRUPPI FINANZIARI
FRAZIONATO	GRUPPI OPERATIVI o FORMALI	GRUPPI PATRIMONIALI

I GRUPPI GERARCHICI

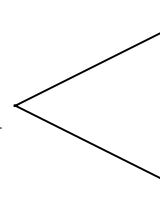
◆ Direzione unitaria:

- un solo centro di controllo
- un unico vertice

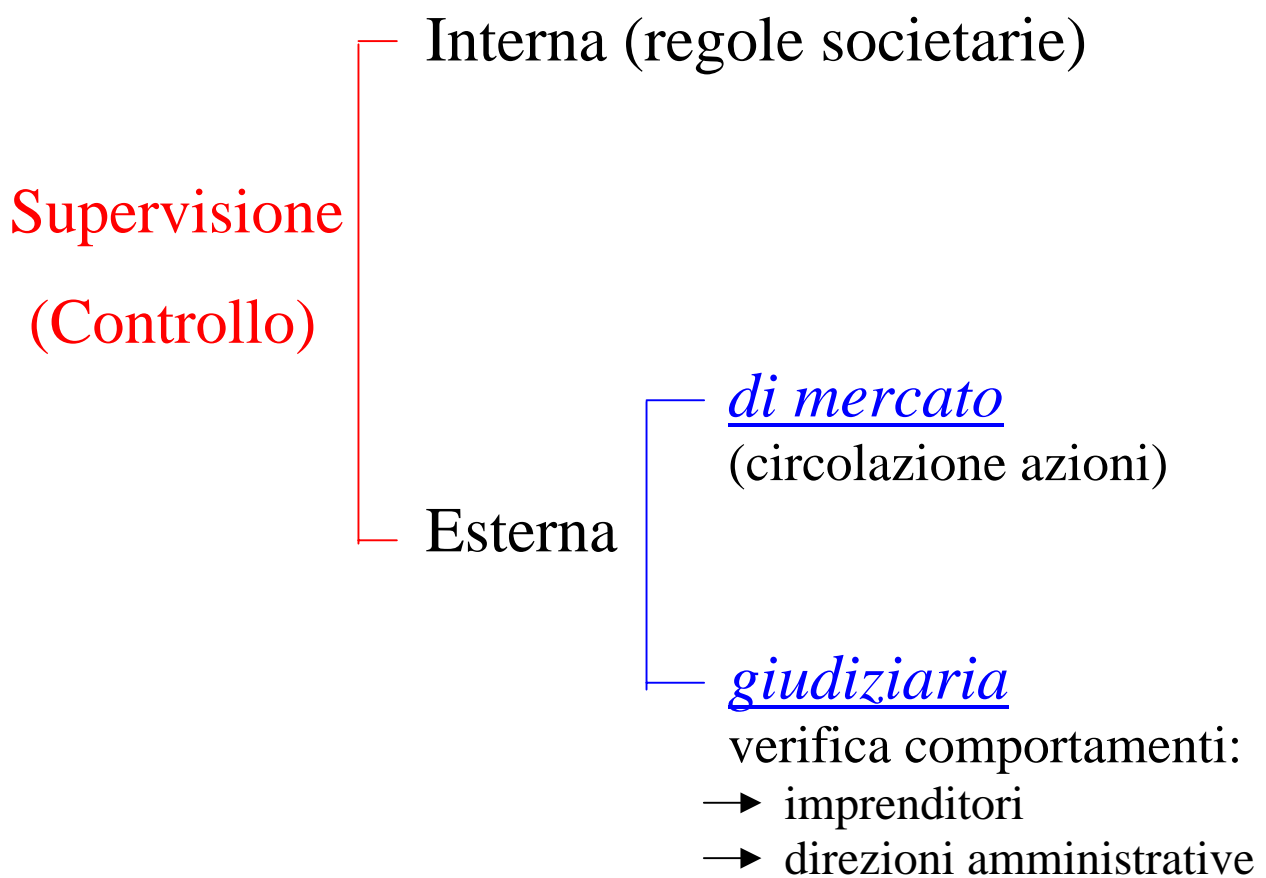
◆ Strumenti:

