



# **LA CRESCITA DIMENSIONALE DEI GRUPPI E DEGLI AGGREGATI AZIENDALI**

*Prof. Ugo Lassini*



## Lo sviluppo dei grandi gruppi: la crescita dimensionale

Il processo di crescita della grande impresa industriale negli Stati Uniti presenta alcune fasi tipiche:

1) prima fase - ultimi decenni del XIX secolo - il completamento delle reti di comunicazione e di trasporto (le linee ferroviarie, il telegrafo, ecc.) permette di coordinare flussi di risorse e di informazioni tra varie unità produttive e commerciali localizzate in zone geografiche distanti tra loro.

In questa fase la grande impresa ricerca sostanzialmente due vantaggi legati alla dimensione:

- a) la definizione di accordi con i concorrenti con l'intento di controllare i livelli di prezzo;
- b) la realizzazione di grandi investimenti in capacità produttiva con l'obiettivo di perseguire le economie di scala a livello di produzione o di distribuzione.



## Lo sviluppo dei grandi gruppi: la crescita verticale e internazionale

2) seconda fase - primi decenni del XX secolo - la grande impresa e il gruppo diventano lo strumento per ricercare un crescente grado di integrazione verticale (a monte o a valle) delle attività economiche.

Il processo di crescita avviene sia per vie interne, mediante la costituzione di nuove società o lo sviluppo dell'attività all'interno dell'impresa originaria, sia per vie esterne, acquisendo imprese con le quali si intrattenevano normali rapporti di mercato. L'obiettivo di tale strategia è quello di riuscire a programmare e a coordinare nel modo più efficiente possibile il flusso di produzione e di commercializzazione dei beni.

In un secondo momento di questa fase storica, attorno agli anni '20, le grandi imprese continuano a svilupparsi perseguendo processi di crescita orizzontale, che implicano l'ampliamento della gamma dei prodotti offerti, l'entrata in segmenti strettamente correlati e l'espansione in nuovi Paesi.



## Lo sviluppo dei grandi gruppi: la crescita orizzontale

3) terza fase - anni '50 e '60 - i grandi gruppi aumentano le loro dimensioni mediante processi di diversificazione, cioè entrano in nuovi settori di attività.

L'obiettivo che spinge verso l'espansione è la continua ricerca della crescita dimensionale nella convinzione che l'impresa possa diversificare i rischi gravanti sui diversi business meglio di quanto non possa fare il mercato dei capitali. Nasce il conglomerato, un aggregato aziendale che controlla attività economiche alquanto eterogenee tra loro.

I gruppi modificano rapidamente le loro dimensioni soprattutto mediante processi di crescita esterna. Secondo la logica dominante in questo periodo, i differenti business in cui l'impresa opera possono essere considerati come investimenti di un portafoglio di attività e il compito dei manager della capogruppo consiste nell'individuare nuovi settori di attività particolarmente attrattivi e nel distribuire le risorse complessivamente generate ai business con maggiore redditività attesa.



## Lo sviluppo dei grandi gruppi: la rifocalizzazione

4) quarta fase - attorno agli anni ottanta - la crescita diversificata che aveva caratterizzato il periodo precedente mostra tutti i suoi limiti ed origina un'ondata di fusioni e acquisizioni, a cui fanno seguito numerosi disinvestimenti e cessioni di rami aziendali.

L'obiettivo di questa fase è quello di focalizzare le risorse dell'impresa o del gruppo aziendale sul *core business*, di conseguenza il grado di diversificazione viene notevolmente ridotto mediante la vendita di tutti i business non strategicamente correlati a quello principale.



## Le motivazioni economiche che spingono verso l'aggregazione

Le motivazioni economiche che determinano il processo di crescita possono essere suddivise sulla base del tipo di attività economiche che l'azienda intende aggregare a quelle che già svolge.

Si possono così distinguere operazioni finalizzate a:

- A. aumentare le dimensioni aziendali nell'ambito della medesima attività;
- B. intraprendere attività che si pongono a monte o a valle rispetto a quelle che già si realizzano;
- C. sviluppare attività che hanno per oggetto la produzione e la commercializzazione di nuovi prodotti.



## A. L'aumento della dimensione nell'ambito della medesima attività

Le motivazioni economiche alla base del processo di crescita dell'impresa nell'ambito della medesima attività aziendale possono essere suddivise in tre classi:

A1. aumento del potere contrattuale;

A2. ricerca delle economie di scala;

A3. sfruttamento delle economie di esperienza.



