

Il bilancio dei gruppi aziendali

a cura di

Stefano Azzali e Paola Saracino



Giappichelli

Capitolo Primo

I gruppi aziendali e i loro bilanci¹

SOMMARIO: 1.1. Il gruppo aziendale. – 1.1.1. Definizione. – 1.1.2. Formazione. – 1.1.3. Classificazione. – 1.1.4. Vantaggi. – 1.1.5. Strutture tipiche. – 1.2. I bilanci nei gruppi aziendali. – 1.2.1. Metodologia indiretta. – 1.2.2. Metodologia diretta. – 1.2.3. Procedimento analitico, sintetico e misto. – 1.3. La disciplina del bilancio consolidato. – 1.3.1. Disciplina nazionale. – 1.3.2. Disciplina internazionale. – 1.4. L'obbligo di redazione dei bilanci consolidati e i casi di esonero. – 1.4.1. Società ed enti che devono redigere il bilancio consolidato. – 1.4.2. Casi di esonero dalla redazione del bilancio consolidato. – 1.5. La procedura di consolidamento.

1.1. Il gruppo aziendale

Il gruppo aziendale, come tutte le aziende, è un istituto sociale unitario e autonomo e rappresenta una delle forme più intense di aggregazioni². Queste ultime sono promosse perché permettono, solitamente, una migliore realizzazione degli obiettivi aziendali. In particolare, nelle economie di mercato, le aggregazioni aziendali solitamente rappresentano un modo efficace per fronteggiare la concorrenza e la competizione nazionale e internazionale. I riflessi sulla gestione si

¹ Il presente capitolo è sviluppato da Stefano Azzali riprendendo in parte e con adattamenti L. FORNACIARI, *I gruppi aziendali e il bilancio consolidato*, in L. FORNACIARI, *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, Giappichelli, Torino, 2021.

² S. AZZALI, *Il reddito e il capitale di gruppo. Valore e sua determinazione nei gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2002; L. AZZINI, *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, Giuffrè, Milano, 1974; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975; C. MANCINI, A. PRENCIPE, P. TETTAMANZI (a cura di), *Bilancio consolidato*, Egea, Milano, 2021; A. MONTRONE, *Il bilancio consolidato dei gruppi aziendali, metodologie di redazione e analisi*, Angeli, Milano, 2018; C. TEODORI, *Il bilancio consolidato caratteristiche, costruzione e interpretazione*, Giuffrè, Milano, 2020; U. SOSTERO, F. CERBIONI, C. SACCON, *Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS*, McGraw-Hill, Milano, 2018; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000; L. MARCHI, M. ZAVANI (a cura di), *Economia dei gruppi e bilancio consolidato. Una interpretazione degli andamenti economici e finanziari*, Giappichelli, Torino, 2010.

traducono in economie di scala e di scopo³, in riduzione dei costi, in miglioramenti della produttività e dell'efficienza.

Tra i molteplici criteri che possono essere utilizzati per classificare le aggregazioni, il principio dell'autonomia delle aziende è uno dei più significativi per le discipline economico-aziendali. Un'azienda è autonoma se può essere costituita, gestita e liquidata in piena libertà dal soggetto economico⁴, compatibilmente con i vincoli derivanti dall'ordinamento giuridico. «L'autonomia economica d'azienda ha la più viva espressione nell'autonomia di volere: condizioni ne sono l'esistenza di un patrimonio proprio e di una propria capacità a conseguire i fini d'azienda e si esprime nelle strutture patrimoniali e personali variamente scelte e costituite e nelle svariatissime combinazioni di molteplici e mutevoli processi produttivi, sempre adattati alle rinnovate condizioni di ambiente»⁵. L'autonomia, tuttavia, è un concetto relativo, poiché le aziende operano in un ambiente che offre loro vincoli e opportunità: i vincoli di mercato, di finanziamento, dell'ordinamento giuridico, e così via, in modo più o meno intenso, possono limitare l'autonomia delle aziende. I vincoli, in particolare, pongono dei limiti alle decisioni aziendali ma non impongono scelte meno convenienti. La relatività della nozione di autonomia aziendale può compromettere l'applicazione operativa del principio al fine di classificare le differenti forme di aggregazioni e, specificamente, i gruppi aziendali. I differenti gradi d'intensità e le molteplici forme che può assumere l'autonomia aziendale, infatti, conducono a situazioni nelle quali non è affatto scontato affermare con certezza l'autonomia di un'azienda. Nonostante ciò, il principio dell'autonomia relativa è quello più utile ed efficace per definire un gruppo aziendale.

1.1.1. Definizione

Il gruppo aziendale è un'aggregazione che fa perdere l'autonomia economica alle unità economiche che ne fanno parte ovvero "un'azienda con unità economiche giuridicamente indipendenti"⁶, tutte sottomesse alla direzione unitaria del

³ Le economie di scala indicano la relazione inversa tra l'aumento dei volumi di produzione e il costo unitario sostenuto per realizzare i processi produttivi: le aziende hanno convenienza ad aumentare le dimensioni poiché, entro certi limiti, ottengono vantaggi nella riduzione dei costi unitari di produzione.

⁴ Sul concetto di soggetto economico si vedano: G. AIROLDI, G. BRUNETTI, V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 92 ss.; ALDO AMADUZZI, *L'azienda nel suo sistema operante*, Utet, Torino, 2003, p. 66; L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 20 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1980, Parte Prima; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, p. 21 ss.

⁵ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, cit., p. 37.