- la partecipazione
- altri strumenti
 - vincoli contrattuali
 - clausole statutarie
 - accordi parasociali
 - legami fiduciari
 - accesso privilegiato alle informazioni



- Strumento di diffusione del capitalismo
- Crescita delle attività produttive
- Conflitti di interessi  **Maggioranza**
Minoranza

SOLUZIONI AL CONFLITTO DI INTERESSI



LA PARTECIPAZIONE

Strumento di creazione e diffusione dei Gruppi

ALCUNE CHIAVI DI LETTURA

- A. Incentivo alla cooperazione fra soggetti portatori di *Capitale* e *Lavoro*
- B. Accesso ai finanziamenti
- C. Razionalizzazione carico fiscale

PROFILO FINANZIARIO

◆ Modalità di acquisizione dei finanziamenti:

- Aumenti di Capitale
- Cessione quote di partecipazioni

◆ Condizioni:

- Redditività delle imprese del Gruppo
- Mantenimento del controllo

Equivalenza tra forme alternative di raccolta di capitale proprio o di rischio

1. Ipotesi di società-impresa unica Alfa

Società Alfa

Azionisti X $\frac{100}{100}$

Attivo		Mezzi propri	
Terreni	500	Capitale	
Fabbricati	500	sociale	1000
	1000		1000

Azionisti X $\frac{100}{140}$ Y $\frac{40}{140}$ *

Attivo		Mezzi propri	
Terreni	500	Capitale	
Fabbricati	500	sociale	1400
Liquidità	400		
	1400		1400

* aumento di capitale 400

X = Azionisti fondatori

Y = Azionisti nuovi

lucido A

2. Ipotesi di scissione della Società Alfa in Beta e Gamma

Società Alfa

Azionisti X $\frac{100}{100}$

Attivo		Mezzi propri	
Partecipazioni		Capitale sociale	1000
• Società Beta 100%	500		
• Società Gamma 100%	500		
	1000		1000

$\frac{100}{100}$



Società Beta

Attivo		Mezzi propri	
Terreni	500	Capitale sociale	500
	500		500

$\frac{100}{100}$



Società Gamma

Attivo		Mezzi propri	
Fabbricati	500	Capitale sociale	500
	500		500

X = Azionisti fondatori di Alfa

Alfa = Azionista unico di Beta e di Gamma

lucido B

3. Ipotesi di vendita da parte di Alfa delle partecipazioni in Beta e Gamma in misura parziale (40%) con mantenimento del controllo

Società Alfa

Azionisti X $\frac{100}{100}$

Attivo		Mezzi propri	
Partecipazioni		Capitale sociale	1000
• Società Beta 60%	300		
• Società Gamma 60%	300		
	600		
Liquidità	400		
	1000		1000

Y $\frac{40}{100}$

Alfa $\frac{60}{100}$

Alfa $\frac{60}{100}$

Y $\frac{40}{100}$

Società Beta

Società Gamma

Attivo		Mezzi propri	
Terreni	500	Capitale sociale	500
	500		500

Attivo		Mezzi propri	
Fabbricati	500	Capitale sociale	500
	500		500

X = Azionisti fondatori di Alfa

Alfa = Azionista di controllo di Beta e di Gamma

Y = Azionisti di Minoranza

lucido C

Situazione “consolidata” delle Società Alfa - Beta - Gamma

I valori delle partecipazioni che Alfa detiene nelle società Beta e Gamma si elidono - in proporzione - con il capitale sociale di Beta e Gamma

Attivo		Mezzi propri	
Terreni	500	Capitale sociale di Alfa	1000
Fabbricati	500	Interessi di minoranza in Beta e Gamma	400
Liquidità	400		400
	1400		1400