## A1. L'aumento del potere contrattuale

Le imprese sono spinte alla crescita per aumentare il potere contrattuale sul mercato poiché le imprese di maggiori dimensioni tendono ad ottenere condizioni contrattuali più favorevoli.

Tuttavia si deve ricordare che, oltre alla dimensione relativa delle imprese impegnate nello scambio, anche altri fattori giocano un ruolo rilevante nell'influenzare le condizioni contrattuali:

- i costi di passaggio da un fornitore ad un altro;
- la capacità del cliente di integrarsi a monte;
- le caratteristiche e le prestazioni dei prodotti sostitutivi;
- l'impatto del bene acquistato sulla qualità e sulle prestazioni del prodotto dell'azienda cliente;
- ecc.



## A2. La ricerca delle economie di scala

Le economie di scala consistono nella riduzione dei costi unitari di produzione e di vendita connessa ad un aumento della capacità produttiva installata dall'impresa.

Le principali cause che possono dare luogo alle economie di scala sono:

- la divisione del lavoro connessa ai maggiori volumi di produzione, che consente una maggiore specializzazione dei macchinari e delle competenze dei prestatori di lavoro;
- l'indivisibilità di alcuni fattori produttivi (principio dei multipli);
- le proprietà geometriche di alcuni componenti degli impianti di produzione e di stockaggio;
- la legge dei grandi numeri o dei rendimenti stocastici crescenti;
- la maggiore efficienza nel consumo di combustibili o di energia degli impianti di maggiori dimensioni.



## A2. La ricerca delle economie di scala

Le economie di scala sono collegate ad un aumento della capacità produttiva installata.

Non devono essere confuse con le economie di assorbimento dei costi fissi che si hanno quando si aumenta il volume di produzione all'interno della capacità produttiva disponibile dell'impresa.

In questo secondo caso le imprese riescono comunque ad ottenere una riduzione del costo di produzione unitario, ma la causa di tale effetto è ben diversa. La riduzione dei costi è infatti connessa alla ripartizione dei costi fissi su un maggior numero di unità prodotte.



## A2. La ricerca delle economie di scala

Le economie di scala non riguardano solo la funzione di produzione ma sono rilevanti anche in altre attività. Si hanno così economie di scala nel marketing, nella ricerca e sviluppo o negli acquisti.

Si possono inoltre avere economie di scala:

- manageriali-organizzative;
- finanziarie.



La determinazione della dimensione ottimale di un'azienda, anche solo considerando le economie di scala, risulta essere alquanto difficile poiché si tratta di perseguire l'ottimizzazione simultanea relativa a più attività dell'impresa.



## A2. La ricerca delle economie di scala

### *Impianti alternativi*

	<i>Imp. A</i>	<i>Imp. B</i>	<i>Imp. C</i>
<i>Dati di partenza</i>			
Capacità produttiva	100.000	200.000	300.000
Costo impianto	2.000.000	3.500.000	4.500.000
Ammortamento (5 anni)	400.000	700.000	900.000
Altri costi fissi	1.000.000	1.700.000	2.200.000
Costo variabile unitario	...	...	...



## A2. La ricerca delle economie di scala

### *Impianti alternativi*

	<i>Imp. A</i>	<i>Imp. B</i>	<i>Imp. C</i>
<i>HP: sfruttamento c.p. 100%</i>			
Quantità prodotte	100.000	200.000	300.000
Costi fissi totali	1.400.000	2.400.000	3.100.000
Costi variabili totali	500.000	800.000	900.000
Costi totali	1.900.000	3.200.000	4.000.000
Costo totale unitario	...	...	...



## A2. La ricerca delle economie di scala

### *Impianti alternativi*

	<i>Imp. A</i>	<i>Imp. B</i>	<i>Imp. C</i>
<i>HP: sfruttamento c.p. 50%</i>			
Quantità prodotte	50.000	100.000	150.000
Costi fissi totali	1.400.000	2.400.000	3.100.000
Costi variabili totali	250.000	400.000	450.000
Costi totali	1.650.000	2.800.000	3.550.000
Costo totale unitario	...	...	...