⁶ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, cit., p. 25 ss.

gruppo aziendale. Di seguito un breve approfondimento della definizione di gruppo aziendale:

a) *Il gruppo è un'azienda unitaria e autonoma*

Il gruppo aziendale non può corrispondere a un insieme di aziende perché ciò porterebbe a un'aggregazione tra aziende autonome (ad esempio il franchising, le reti di imprese, i distretti industriali). Definire un gruppo come un'azienda significa associare a questa particolare struttura aziendale tutti i principi costitutivi delle aziende, primi fra tutti quelli dell'unità, della durabilità, dell'unicità del soggetto economico e dell'autonomia⁷. Le unità economiche indipendenti giuridicamente che fanno parte di un gruppo, non sono in realtà autonome sotto il profilo gestionale. L'autonomia del gruppo, infatti, impone la dipendenza delle unità economiche: ad esempio la definizione degli obiettivi, la programmazione e il controllo dei risultati, la destinazione dei redditi, la gestione dei flussi finanziari e le decisioni d'investimento non sono effettuati dalle singole unità economiche in modo autonomo ma dipendono in misura più o meno ampia dalla direzione unitaria del gruppo aziendale.

b) *L'azienda strutturata a gruppo è formata da unità economiche*

Le unità economiche che formano il gruppo aziendale sono società sia di persone (ad esempio la società in nome collettivo e la società in accomandita semplice) sia di capitali (ad esempio la società per azioni, la società a responsabilità limitata, le società cooperative). Al vertice dei gruppi vi sono imprenditori individuali ovvero persone fisiche che detengono gli strumenti con cui esercitano la direzione unitaria del gruppo (ad esempio le partecipazioni di controllo). Tra società di persone e di capitali prevalgono queste ultime, per i vantaggi derivanti dalla responsabilità limitata al capitale sottoscritto e versato a titolo di capitale sociale. Nei gruppi questi vantaggi possono essere moltiplicati per il numero di società che compongono l'aggregazione. I gruppi di società di capitali sono, quindi, la classe più significativa di gruppi aziendali.

c) *Le unità economiche che compongono il gruppo sono giuridicamente indipendenti*

Ognuna delle unità economiche appartenenti a un gruppo aziendale, da un punto di vista giuridico, è formalmente indipendente, vale a dire il Codice Civile prevede una specifica disciplina che impone loro una propria ragione o denominazione sociale, patrimonio, organi sociali di amministrazione e controllo, personale. Ogni unità economica, inoltre, in relazione alle differenti discipline previste

⁷P. ANDREI, *L'azienda e l'economia aziendale*, in P. ANDREI (a cura di), *Introduzione all'Economia d'azienda*, Giappichelli, Torino, 2022.

per imprenditori individuali e società, deve organizzare specifici sistemi contabili per la determinazione periodica dei risultati economici e finanziari. Nelle società di capitali l'indipendenza delle società è ulteriormente rafforzata dalla "personalità giuridica" che esse acquisiscono in sede di costituzione: le società di capitali, infatti, diventano soggetti giuridici distinti dalle persone dei soci ed è quindi la società di capitali e non il singolo socio ad essere titolare dei diritti e degli obblighi che nascono dallo svolgimento dell'attività sociale.

Riguardo ai gruppi aziendali, l'ordinamento giuridico non prevede una disciplina di carattere generale, ma solamente discipline settoriali per le banche⁸, le assicurazioni⁹, la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento¹⁰ e la disciplina per la redazione dei bilanci consolidati¹¹ per talune tipologie di gruppi aziendali.

Il gruppo aziendale non va confuso con l'azienda divisa¹²: quest'ultima si caratterizza per operare in più luoghi, attraverso filiali, succursali o stabilimenti che, tuttavia fanno parte di una sola società. Le differenti filiali, succursali o stabilimenti, quindi, non hanno indipendenza giuridica. Esempi sono i punti vendita dei supermercati, le filiali di una banca, gli stabilimenti produttivi di una impresa.

1.1.2. Formazione

I gruppi aziendali si formano secondo due principali modalità: per sviluppo interno ovvero esterno delle aziende originarie¹³. I gruppi nascono spesso come risposta ai processi di crescita dimensionale e qualitativa delle aziende. Per realizzare tale crescita l'azienda ha due principali strumenti:

1. *lo sviluppo esterno*, che conduce alla formazione dei gruppi attraverso l'ac-

⁸ BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza*, Titolo I – Capitolo 2: *Gruppi bancari*; Capitolo 3: *Albo dei Gruppi bancari*.

⁹ ISTITUTO PER LA VIGILANZA SULLE ASSICURAZIONI PRIVATE E DI INTERESSE PUBBLICO, regolamento n. 15 del 20 febbraio 2008 concernente il gruppo assicurativo.

¹⁰ Capo IX *Direzione e coordinamento di società* che comprende gli artt. da 2497 a 2497-sexies c.c.

¹¹ D.Lgs. n. 127/1991, artt. 25-46.

¹² L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 52 ss.

¹³ Sul tema si vedano: L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 55 ss.; E. DI CARLO, *I gruppi aziendali tra economia e diritto*, Aracne, Roma, 2007, pp. 86-90; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003, pp. 124-128; E. D'AMICO, *Economia dei gruppi aziendali*, Cedam, Padova, 2006, p. 37 ss.; S. SARCONI, *I gruppi aziendali, strutture e bilanci consolidati*, Giappichelli, Torino, 1999, p. 22 ss.; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, p. 40 ss.

quisizione di altre aziende già presenti sul mercato. Si tratta della modalità più diffusa e flessibile: in particolare si acquistano le azioni o quote sociali di società commerciali ovvero partecipazioni di controllo che permettono all'acquirente di dominare la società acquisita. Le ragioni che giustificano la diffusione delle acquisizioni dirette di altre società possono essere molteplici:

a) la rapidità e i tempi relativamente ristretti per concludere le operazioni d'acquisto; in tempi relativamente brevi le acquisizioni possono condurre a rilevanti incrementi del fatturato, del patrimonio amministrato, del personale, dei redditi;

b) obiettivi di eliminazione di un concorrente;

c) investimenti relativamente inferiori rispetto all'ipotesi di sviluppo interno; ciò diviene possibile poiché il controllo delle società acquisite si realizza non solo con partecipazioni totali o di maggioranza assoluta ma, spesso, con partecipazioni di maggioranza relativa¹⁴. L'acquisizione del controllo di aziende già avviate segue procedure differenziate nelle società quotate¹⁵ perché si devono tutelare le minoranze azionarie non interessate a rimanere nella società dopo la modifica dell'assetto proprietario.

2. *Lo sviluppo interno* che, a differenza del caso precedente, permette all'azienda originaria di formare gruppi aziendali (ossia unità economiche giuridicamente indipendenti) con la costituzione di una nuova società ovvero con lo scorporo di rami d'azienda:

a) nel primo caso, la formazione di un gruppo aziendale avviene con la costituzione di nuove società, ad esempio, quando si costituiscono filiali estere volte a penetrare nei mercati internazionali;

b) con lo scorporo, invece, l'azienda originaria conferisce a una nuova società aree d'affari, filiali o stabilimenti produttivi in cambio della partecipazione totale al suo capitale netto. La partecipazione al patrimonio netto potrebbe essere parziale se all'operazione aderissero altri investitori esterni.