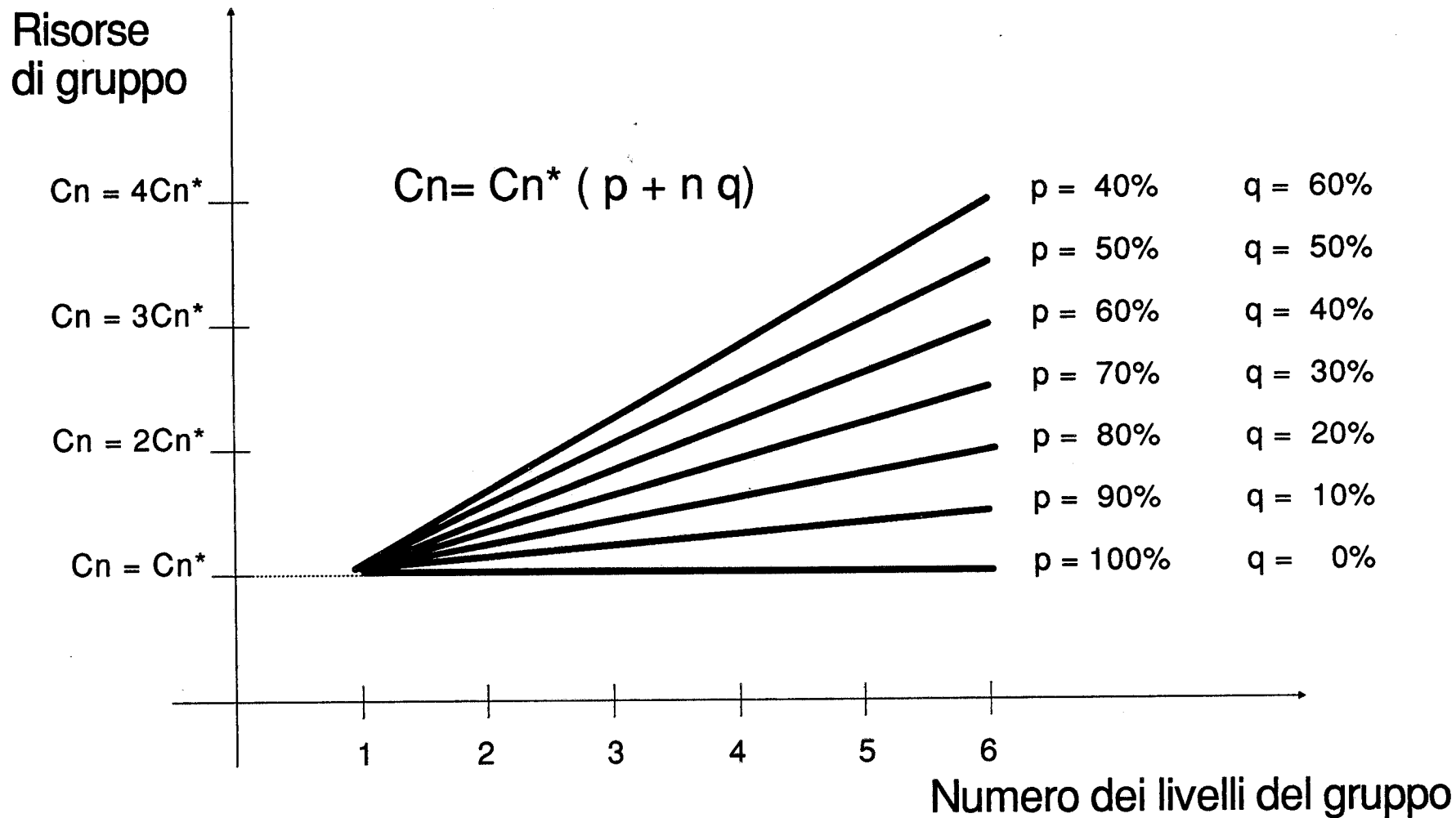
N.B. Sotto il profilo patrimoniale la stessa situazione si sarebbe determinata con la fusione per incorporazione delle Società Beta e Gamma in Alfa

RISORSE DI CAPITALE PROPRIO

(SAGGI DI INTERESSENZE)