### **A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza**

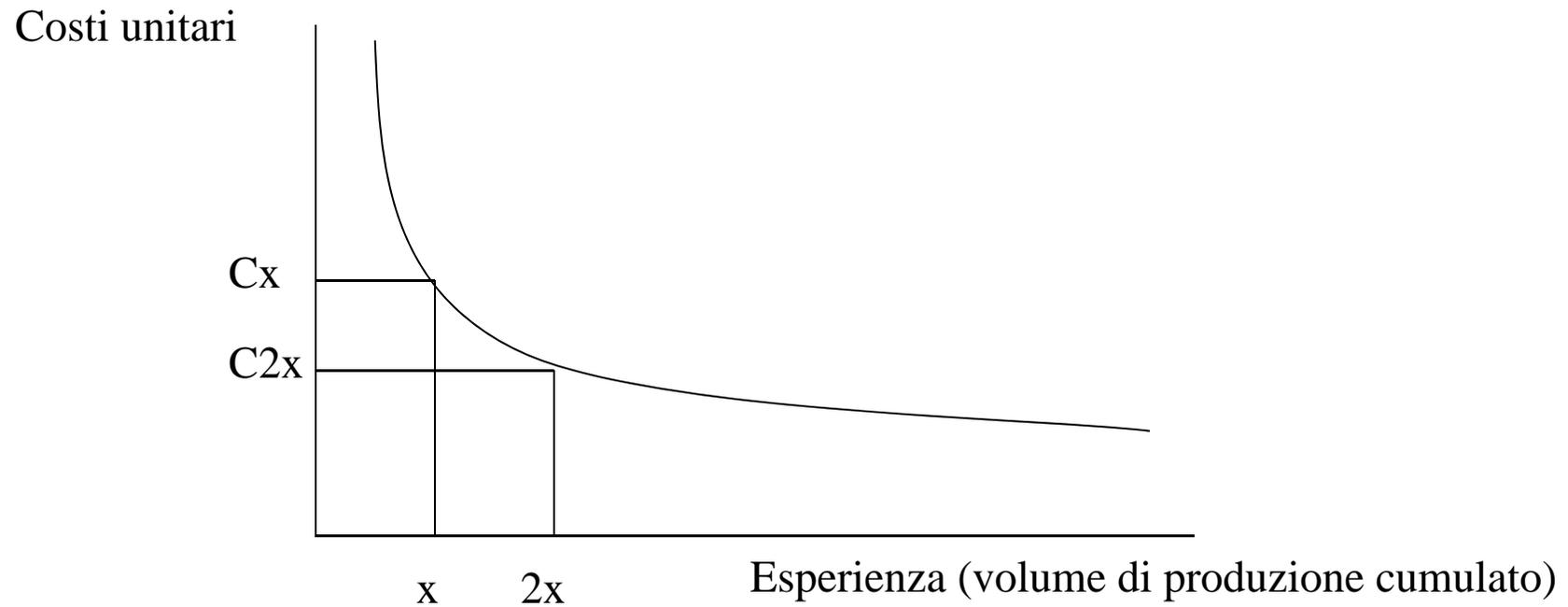
L'effetto esperienza è un fenomeno che è stato formalizzato nei primi decenni del ventesimo secolo relativamente alle ore di lavoro necessarie per montare un aeroplano.

L'effetto esperienza consiste nella riduzione regolare e costante del costo di produzione che si verifica ad ogni raddoppio del volume di produzione cumulata.

Questo fenomeno è stato osservato relativamente a numerosi beni: le automobili, i circuiti integrati, i prodotti petrolchimici, i condizionatori, il servizio di telefonate interurbane, le assicurazioni sulla vita, ecc..



### A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza





### A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza

Aerei prodotti	Giorni di manodopera per unità
1	200
2	...
3	
4	...
5	
6	
7	
8	...

La velocità di apprendimento rappresenta la riduzione che i costi unitari di produzione subiscono in un intervallo di raddoppio di volume cumulato. Tale valore si ottiene dividendo i costi relativi ad un raddoppio di produzione cumulata.

Si calcolino i giorni di manodopera necessari per montare il 2°, 4°, e 8° aereo sapendo che la velocità di apprendimento è dell'80%.



### A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza

In termini matematici il fenomeno si può formalizzare come segue:

$$Cq = Cn * (q/n)^{-b}$$

dove:  $Cq$  = costo dell'ultima unità prodotta;  
 $Cn$  = costo dell'unità prodotta al tempo  $n$ ;  
 $q$  = esperienza (produzione cumulata) fino ad oggi;  
 $n$  = esperienza (produzione cumulata) al tempo  $n$ ;  
 $b$  = costante che dipende dalla velocità di apprendimento.