1.1.3. Classificazione

I gruppi aziendali possono essere variamente classificati. Come per tutte le aziende, anche i gruppi possono essere distinti per dimensione (piccoli, medi, grandi), per livello di operatività territoriale (locali, regionali, nazionali e interna-

¹⁴ La frammentazione della proprietà delle azioni unitamente al fenomeno dell'assenteismo assembleare permettono, spesso, al socio di maggioranza relativa di controllare e dominare le assemblee dei soci con partecipazioni inferiori al 50%.

¹⁵ CONSOB, regolamento 24 febbraio 1998, n. 58, Titolo II – *Offerte Pubbliche di Acquisto e di scambio*.

zionali), per specie del soggetto economico (privato o pubblico), e così via. In questa sede si richiamano brevemente due criteri di classificazione che possono essere utili per apprezzare la tipologia di gruppo: 1) la natura dei rapporti tra le unità del gruppo; 2) i sistemi di governo.

I gruppi aziendali ¹⁶, sulla base della «*natura dei rapporti di collaborazione e di complementarità che legano le unità del gruppo e compongono in un sistema unitario le loro attività*» ¹⁷, possono essere classificati in:

- gruppi economici;
- gruppi finanziari;
- gruppi misti.

I gruppi economici sono caratterizzati dalla presenza di relazioni sia di specie tecnica che di specie economico-finanziaria tra le diverse unità economiche. Esempi rappresentativi di questo raggruppamento possono essere i gruppi integrati in senso verticale e quelli integrati in senso orizzontale. Mentre nel primo caso, siamo di fronte ad aziende strutturate a gruppo in cui le diverse unità operano nelle successive fasi di un medesimo ciclo produttivo, nel secondo le varie unità realizzano prodotti o servizi simili nell'ambito del medesimo settore di attività. Nei gruppi integrati in senso verticale si manifesta, comprensibilmente, un costante flusso di scambi aventi per oggetto semilavorati al fine di consentire la realizzazione del ciclo produttivo. Questo non avviene, generalmente, nei gruppi integrati in senso orizzontale in cui un flusso di scambi si può comunque generare tra le unità preposte all'offerta di servizi comuni (quali ad esempio i processi di ricerca e sviluppo, la commercializzazione e la distribuzione dei prodotti) e le altre unità del gruppo.

Nei gruppi finanziari, invece, le diverse unità sono legate da relazioni esclusivamente di specie economico-finanziaria. In questa categoria rientrano i gruppi diversificati, in cui le varie entità componenti il gruppo operano in settori di attività differenti. Nonostante tale aspetto, anche tra queste unità si possono verificare operazioni di scambio, le quali hanno prevalentemente natura finanziaria. Esempi di tali trasferimenti possono essere i prestiti obbligazionari emessi da un'unità del gruppo e sottoscritti da altre controllate.

Nell'ultima categoria, infine, rientrano i gruppi che presentano contemporaneamente le caratteristiche sia dei gruppi economici che di quelli finanziari. Si fa

¹⁶ Si veda: P. ANDREI, *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 20 ss.; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 101 ss.; G. BRUNETTI, *Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale*, in AA.VV., *Saggi di economia aziendale per Lino Azzini*, Giuffrè, Milano, 1997; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003, p. 115 ss.; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, p. 51 ss.

¹⁷ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 113.

riferimento ad aziende che perseguono sia obiettivi di diversificazione della produzione che di integrazione della medesima in senso orizzontale e/o verticale. Queste ultime, generalmente, sono realtà produttive di vaste dimensioni in cui la capogruppo opera come holding¹⁸ pura, mentre al vertice di ogni ramo di attività sono poste sotto-capogruppo, sub-holding pure o miste, direttamente controllate dalla prima.

In base ai sistemi di governo si distinguono gruppi padronali e manageriali. I primi sono gruppi a proprietà chiusa, con capitale di rischio concentrato in una persona fisica o i componenti di una famiglia. Essi – oltre a detenere il controllo del gruppo – intervengono direttamente anche nell'attività di direzione e coordinamento del gruppo in qualità di amministratori delegati, presidenti del consiglio di amministrazione o componenti del CDA. In questo caso non si realizza la cosiddetta separazione tra “proprietà” e “controllo” mentre in altri casi i proprietari delegano l'amministrazione a managers professionisti della conduzione aziendale. Amplifon è un esempio di gruppo padronale. La signora Holland Susan Carol Isabella, al giugno 2022, detiene circa il 60% della società Amplifon S.p.A., quotata alla borsa valori di Milano. Tale società è capogruppo di molteplici società in Italia e all'estero quasi tutti detenute al 100%.

I gruppi manageriali sono invece gruppi a proprietà aperta, nel senso che il primo azionista detiene quote sociali o azioni con partecipazioni al di sotto del 50%, quindi con controllo “contendibile”. Tra i gruppi manageriali si distinguono le public companies e i gruppi consociativi. Nelle public companies il capitale di rischio è frazionato e diffuso tra innumerevoli investitori che, in gran parte, non hanno alcun interesse nelle attività di direzione o coordinamento del gruppo. Si tratta di soci non stabili che hanno un obiettivo essenzialmente di tipo economico, di realizzare redditi in conto capitale o con incasso dei dividendi. La gestione di questi gruppi è affidata a managers che realizzano la separazione tra gli investitori e gli amministratori, con gli eventuali conflitti di interesse che si generano la loro. Il gruppo consociativo è intermedio rispetto a quelli precedenti: da un lato la proprietà è diffusa e dispersa come nelle public companies; dall'altro esiste un nucleo ristretto di azionisti che detengono una quota rilevante del capitale, il cosiddetto nocciolo duro, che tende a mantenersi stabile nel tempo, come nelle imprese padronali, ed è costituita solitamente da banche, investitori istituzionali, enti pubblici, dipendenti. Un esempio di questi gruppi è ENI che, al giugno 2022 è controllato dallo Stato italiano (tramite la Cassa Depositi e Prestiti e il Ministero dell'Economia e delle Finanze) con una quota di circa il 30%. La capogruppo ENI S.p.A., quotata presso la borsa valo-

¹⁸ Sul concetto di *holding* e *sub-holding* si consulti: L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 83 ss.

ri di Milano, controlla in Italia e all'estero centinaia di società, in gran parte con partecipazioni al 100%.