Soc.	capitale nominale	% controllo	valore assoluto capitale controllo	quote di partecipaz.		risorse finanziarie effettive	quozienti significativi
				gruppo	minoranze		
A	100	60%	60	60	40	100	$\frac{\text{cap. sogg. econ. } 60}{\text{cap. nominale } 400} = 15\%$
B	100	60%	60	36 $\frac{60 \cdot 60}{100}$	64	40	$\frac{\text{cap. sogg. econ. } 60}{\text{cap. di comando } 240} = 25\%$
C	100	60%	60	21,6 $\frac{36 \cdot 60}{100}$	78,4	40	$\frac{\text{cap. sogg. econ. } 60}{\text{risorse fin. eff. } 220} = 27,6\%$
D	100	60%	60	12,96 $\frac{21,6 \cdot 60}{100}$	87,04	40	
	400		240			220	

Leva azionaria di gruppo



RELAZIONE $C_{N,n}$ CON p

C_N = Capitale di rischio mobilitato dal Gruppo

C_1 = Capitale netto Holding, Capitale al I° livello

p = costante ad ogni livello

$$C_{N;1} = C_1(p+q) = C_1$$

$$C_{N;2} = C_1 + C_1(1-p) = C_1 + C_1q = C_1(1+q)$$

$$C_{N;3} = C_{N;2} + C_1(1-p) = C_{N;2} + C_1q = C_1(1+q) + C_1q = C_1 + C_1q + C_1q = C_1(1+2q)$$

$$C_{N;n} = C_1 [1 + (n-1)q] = C_1(p + q + nq - q)$$

$$C_N = C_1(p + nq)$$

* ----- * * ----- * * ----- *

C_N = Capitale di rischio mobilitato dal Gruppo

C_1 = Capitale netto Holding

p = variabile ad ogni livello

$$C_{N;1} = C_1$$

$$C_{N;2} = C_1 + C_1(1-p_2) = C_1 + C_1q_2 = C_1(1+q_2)$$

$$C_{N;3} = C_{N;2} + C_1(1-p_3) = C_{N;2} + C_1q_2 + C_1(1-p_3) = C_1(1+q_2+q_3)$$

$$C_{N;n} = C_1(1+q_2+q_3+\dots+q_n) = C_1(1+\sum_{i=2}^n q_i) = C_1(p_1+q_1+\sum_{i=2}^n q_i) = C_1(p_1+\sum_{i=1}^n q_i)$$

$$C_N = C_1(p_1 + \sum_{i=1}^n q_i)$$

CAPITALE INVESTITO

Sapendo che:

$$d = \frac{C_T}{C_N} \quad C_T = d C_N \quad e \quad C_I = C_T + C_N = d C_N + C_N = C_N(1 + d)$$

C_1 = Capitale Holding

C_2 = Capitale netto al II° livello

p = costante ad ogni livello

$$C_{I,1} = C_1 + C_T = C_1 + C_1 d = C_1(1 + d)$$

$$C_{I,2} = C_{I,1} + C_1 q + C_1 d = C_1(1 + d) + C_1(q + d) = C_1(1 + d + q + d) = C_1(p + q + 2d + q) = C_1[p + 2(q + d)]$$

$$C_{I,3} = C_{I,2} + C_1 q + C_1 d = C_1(p + q + 2d + q + q + d) = C_1[p + 3(q + d)]$$

$$C_{I,N} = C_1[p + n(q + d)]$$

* ----- * * ----- * * ----- *

C_1 = Capitale Holding

C_N = Variabile

p = costante ad ogni livello

$$C_{I,1} = C_1 + C_T = C_1 + C_1 d_1 = C_1(1 + d_1)$$

$$C_{I,2} = C_{I,1} + C_2 q_2 + C_2 d_2 = C_1(1 + d_1) + C_2 (q_2 + d_2)$$

$$C_{I,3} = C_{I,2} + C_3 q_3 + C_3 d_3 = C_1(1 + d_1) + C_2 (q_2 + d_2) + C_3 (q_3 + d_3)$$