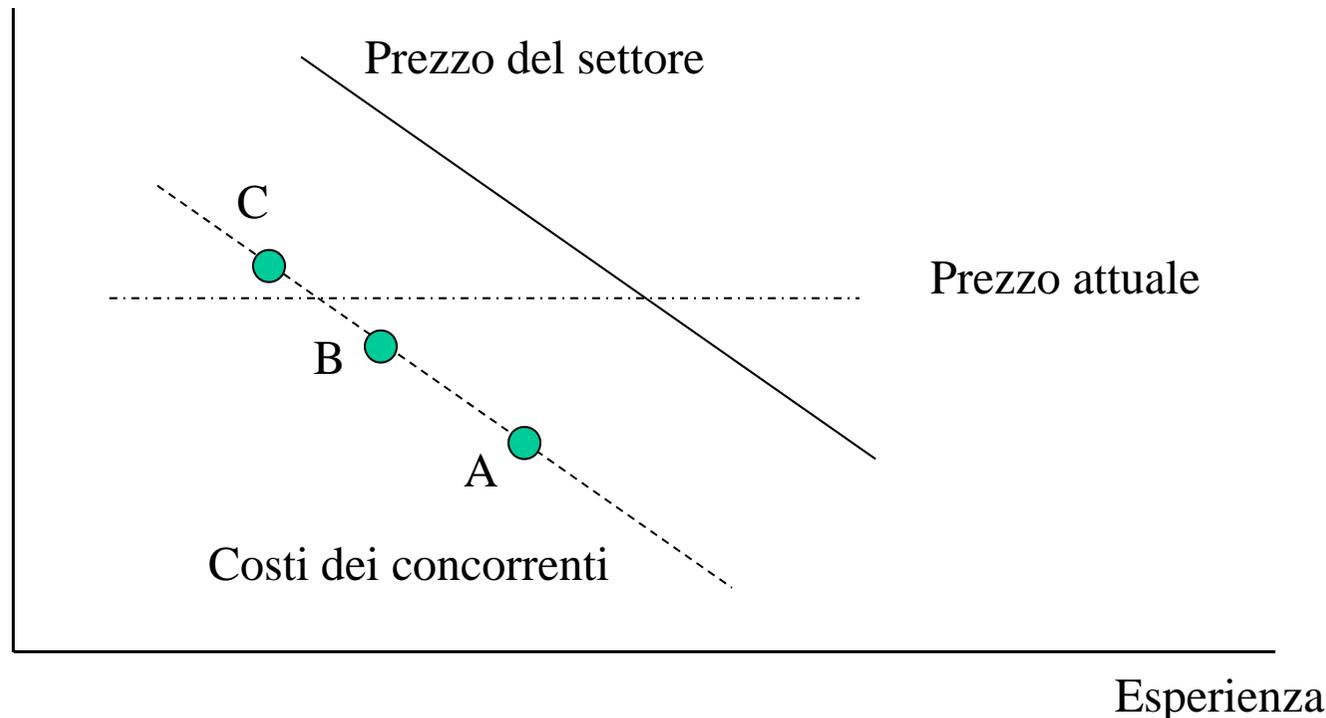
### **A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza**

Le principali cause che determinano tale relazione tra costi ed esperienza sono:

- un affinamento delle competenze dei prestatori di lavoro;
- la generazione di innovazioni aventi per oggetto il processo produttivo;
- la generazione di innovazioni aventi per oggetto la riprogettazione del prodotto.

La riduzione dei costi non avviene in modo spontaneo, per effetto del trascorre del tempo, ma richiede la stabilità dei prestatori di lavoro e l'attuazione di meccanismi operativi che incentivino il continuo apprendimento.

### A3. Lo sfruttamento delle economie di esperienza



Nei settori industriali in cui è possibile ridurre in misura rilevante i costi totali, sfruttando gli effetti di scala e di esperienza, si possono ottenere importanti vantaggi competitivi di costo accumulando esperienza più rapidamente dei concorrenti.



## B. La crescita mediante integrazione verticale

L'integrazione verticale può essere:

- a monte, se si vanno a realizzare fasi del processo produttivo che precedono quelle già svolte;
- a valle, se si intraprendono fasi del processo produttivo che seguono quelle già svolte.

Tali scelte sono anche dette di *make or buy* o di internalizzazione e di esternalizzazione.