1.1.4. Vantaggi¹⁹

L'«*indipendenza formale delle singole unità*»²⁰ permette al soggetto economico di sfruttare vantaggi di diversa specie non conseguibili né dalle altre aziende né dalle altre tipologie di aggregazioni aziendali:

- vantaggi di natura finanziaria;
- vantaggi derivanti dal frazionamento e dalla limitazione del rischio patrimoniale;
- vantaggi conseguenti all'elasticità della struttura di gruppo.

Prima di analizzare singolarmente le opportunità sopra elencate, risulta opportuno premettere che la scelta di utilizzare la struttura a gruppo comporta costi che sono correlabili alla complessità organizzativa, alla complessità dei sistemi amministrativi e dei sistemi informativi, alla moltiplicazione dei costi fissi e al rischio di perdere il controllo di attività dislocate in unità economiche relative controllate con partecipazioni di maggioranza relativa di ridotte dimensioni. Sulla base di tale considerazione, è quindi evidente che la scelta di adottare e di mantenere la struttura a gruppo si fonda sulla ponderazione dei benefici ottenibili con i costi derivanti dalla stessa.

*Vantaggi di natura finanziaria*²¹

I vantaggi finanziari sono riconducibili alle seguenti fattispecie: a) il fenomeno

¹⁹ In questa sede si presentano brevemente i principali vantaggi che possono essere associati alla struttura a gruppo (che ne giustificano la rilevante diffusione); tuttavia, è importante sottolineare che i gruppi aziendali potrebbero anche suscitare svantaggi di vario genere. Per approfondimenti si veda S. CORONELLA, C. MONDA, *Gli svantaggi della struttura a gruppo: riflessioni critiche*, in *Rivista italiana di Ragioneria e Economia Aziendale*, 2015.

²⁰ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 27.

²¹ Si vedano: P. ANDREI, *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994, pp. 15-17; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, pp. 46-49; C. DEMATTÉ, *Modelli di crescita delle imprese a leverage multiplo: rischi e deformazioni*, in *Economia & Management*, Egea, Milano, n. 6-1995; E. DI CARLO, *I gruppi aziendali tra economia e diritto*, Aracne, Roma, 2007, pp. 82-86; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Caccucci, Bari, 2003, p. 133 ss.; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, capitolo 4.

della leva azionaria; b) le più vaste opportunità di raccolta dei capitali di rischio e di prestito; c) la migliore gestione della tesoreria.

a) *Leva azionaria*

La leva azionaria è il rapporto tra il capitale netto di gruppo e il capitale netto della società capogruppo (o dei soci di comando) ed esprime la capacità della società capogruppo (o dei soci di comando) di attrarre capitale di rischio di minoranza, soprattutto con la quotazione delle società. I gruppi aziendali e, specificamente, le strutture piramidali che possono caratterizzare alcuni di essi, possono permettere alla società capogruppo (o ai soci di comando della stessa) di ottenere volumi di risorse finanziarie a disposizione molto più elevate rispetto a quelle che sarebbero possibili con una sola forma societaria, pur conservando il dominio e il controllo delle società del gruppo. Il controllo delle società con partecipazioni di maggioranza relativa, infatti, permette di limitare i propri investimenti e massimizzare quelli degli investitori di minoranza. Questo indice assume valori pari a 1 (assenza di minoranze) o maggiori di 1. Più il valore è elevato più il gruppo si finanzia con le risorse conferite dagli azionisti di minoranza.

Tabella 1.1. – **Esempio di leva azionaria in un gruppo aziendale**

	<i>Saggio di partecipazione %</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Quota azionisti di A (capitale di comando)</i>	<i>Quota azionisti di minoranza</i>	<i>Capitale di gruppo</i>	<i>Saggio di interessenza %</i>
A	60	100	60	40	100	
B	60	1.000		400	400	36
C	60	1.000		400	400	21,6
D	60	1.000		400	400	12,96
Totale			60	1.240	1.300	

$$\text{Leva azionaria} = \text{capitale di gruppo} / \text{capitale di comando} = 1300 / 60 = 21,67$$

Gli azionisti di comando (nell'esempio i soci di A che, versando 60 euro, detengono la maggioranza assoluta del capitale sociale pari a 100) – grazie alla struttura a gruppo – coinvolgono azionisti di minoranza nelle società del gruppo (i soci che detengono il 40% di A, B, C, D) che diventano i maggiori finanziatori a titolo di capitale di rischio del gruppo, poiché versano un volume complessivo di 1240 euro (40 in A, 400 in B, 400 in C, 400 in D). Specificamente, le minoranze partecipano al capitale di rischio per valori pari a 21,67 volte quelli conferiti dal capitale di comando. In questo modo, il capitale di comando “fa leva” sulle minoranze per finanziarsi. I soci di comando realizzano questa operazione proponendo la quotazione sul mercato dei capitali di una quota (in questo caso del

40%) delle azioni che costituiscono il capitale sociale delle società che fanno parte del gruppo aziendale. Se si ottiene la fiducia degli azionisti di minoranza con la loro sottoscrizione delle azioni, il gruppo aziendale ottiene un canale di finanziamento (quello appunto dei soci di minoranza) che nelle aziende non strutturate a gruppo è solitamente limitato ad una sola società. Il gruppo aziendale, quindi, moltiplica notevolmente le opportunità di finanziamento a titolo di capitale di rischio da parte dei soci di comando. Questi ultimi con investimenti spesso molto limitati ottengono il controllo e la gestione di ingenti volumi di finanziamenti. A tutto ciò ovviamente si aggiunge l'opportunità di finanziarsi a debito presso le banche e altri intermediari finanziari, come per tutte le imprese. In questo caso si parla di leva finanziaria, ossia la capacità dell'impresa di ottenere finanziamenti a titolo di debito. Questi ultimi però devono essere restituiti a determinate scadenze (di breve, medio o lungo termine) e per ottenerli l'impresa si impegna a sostenere costi (tasso di interesse fisso o variabile) che riducono la redditività. I finanziamenti ottenuti dai soci di minoranza invece hanno ulteriori benefici: 1) non c'è alcuna scadenza per la restituzione delle risorse ottenute. Il socio di minoranza di una società quotata può ovviamente disinvestire, e cedere le sue azioni ad altri investitori che operano nel mercato dei capitali, ma per l'azienda nulla cambia, c'è solamente una modifica del titolare delle azioni, non del finanziamento; 2) non c'è alcun impegno di remunerazione delle azioni. In realtà tutte le società quotate mirano ad attuare una politica dei dividendi che renda attrattivo il titolo, ma è l'assemblea dei soci che decide la destinazione del reddito ogni anno in occasione dell'approvazione del bilancio di esercizio. In caso crisi e redditi non soddisfacenti o negativi (come accaduto recentemente per alcuni settori colpiti dalla crisi causata dal Covid-19) l'assemblea può decidere di non remunerare le azioni.