$$C_{I,N} = C_1(1 + d_1) + \sum_{i=2}^n C_i (q_i + d_i)$$

Formula generalizzata di:

$$y = C_1[p + n(q + d)]$$

CAPITALE DI CREDITO

C_1 = Capitale Holding

C_2 = Capitale netto al II° livello

P = costante ad ogni livello

$$C_{N;1} = C_1$$

$$C_{N;2} = C_1 + C_2(1-p) = C_1 + qC_2$$

$$C_{N;3} = C_1 + qC_2 + (1-p)C_3 = C_1 + qC_2 + qC_3$$

$$C_{N;n} = C_1 + q(C_2 + C_3 + \dots + C_n) = C_1 + q \sum_{i=2}^n C_i$$

$$C_N = C_1 + q \sum_{i=2}^{\infty} C_i$$

* ----- * * ----- * * ----- *

C_1 = Capitale Holding

C_2 = Capitale netto II° livello

P = variabile ad ogni livello

$$C_{N;1} = C_1$$

$$C_{N;2} = C_1 + C_2(1-p_2) = C_1 + q_2C_2$$

$$C_{N;3} = C_1 + q_2C_2 + (1-p_3)C_3 = C_1 + q_2C_2 + q_3C_3$$

$$C_{N;n} = C_1 + q_2C_2 + q_3C_3 + \dots + q_nC_n = C_1 + \sum_{i=2}^n q_iC_i = C_1(p_1 + q_1) + \sum_{i=2}^n q_iC_i =$$

$$C_1p_1 + C_1q_1 + \sum_{i=2}^n q_iC_i$$

$$C_N = C_1p_1 + \sum_{i=2}^{\infty} q_iC_i$$

RISORSE FINANZIARIE AFFLUITE NEL GRUPPO

SOC.	Risorse finanziarie nominali	Capitale azionario nominale		Capitale di credito	Capitale di rischio effettivam. versato	Risorse finanziarie effettive
		Maggior.	Minor.			
A	200	60	40	100	100	200
B	200	60	40	100	40	140
C	200	60	40	100	40	140
D	200	60	40	100	40	140
	800	240	160	400	220	620

$$\frac{\text{Cap. Sogg. Econ.}}{\text{Risorse Fin. Nom.}} = \frac{60}{800} = 7,50\%$$

$$\frac{\text{Cap. Sogg. Econ.}}{\text{Risorse Fin. Eff.}} = \frac{60}{620} = 9,68\%$$