Le principali motivazioni che giustificano la decisione di internalizzare una fase produttiva sono:

- B1. la ricerca di economie tecnologiche;
- B2. le imperfezioni di mercato;
- B3. le economie di transazione.



## B3. Le economie di transazione

Una transazione consiste nel “trasferimento di un bene o di un servizio attraverso un’interfaccia separabile sotto il profilo tecnologico.

Ogni transazione implica il sostenimento di certi costi, i c.d. costi di transazione che possono essere definiti l’equivalente economico dell’attrito nei sistemi fisici.

I costi di transazione possono essere suddivisi in:

- costi ex ante: costi per delineare, contrattare e salvaguardare un accordo;
- costi ex post: costi di contrattazione per modificare i termini dell’accordo, costi di gestione delle controversie, costi di garanzia degli impegni assunti.



## B3. Le economie di transazione

La dimensione dei costi di transazione varia sulla base di certe caratteristiche assunte dalle transazioni:

1. la specificità delle risorse, ovvero la loro maggiore o minore adattabilità ad altri scopi;
2. l'incertezza, ovvero l'impossibilità di prevedere efficacemente cambiamenti nei termini dello scambio;
3. la frequenza, ovvero il numero di volte che la transazione viene ripetuta.

In presenza di investimenti specifici, elevata incertezza ed alta frequenza, le transazioni devono essere internalizzate.



### B3. Le economie di transazione

Si considerino le seguenti transazioni e si giudichino le loro caratteristiche e le implicazioni che ne derivano in termini di entità dei costi di transazione.

*Acquisto di 100 litri di benzina*

*Localizzazione di uno stabilimento all'interno dell'impresa cliente*

.....	Numero attori	.....
.....	Specificità	.....
.....	Complessità	.....
.....	Frequenza	.....
.....	Entità dei CT	.....



## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

Oltre all'entità dei costi di transazione, le scelte di internalizzazione / esternalizzazione modificano la variabilità dei costi di produzione e commercializzazione della gestione caratteristica.

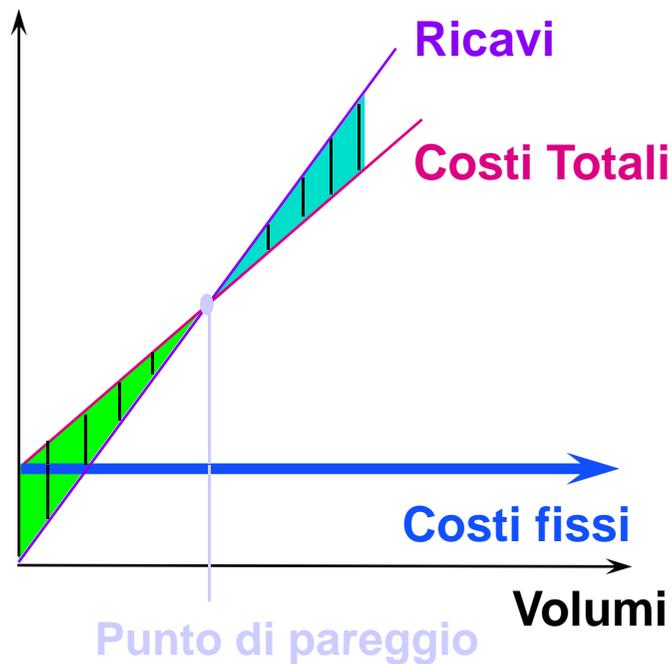
Infatti l'internalizzazione di alcune fasi di lavoro implica una maggiore rigidità di costo dovuta a:

- il passaggio da una struttura di vendita indiretta (retribuita a provvigione) ad una struttura di vendita diretta (retribuita mediante stipendio fisso);
- la sostituzione delle lavorazioni esterne (legate al volume di produzione) con l'acquisto di macchinari e attrezzature (che generano ammortamenti) e l'assunzione di nuovo personale (che viene retribuito mensilmente);
- e così via.