Nei gruppi a struttura complessa²², che si caratterizzano per partecipazioni sia dirette sia indirette, i saggi di partecipazione possono essere differenti dai saggi di interessenza. Il saggio di partecipazione di una capogruppo su una società controllata è la quota di capitale sociale su cui essa esercita il controllo in modo diretto. Il saggio di interessenza è un concetto simile ma in presenza di minoranze e di partecipazioni indirette, come quelle che caratterizzano le strutture complesse, deve tenere conto dell'effettiva partecipazione del soggetto controllante al capitale di rischio della controllata indiretta. Il saggio di partecipazione, nel controllo a cascata, si determina come prodotto dei saggi di partecipazione della controllante nelle controllate intermedie lungo la catena di controllo²³. Nell'esempio precedente il saggio di partecipazione è sempre del 60%; il saggio di interessenza dei soci di comando nelle società B, C, e D, invece, decresce per il peso crescente

²² Si veda paragrafo 1.1.5.

²³ Per approfondimenti si veda paragrafo 6.4.

esercitato dai soci di minoranza. Infatti, nella società B è del 36% perché la parte rimanente del capitale di B (64%) è detenuta dalle minoranze di A e di B, rispettivamente per 400 (40%) e 240 (24%). Nella società C il saggio di interessenza dei soci di comando si riduce al 21,6%, poiché la parte rimanente del capitale di C è detenuto dalle minoranze di A, B e C. Infine, il saggio di interessenza si riduce ulteriormente al 12,96% nella società D. Il saggio di interessenza, in questi casi semplificati, si determina semplicemente con il prodotto tra i saggi di partecipazione. Esso serve nella procedura di consolidamento per determinare le quote di capitale e reddito da attribuire ai soci della capogruppo e ai soci di minoranza presenti nelle società controllate e inserite nell'area di consolidamento.

b) *Più vaste opportunità di raccolta dei capitali di rischio e di prestito*

I gruppi aziendali hanno generalmente maggiori vie di accesso al mercato dei capitali, non solo di rischio ma anche di prestito perché, attraverso le singole società che ne fanno parte, possono realizzare migliori opportunità per ottenere finanziamenti dagli intermediari finanziari ovvero per proporre ai mercati propri strumenti di debito.

c) *Migliore gestione della tesoreria*

La gestione accentrata della tesoreria, infine, nei gruppi aziendali può consentire una razionalizzazione e più efficace allocazione delle risorse finanziarie tra le società del gruppo, indirizzando la liquidità dalle società in *surplus* a quelle in *deficit*, permettendo in tal modo una riduzione del ricorso all'indebitamento e agli oneri finanziari.

La struttura a gruppo, inoltre, permette una gestione della tesoreria²⁴ più efficace a seguito del facile e veloce trasferimento di risorse finanziarie dalle unità con ampie disponibilità a quelle che si trovano in crisi di liquidità. In particolare, nei gruppi di grandi dimensioni la funzione finanziaria e, al suo interno, la gestione della tesoreria, è spesso accentrata presso la capogruppo o in unità economico relative appositamente costituite. Queste unità, oltre a redistribuire le risorse finanziarie all'interno del gruppo integrando fabbisogni con disponibilità, negoziano linee di credito e le relative condizioni con gli operatori del sistema bancario (ottimizzando l'indebitamento complessivo del gruppo, con conseguente economia di costi finanziari), impiegano le eccedenze di liquidità, gestiscono il rischio di cambio e di tasso attraverso l'utilizzo di strumenti di copertura ed effet-

²⁴ «Nei gruppi ... anche l'attività finanziaria è di frequente accentrata, con quella finanziaria, in unità specializzate che provvedono a redistribuire i mezzi disponibili tra le unità del gruppo», L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 161. Sul tema si vedano: P.E. CASSANDRO, *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1982, p. 234 ss.; E. DI CARLO, *Governance, finanza e conflitto di interessi nei gruppi aziendali*, Aracne, Roma, 2006, parte seconda; F. PEPE, «Holdings» *gruppi e bilanci consolidati*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 121 ss.

tuano compensazioni tra consociate delle partite creditori/debitorie che derivano da rapporti di natura commerciale.

*Vantaggi derivanti dal frazionamento e dalla limitazione del rischio patrimoniale*²⁵

Il frazionamento e la limitazione del rischio patrimoniale, ottenibili adottando la struttura a gruppo, si realizzano attribuendo alle diverse unità economiche relative una delle “forme”²⁶ che comportano la limitazione della responsabilità per i conferenti capitale di rischio. «Nonostante che l'attività delle singole unità si componga in una gestione unitaria, ..., l'organizzazione a gruppo consente di scomporre il sistema dei rischi di impresa²⁷ in sottosistemi propri delle singole unità giuridicamente indipendenti i quali, perciò, si compongono nel sistema generale dei rischi di impresa con limitazioni e pertanto ne mutano il significato, alleggerendolo. In questo aspetto l'impresa risulta suddivisa in “comparti” le cui vicissitudini si riflettono sul tutto in misura attenuata rispetto a quello che altrimenti potrebbe essere»²⁸.

L'indipendenza giuridica/formale delle unità rappresenta la caratteristica del gruppo aziendale che permette di sfruttare tale opportunità, particolarmente rilevante quando si tratta di investire in nuove iniziative imprenditoriali che si caratterizzano per elevati profili di rischio. Infatti, questo vantaggio agevola, ed in certi casi esso solo consente, l'investimento per l'attuazione di iniziative giudicate notevolmente rischiose come, ad esempio, l'espansione in settori particolarmente dinamici e che richiedono risorse elevate.