Leva creditizia di gruppo

Risorse
di gruppo

$$C_i = 9C_n^*$$

$$C_i = 8C_n^*$$

$$C_i = 7C_n^*$$

$$C_i = 6C_n^*$$

$$C_i = 5C_n^*$$

$$C_i = 4C_n^*$$

$$C_i = 3C_n^*$$

$$C_i = 2C_n^*$$

$$C_i = C_n^*$$

$$C_i = C_n^* [n (q+d) + p]$$

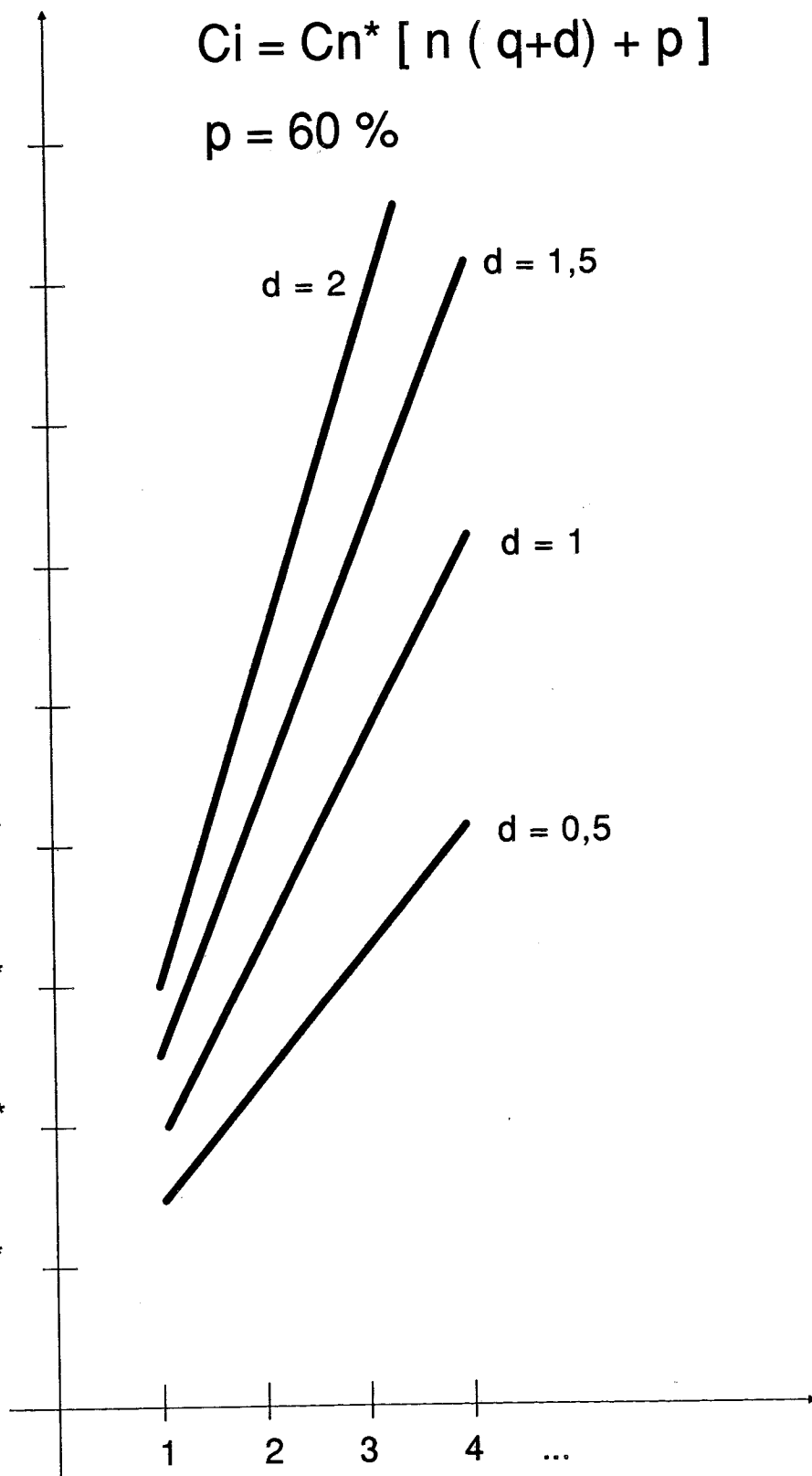
$$p = 60 \%$$

$$d = 2$$

$$d = 1,5$$

$$d = 1$$

$$d = 0,5$$



Numero dei livelli del gruppo

Leva finanziaria complessiva

Risorse
di gruppo

$$C_i = C_n^* [n (q+d) + p]$$

$$C_i = 9C_n^*$$

$$C_i = 8C_n^*$$

$$C_i = 7C_n^*$$

$$C_i = 6C_n^*$$

$$C_i = 5C_n^*$$

$$C_i = 4C_n^*$$

$$C_i = 3C_n^*$$

$$C_i = 2C_n^*$$