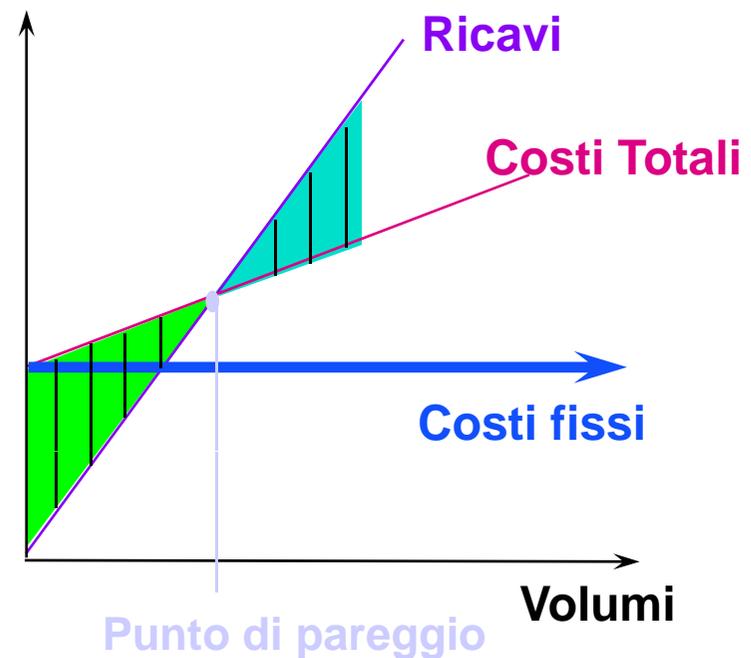
## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

In termini grafici le conseguenze delle scelte di internalizzazione / esternalizzazione sulla struttura di costo possono essere evidenziate come segue:

**Azienda con forte esternalizzazione**



**Azienda con forte internalizzazione**



## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

- Il rischio operativo di un'impresa è espresso dalla volatilità dei risultati reddituali in relazione al variare dei volumi di produzione e vendita.
- Il rischio operativo di un'impresa dipende da:
  - il livello del punto di pareggio.
  - il grado di elasticità operativa (grado di flessibilità o rigidità della struttura di costo).



Quanto maggiori sono i costi fissi e quanto minore è il margine di contribuzione unitario tanto più elevato sarà il punto di pareggio e tanto maggiore la sensibilità del risultato della gestione caratteristica a variazione dei volumi di produzione e vendita.

## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

- Il rischio operativo di un'impresa può essere misurato da:
  - il margine di sicurezza: esprime la riduzione di fatturato che l'impresa è in grado di sopportare prima di registrare delle perdite nella gestione caratteristica;
  - il grado di leva operativa: misura la variazione % del reddito operativo a fronte di una determinata variazione % del fatturato.



- 1) Margine di sicurezza = Fatturato – Fatturato di pareggio
- 2) Margine di sicurezza % =  $(\text{Fatturato} - \text{Fatturato di pareggio}) / \text{Fatturato}$
- 3) Grado di leva operativa = Margine di contribuzione/Reddito operativo



## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

	azienda A	azienda B	azienda C
Grado di leva operativa	1	2	3
$\Delta\%$ Fatturato (1)	 2%	 2%	 2%
$\Delta\%$ Reddito operativo (1)	 2%	 4%	 6%
$\Delta\%$ Fatturato (2)	 3%	 3%	 3%
$\Delta\%$ Reddito operativo (2)	 3%	 6%	 9%
$\Delta\%$ Fatturato (3)	 10%	 10%	 10%
$\Delta\%$ Reddito operativo (3)	 10%	 20%	 30%

La leva operativa è al contempo espressione della vulnerabilità economica e della potenzialità economica dell'azienda.



## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

Per valutare le conseguenze delle scelte di internalizzazione ed esternalizzazione sulla struttura di costo si consideri il seguente esempio numerico relativo a due imprese, A e B, che operano nello stesso settore vendendo la medesima quantità di prodotto allo stesso prezzo unitario e sostenendo il medesimo costo complessivo (95) nel 2000.

Cosa succede ad A e B se le vendite diminuiscono del 30%?

	Azienda A		Azienda B	
	2000	2001	2000	2001
1. Ricavi netti	100	70	100	70
2. Costi variabili	90	....	60	....
3. Margine di contribuzione	10	....	40	....
4. Costi fissi	5	....	35	....
5. Reddito operativo	5	....	5	....



## B. La variabilità/rigidità della struttura di costo

Si consideri inoltre il seguente esempio numerico relativo a due imprese, Alfa e Beta, che operano nello stesso settore vendendo la medesima quantità di prodotto allo stesso prezzo unitario e sostenendo il medesimo costo complessivo (110) nel 2000.