La responsabilità limitata, aspetto che contraddistingue le società di capitali, è l'elemento che permette lo sfruttamento del vantaggio in oggetto. Il frazionamento e la limitazione del rischio, infatti, dipendono dalla capacità del soggetto economico di gruppo di collocare le diverse iniziative imprenditoriali in differenti unità economico relative aventi la forma di società di capitali, nonché limitando per ognuna di esse l'investimento in capitale di rischio. Così facendo, ogni iniziativa imprenditoriale sarà immune dalla sorte delle altre (frazionamento del rischio) ed il capitale di comando, per ognuna di esse, risponderà nei limiti dei conferimenti effettuati (limitazione del rischio).

Il frazionamento e la limitazione del rischio patrimoniale possono (nella realtà

²⁵ Per approfondire si vedano: P. ANDREI, *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994, pp. 13-14; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, pp. 41-42; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003, p. 141 ss.; F. PEPE, «Holdings» gruppi e bilanci consolidati, Giuffrè, Milano, 1982, pp. 119-121; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, pp. 178-180.

²⁶ Si fa riferimento alle diverse tipologie di società di capitali.

²⁷ U. BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.

²⁸ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 41.

è proprio la situazione che più frequentemente si verifica) essere notevolmente limitate dalla presenza di garanzie che le diverse unità, costituenti il gruppo, si concedono vicendevolmente. Ogniqualvolta, infatti, la collaborazione di altre aziende, come ad esempio per l'accesso al credito, fosse favorita dall'assunzione di garanzie da parte della capogruppo o di consociate si verrebbe a ridurre o ad annullare la limitazione del rischio patrimoniale che l'indipendenza formale delle unità economico relative consente.

*Vantaggi derivanti dall'elasticità della struttura a gruppo*²⁹

Il gruppo presenta un «*sistema produttivo più elastico e più aderente alle fluttuazioni dei mercati*»³⁰ rispetto alle altre forme organizzative della produzione. La struttura a gruppo permette infatti una più rapida manovra sulle coordinazioni e sulle combinazioni economiche, ed in generale sulla dimensione del complesso, rispetto alle aziende che non presentano tale struttura. L'elasticità che qualifica il gruppo aziendale consente al soggetto economico di spezzare in modo più rapido le relazioni che legano le unità economico relative, nonché di crearne di nuove aumentando il numero delle unità che compongono il gruppo. La caratteristica in oggetto permette all'aggregato di entrare in nuovi settori e di uscire da quelli considerati non più remunerativi in modo più semplice rispetto alle aziende che gruppo non sono. Infatti, risulta meno complicato e più veloce inglobare entità già operative attraverso l'acquisto di partecipazioni al capitale sociale che ne consentono il controllo, piuttosto che procedere ad operazioni di fusione o a processi di crescita interna. Discorso analogo può essere fatto nel caso della decisione di abbandonare un settore economico, poiché è sufficiente cedere il controllo dell'unità/delle unità che vi opera/operano.

Questa opportunità, in un contesto economico molto dinamico e complesso, può rappresentare un aspetto particolarmente importante per il successo di un'azienda, se si considera la sempre maggiore necessità di rispondere con tempestività ai mutamenti ambientali ed economici.

1.1.5. Strutture tipiche

La tipica struttura dei gruppi aziendali è quella verticale. Nei gruppi aziendali vanno distinte: 1) la società capogruppo; 2) eventuali società sotto-capogruppo; 3) le società controllate o affiliate. La società capogruppo (*holding*) può essere di-

²⁹ Si vedano: L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 42 ss.; B. PASSAPONTI, *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 79.

³⁰ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 42.

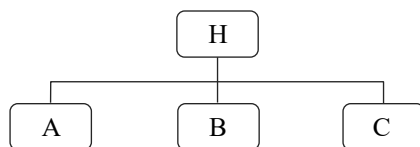
rettamente coinvolta nei processi di produzione economica (*holding* mista) ovvero limitarsi a esercitare l'attività di direzione e coordinamento unitamente alla gestione strategica e finanziaria del gruppo aziendale (*holding* pura). Nei gruppi di grandi dimensioni, operanti a livello internazionale in mercati e settori differenziati, la struttura del gruppo comporta la presenza di società sotto-capogruppo (*subholding*) che hanno la responsabilità di gestire segmenti o aree d'affari omogenee del gruppo. Infine, le società controllate possono avere un'articolazione estremamente differenziata da gruppo a gruppo in relazione alla dimensione, al settore di appartenenza, all'articolazione internazionale e al grado di complessità delle attività svolte.

In base alle principali strutture, i gruppi aziendali si classificano in gruppi a struttura semplice, gruppi a struttura complessa.

Gruppi a struttura semplice

In questi gruppi esistono solamente partecipazioni dirette tra società capogruppo e società controllate. La presenza di un solo livello assicura semplicità della struttura e trasparenza nei rapporti societari. Le partecipazioni dirette assicurano coincidenza tra saggio di partecipazione e saggio di interessenza.

Tabella 1.2. – **Struttura semplice**



Gruppi a struttura complessa

La complessità della struttura si caratterizza per le seguenti peculiarità: anzitutto nel gruppo a struttura complessa esistono numerosi livelli societari, solitamente ordinati in via gerarchica dalla capogruppo verso le sotto-capogruppo e le controllate; inoltre, i molteplici livelli societari impongono l'impiego di strumenti di controllo fondati sia sulle partecipazioni dirette sia sulle partecipazioni indirette; infine, l'articolazione della struttura si può sviluppare in senso sia orizzontale (in genere in aderenza alle aree d'affari o alla localizzazione geografica) che verticale (in genere per assicurare la migliore combinazione tra l'esigenza di non perdere il controllo e quella di assicurare un adeguato procacciamento di finanziamenti con ridotti livelli di rischio). Nell'ambito dei gruppi a struttura complessa, può essere opportuno evidenziare il gruppo la struttura a

cascata e il gruppo piramidale. Il gruppo a cascata si sviluppa verticalmente con la società capogruppo che controlla molteplici società posizionate su livelli consecutivi: ad esempio la società A che controlla la società B al 70%, che a sua volta controlla la società C al 60%, che a sua volta controlla la società D all'80%. Il gruppo piramidale rappresenta un ulteriore livello di complessità, poiché, accanto allo sviluppo verticale, si combina lo sviluppo orizzontale delle società controllate. La struttura a piramide, quindi, vede al vertice la società capogruppo e si sviluppa con un numero crescente di società sotto-capogruppo e di controllate che formano, appunto, una piramide di società. I gruppi a cascata e piramidali sono spesso costruiti *ad hoc* per massimizzare l'effetto della leva azionaria, i benefici finanziari e ridurre al massimo i rischi per il capitale di comando. Esempi di gruppi piramidali a struttura complessa sono il gruppo Fininvest (famiglia Berlusconi), il gruppo Exor (famiglia Agnelli), il gruppo Edizione (famiglia Benetton).