$$C_i = C_n^*$$

p = 60%

p = 70%

p = 80%

p = 90%

d = 1,5

p = 60%

p = 70%

p = 80%

p = 90%

d = 1

p = 60%

p = 70%

p = 80%

p = 90%

d = 0,5

1

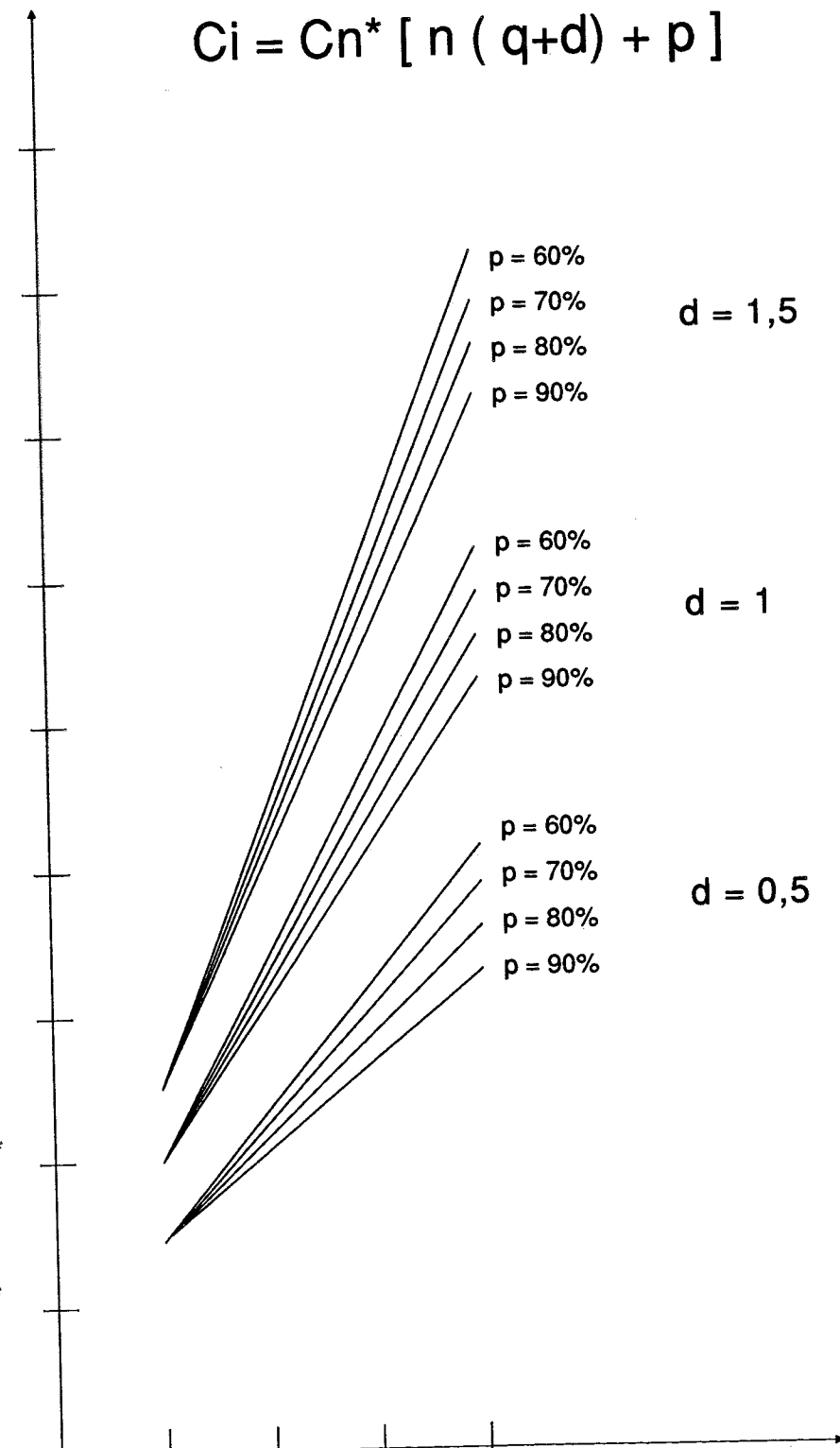
2

3

4

...

Numero dei livelli del gruppo



Risorse attratte attraverso la leva azionaria e quella creditizia:

leva finanziaria complessiva di gruppo

	d	0	0,5	1	1,5	2	3
p							
1		100	300	500	700	900	1300
0,9		130	330	530	730	930	1330
0,8		160	360	560	760	960	1360
0,7		190	390	590	790	990	1390
0,6		220	420	620	820	1020	1420
0,5		250	450	650	850	1050	1450

$$Cn^* = 100$$

$$n = 4$$