A parità di condizioni ed ipotizzando una capacità produttiva inutilizzata, sarà meno costoso risanare Alfa o Beta?

	Azienda Alfa		Azienda Beta	
	2000	2001	2000	2001
1. Ricavi netti	100	120	100	120
2. Costi variabili	90	....	40	....
3. Margine di contribuzione	10	....	60	....
4. Costi fissi	20	....	70	....
5. Reddito operativo	-10	....	-10	....



## C. La crescita mediante integrazione orizzontale

La crescita mediante integrazione orizzontale consiste nello sviluppare, mediante un'operazione di crescita interna o esterna, attività in settori diversi da quello in cui l'impresa opera attualmente.

Le principali motivazioni alla base di tale operazione sono le seguenti:

C1. la diversificazione del rischio;

C2. lo sfruttamento di economie di scopo.



## C1. La diversificazione del rischio

Le imprese decidono di entrare in nuovi business che presentano un andamento della redditività non correlato a quello del settore in cui già operano, con l'obiettivo di diminuire la variabilità della redditività aziendale.

In presenza di avversione al rischio da parte dei risparmiatori, la riduzione della variabilità del reddito aziendale dovrebbe determinare un incremento di valore.

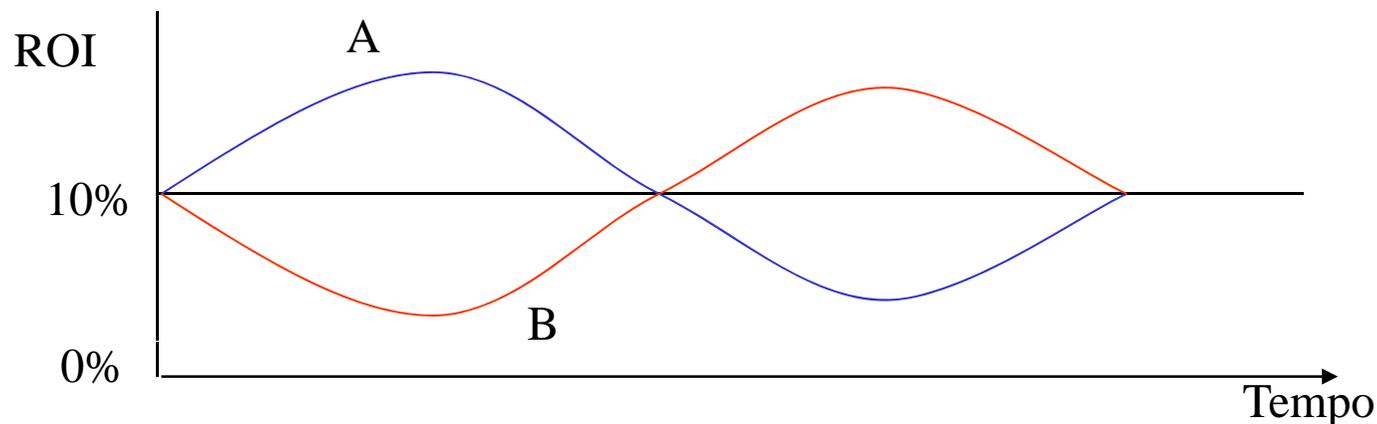
Il concetto di rischio viene qui inteso come variabilità della redditività aziendale, che può essere misurata attraverso la varianza o lo scarto quadratico medio della performance aziendale.

## C1. La diversificazione del rischio

Secondo il Capital Asset Pricing Model (CAPM), si possono identificare due tipi di rischio:

- il rischio sistematico, che misura la variabilità del reddito aziendale causata dall'andamento generale dell'economia;
- il rischio non sistematico, che rappresenta la variabilità della redditività connessa alle caratteristiche dell'impresa.

Le imprese devono neutralizzare il rischio non sistematico, mediante l'ingresso in business caratterizzati da una distribuzione della redditività non correlata.





## C2. Lo sfruttamento di economie di scopo

Le economie di scopo o di raggio d'azione si presentano quando la produzione e la commercializzazione di due beni differenti all'interno di una stessa impresa consente di ottenere una riduzione dei costi.

In termini matematici la presenza di economie di scopo si esprime nel modo seguente:

$$C(x_1 + x_2) < C(x_1) + C(x_2)$$

Il fondamento economico di tali economie consiste nella condivisione di risorse o di attività fra due o più prodotti. Affinché l'impresa sviluppi internamente il nuovo prodotto occorre che il mercato dove sono scambiate le risorse in eccesso sia caratterizzato da elevati costi di transazione.