Edizione S.p.A. (capogruppo) è una holding finanziaria che, al 31 dicembre 2021, controlla società, tra gli altri, nei settori dell'abbigliamento e tessile (100% di Benetton group), della ristorazione (50% di Autogrill), dell'immobiliare e agricolo (ad esempio Maccaresse S.p.A.), delle infrastrutture di trasporto (30% di Atlantia, società quotata alla borsa valori di Milano che a sua volta controlla – tra le altre – Aeroporti di Roma e Abertis, società autostradale in Spagna). Edizione possiede inoltre partecipazioni in importanti istituzioni finanziarie (circa il 4% di Assicurazioni Generali, 2,1% di Mediobanca).

Exor S.p.A. (capogruppo quotata alla Borsa Valori di Milano), al 31 dicembre 2021, controlla, tra le altre, le seguenti società: CNH industrial (macchine per l'agricoltura e le costruzioni), Iveco (veicoli industriali), Ferrari (settore auto da corsa), Juventus Football Club (settore calcistico), Gedi (settore editoriale di cui fanno parte i quotidiani La Repubblica, La Stampa e la radio DJ), Stellantis (settore automobilistico che nasce dalla fusione tra Fiat, Chrysler e Peugeot).

Fininvest S.p.A. (capogruppo), al 31 dicembre 2021, controlla 2 principali sotto-capogruppo: Mondadori S.p.A. (settore dell'editoria), controllata con il 53,3% delle azioni, e MediaforEurope S.p.A. (settore televisivo, radiofonico e cinematografico) controllata con circa il 50% delle azioni. Queste sotto-capogruppo sono quotate alla Borsa Valori di Milano. Fininvest, inoltre controlla al 100% il Teatro Manzoni di Milano e la società di calcio Monza. Infine, Fininvest ha una partecipazione del 30% nel gruppo Mediolanum, controllato dalla famiglia Doris. Le due sotto-capogruppo principali (Mondadori e MediaforEurope) – a loro volta – controllano molteplici società direttamente o indirettamente.

1.2. I bilanci nei gruppi aziendali

In ogni gruppo aziendale i bilanci da redigere dipendono dalla struttura e articolazione del gruppo. Nelle strutture complesse si configura un vero e proprio sistema di bilanci che comprende:

1. Il bilancio di esercizio della società capogruppo.
2. I bilanci di esercizio delle società controllate.
3. I bilanci riferiti a eventuali sotto-capogruppo.
4. Il bilancio riferito al gruppo nel suo complesso.

Questo contributo si propone di approfondire i bilanci di gruppo, tenendo comunque conto delle relazioni di interdipendenza e complementarità che essi hanno con i bilanci d'esercizio della capogruppo e delle controllate.

Come tutti i bilanci, infatti, anche quelli di gruppo sono importanti strumenti di gestione e d'informazione perché consentono agli amministratori di programmare e controllare la gestione e a tutti gli altri *stakeholders* di apprezzare l'economicità e il grado di tutela dei propri interessi.

La caratteristica che qualifica il gruppo aziendale e lo differenzia dalle altre aziende (ossia la presenza di un complesso di unità dotate di indipendenza giuridica) pone un problema connesso ai sistemi contabili. Con riferimento ai gruppi aziendali, infatti, «la rilevazione dei valori di gruppo e delle sue periodiche sintesi d'esercizio può essere realizzata secondo due metodologie³¹, una diretta ed un'indiretta»³².

1.2.1. Metodologia indiretta

La metodologia indiretta è quella prevista dalla legge e quindi è adottata in modo obbligatorio da tutti i gruppi aziendali³³. Essa rileva, anzitutto, il sistema di valori e le periodiche sintesi d'esercizio per ciascuna delle unità economiche che fanno parte del gruppo e, solo successivamente, attraverso una specifica procedura, determina (indirettamente) il reddito netto di gruppo ed il correlato capitale

³¹ Per un approfondimento si vedano: P. ANDREI, *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994, p. 31 ss.; S. AZZALI, *Il reddito e il capitale di gruppo. Valore e sua determinazione nei gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 31 ss.; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 202 ss.

³² S. AZZALI, *Il reddito e il capitale di gruppo. Valore e sua determinazione nei gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 35.

³³ L'IFRS 10 definisce gruppo "la capogruppo e le sue controllate" in Appendice, Definizione termini. L'OIC 17 – a sua volta – definisce il gruppo di imprese come "un insieme di imprese delle quali una, la capogruppo, detiene il controllo delle altre", in paragrafo 6.

di funzionamento. Secondo tale metodologia, pertanto, il sistema di contabilità generale di cui ogni unità economica si deve dotare rappresenta il punto di partenza di una procedura di costruzione dei bilanci di gruppo che, attraverso un insieme articolato di rettifiche e/o valutazioni, consente la determinazione dei bilanci di gruppo. La metodologia indiretta privilegia i sistemi di contabilità generale delle singole unità economiche (società) e impone di costruire i bilanci di gruppo come conseguenza del loro coinvolgimento nel gruppo aziendale. Si tratta di un ulteriore elemento di flessibilità, in questo caso dei sistemi contabili: ad esempio in caso di cessione di una unità del gruppo, non vi sono particolari conseguenze sui sistemi contabili delle altre unità che permangono nel gruppo; di tale cambiamento si terrà conto solamente nella procedura di consolidamento.

1.2.2. Metodologia diretta

La metodologia diretta è coerente con l'impostazione concettuale che considera il gruppo un istituto sociale unitario e autonomo. Tale metodologia ha come oggetto di osservazione e di rilevazione il sistema di valori del gruppo aziendale unitariamente considerato (ossia del complesso delle unità economico relative, capogruppo + controllate, assoggettate alla direzione unitaria del medesimo soggetto economico). Tale approccio si basa sulla convinzione che al gruppo si possano trasferire, direttamente ed in modo efficace, gran parte dei principi che caratterizzano tutte le aziende, compreso il principio dell'unità del sistema informativo di gruppo. Infatti, anche l'azienda che si è dotata di una struttura a gruppo, in modo analogo a qualunque altra azienda, dovrebbe organizzare il proprio sistema informativo privilegiando, anzitutto, le esigenze del gruppo nel suo complesso, piuttosto che quelle proprie delle unità che lo compongono.