## C2. Lo sfruttamento di economie di scopo

Le economie di raggio d'azione si possono ottenere con riferimento a differenti tipi di risorse:

- tangibili: impianti, macchinari, ecc.;
- intangibili: marchio, reputazione, ecc..

La “*Resource-based view of the firm*” ha evidenziato che:

- ogni impresa deve il proprio successo al possesso e allo sfruttamento di risorse che hanno elevato valore, sono uniche, non imitabili e non sostituibili;
- tali risorse influenzano la direzione del processo di diversificazione dell'impresa.

Il filone di studi sull'apprendimento organizzativo ha evidenziato che le risorse e le competenze più importanti ai fini del raggiungimento del vantaggio competitivo sono legate al possesso di know-how esclusivo perché sono difficilmente imitabili e possono essere utilizzate sostenendo costi limitati.



## C2. Lo sfruttamento di economie di scopo

Secondo Porter (1987), l'ingresso in un nuovo business deve essere sempre valutato utilizzando un test che si compone di tre elementi:

1. l'attrattività: il settore in cui si intende entrare deve essere attrattivo o l'impresa deve avere le competenze per renderlo attrattivo;
2. il costo di ingresso: il costo di ingresso nel settore non deve essere talmente elevato da capitalizzare tutti i possibili benefici futuri;
3. il vantaggio: l'ingresso nel settore deve comportare un vantaggio competitivo per l'unità neo costituita o acquisita o per la capogruppo nel settore originario.



## Altre motivazioni che spingono verso la crescita

La crescita di un'impresa, oltre che dalle precedenti variabili, è condizionata anche da motivazioni solo in parte di tipo tecnico-economico, come ad esempio:

1. l'avversione alla pressione competitiva;
2. l'orientamento al dominio e alla crescita;
3. la volontà di cogliere occasioni speculative;
4. la presenza di relazioni di solidarietà.



## Le motivazioni che spingono verso la riduzione delle dimensioni

Accanto a forze economiche che spingono verso l'aggregazione di nuove combinazioni economiche, ve ne sono altre che rendono conveniente la disaggregazione o il mantenimento delle dimensioni aziendali:

- A. l'ultracomplexità organizzativa;
- B. il fabbisogno di differenziazione;
- C. la distinzione dei rischi;



## A. L'ultracomplexità organizzativa

Le imprese che superano certe soglie dimensionali sperimentano difficoltà crescenti nella realizzazione dei compiti di coordinamento, comunicazione e controllo.

Il rapporto di autorità è infatti caratterizzato da:

- la necessità di utilizzare un flusso di informazioni più ricco rispetto al mercato;
- costi di influenza dovuti alla contrapposizione di interessi tra proprietari e manager.

Inoltre all'aumentare del numero di persone sottoposte all'autorità gerarchica si verificano:

- un aumento più che proporzionale dei costi di coordinamento;
- l'allentamento della relazione che si pone tra il contributo individuale e il risultato finale.



## B. La differenziazione

L'unione all'interno dello stesso aggregato di attività economiche particolarmente diverse può comportare dei problemi qualora le imprese non adottino politiche gestionali e meccanismi operativi specifici per ciascuna di esse.

In questi casi le imprese possono adottare differenti soluzioni che, poste in ordine di complessità, comprendono:

- il passaggio da una struttura funzionale ad una divisionale;
- l'attribuzione di autonomia giuridica alle divisioni;
- la separazione del controllo delle varie attività economiche.



## C. La distinzione dei rischi

In presenza di un mercato dei capitali efficiente, ogni risparmiatore può diversificare il proprio portafoglio di investimenti incorrendo in minori costi di transazione di un'impresa conglomerata.

Inoltre l'unione di numerose attività economiche può talvolta creare una combinazione di rischi non efficiente che può portare alla separazione delle attività:

- in differenti stabilimenti;
- in differenti unità giuridiche;
- in differenti unità economiche.



## **Altre variabili che influenzano la variazione delle dimensioni**

Ai fini della convenienza economica ad intraprendere un processo di crescita o di riduzione della dimensione aziendale si deve considerare anche l'influenza esercitata dalle seguenti variabili:

1. i sistemi di comunicazione e di trasporto;
2. il mercato dei capitali;
3. la normativa economica;
4. la cultura economica.