Il metodo diretto, quindi, presuppone che nel gruppo esista un sistema di contabilità generale di gruppo organizzato dalla capogruppo o da un'altra unità economico relativa a ciò appositamente adibita, che osserva e rileva direttamente l'intero sistema d'operazioni, processi e combinazioni economiche, ossia l'insieme di operazioni di esterna gestione compiute dal gruppo (capogruppo e controllate) con altre imprese.

La legge impone l'utilizzo della metodologia indiretta ma non vieta l'adozione volontaria della metodologia diretta. Aggiunta alla metodologia indiretta, essa potrebbe generare benefici più che sufficienti per compensare gli oneri aggiuntivi derivanti dalla sua attuazione: 1) anzitutto, essa potrebbe essere un'efficace strumento di controllo della procedura di consolidamento che si adotta nella metodologia indiretta, soprattutto nella sue aree più critiche (operazioni infragruppo, assestamento delle partecipazioni); 2) essa potrebbe garantire maggiore omogeneità al sistema dei valori di gruppo, soprattutto in presenza di società che adot-

tano sistemi e principi contabili differenti; 3) essa potrebbe concorrere a semplificare notevolmente la costruzione dei bilanci di gruppo poiché elimina la procedura di consolidamento e le connesse complessità; 4) infine, essa potrebbe migliorare la qualità dei bilanci di gruppo in termini di utilità, significatività e affidabilità delle informazioni, come conseguenza degli effetti precedenti.

1.2.3. Procedimento analitico, sintetico e misto

La redazione del bilancio di gruppo è una delle responsabilità degli amministratori della società capogruppo ed avviene attraverso l'implementazione di un procedimento analitico, di uno sintetico oppure di un procedimento misto.

Il procedimento analitico presuppone il consolidamento dei sistemi di valori delle singole società del gruppo in ognuna delle componenti elementari (componenti positivi e negativi del patrimonio e del reddito) e, in questo caso, il risultato è un bilancio consolidato del gruppo aziendale. Il procedimento analitico comporta la scelta e l'applicazione di un metodo di consolidamento (normalmente il metodo integrale e, nei limitati casi consentiti, il metodo proporzionale) per la redazione di un bilancio consolidato derivante dalla composizione ad unità dei sistemi parziali di valori afferenti alle singole società. Il consolidamento analitico, oggetto di analisi dei capitoli successivi, consiste pertanto nell'aggregazione delle singole voci comprese nel bilancio d'esercizio della capogruppo con quelle rappresentate dai consuntivi delle diverse unità economico relative e nelle rettifiche di consolidamento necessarie per assestare le partecipazioni e per eliminare tutti i valori reciproci o non realizzati che derivano dai trasferimenti di risorse avvenuti nell'esercizio tra le unità del gruppo³⁴. Il procedimento analitico risulta particolarmente adatto nei gruppi economici, in cui le società del gruppo sono caratterizzate da relazioni di interdipendenza e complementarietà tecnica oltre che economica ed in cui i rispettivi sottosistemi di valori si presentano omogenei e funzionali alla determinazione di risultati economici attendibili e significativi.

Il procedimento sintetico, invece, determina il reddito e il patrimonio di gruppo semplicemente assorbendo, nel bilancio d'esercizio della capogruppo, i risultati economici rettificati e le quote di patrimonio netto rettificato delle unità che compongono il gruppo. Applicando tale procedimento, il risultato è un bilancio di gruppo costituito da una particolare modalità di redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa capogruppo. In particolare, il bilancio di gruppo deriva dalla redazione del bilancio d'esercizio della capogruppo in cui si utilizza il me-

³⁴ Si vedano capitoli sesto e settimo.

todo del patrimonio netto per valutare le partecipazioni in imprese controllate³⁵.

Il procedimento misto, infine, comporta l'adozione simultanea del metodo analitico e di quello sintetico. Attraverso tale metodologia i valori di bilancio delle unità complementari ed interdipendenti anche sotto il profilo tecnico sono sottoposti alla procedura analitica mentre i valori di bilancio delle altre unità partecipano alla determinazione del reddito e patrimonio di gruppo mediante la valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto che implica, tra le altre cose, il diretto assorbimento dei risultati d'esercizio rettificati³⁶. Il risultato del procedimento misto è sempre un bilancio consolidato redatto dalla società capogruppo che, tuttavia, si caratterizza per la presenza di alcune partecipazioni in società controllate e collegate e *joint venture* valutate secondo il metodo del patrimonio netto.

Tabella 1.3. – **Relazione tra bilancio di gruppo e bilancio consolidato**



Il bilancio di gruppo redatto attraverso la procedura di consolidamento si configura pertanto come un bilancio di funzionamento³⁷ di secondo livello, poiché deriva dall'aggregazione ragionata delle sintesi periodiche d'esercizio delle diverse unità economico relative.

La redazione di un bilancio che supera il diaframma giuridico esistente tra le diverse unità componenti il gruppo, descrivendo e rappresentando la sostanza economica della realtà oggetto di osservazione, costituisce la premessa indispensabile per apprezzare la situazione patrimoniale, finanziaria e l'andamento econo-

³⁵ Generalmente il metodo del patrimonio netto viene applicato tenendo conto dei redditi d'esercizio e del patrimonio netto delle società del gruppo, solo limitatamente alle quote di pertinenza della società capogruppo. In alternativa, secondo una visione del gruppo come istituto economico, si è proposta una modalità applicativa del metodo sintetico che comporta la rappresentazione nel bilancio di gruppo anche delle quote di reddito e di patrimonio di pertinenza dei soci di minoranza, L. AZZINI, *I Gruppi Aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, pp. 261-262.

³⁶ Per approfondimenti si veda capitolo ottavo.

³⁷ Sulla classificazione del consolidato tra i bilanci di funzionamento, si veda l'approfondita analisi del Rinaldi in: L. RINALDI, *L'analisi del bilancio consolidato, aspetti critici dell'apprezzamento dell'economicità di gruppo tramite la lettura, l'analisi e l'interpretazione del bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1999, p. 37 ss.