

Capitolo Primo

I gruppi aziendali e il bilancio consolidato

SOMMARIO: 1.1. Il gruppo aziendale. – 1.2. I bilanci nei gruppi aziendali. – 1.3. Armonizzazione contabile e bilancio consolidato. – 1.4. La procedura di consolidamento.

1.1. Il gruppo aziendale

Lo sviluppo dei sistemi economici da sempre è stato caratterizzato da relazioni, collaborazioni ed aggregazioni tra aziende¹. Infatti, ogni azienda sviluppa numerose relazioni con altre realtà produttive al fine di ricercare migliori condizioni di economicità². *«Le relazioni interaziendali, cioè, rispondono alla necessità, avvertita da ciascuna azienda che vi partecipa, di conseguire il proprio equilibrio dinamico, ricorrendo a forme di cooperazione con altre aziende, ritenute efficaci per reagire ai condizionamenti dell'ambiente esterno o per tentare di sfruttare opportunità di sviluppo. I vantaggi attesi si riflettono sugli equilibri economici e finanziari, anche se ne deriva una limitazione dell'autonomia in maniera più o meno intensa in relazione all'estensione del rapporto»*³.

Nell'ambito dei sistemi ad economia di mercato, tali relazioni possono avere natura diversa, presentare forme eterogenee ed assumere una differente intensità

¹ Sul tema della cooperazione tra aziende e delle aggregazioni aziendali, si vedano: AA.VV., *Le aggregazioni d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1999; G. AIROLDI-G. BRUNETTI-V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 379 ss.; L. AZZINI, *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, Giuffrè, Milano, 1964; A. VIVARELLI, *Aspetti e forme della concentrazione aziendale*, T.E.F., Cagliari, 1967; G. GALASSI, *Concentrazioni e cooperazione interaziendali*, Giuffrè, Milano, 1968; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003; B. PASSAPONTI, *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè, Milano, 1994; C. POLONELLI, *Condizioni per lo sviluppo delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1990; A. VIVARELLI, *Aspetti e forme della concentrazione aziendale*, T.E.F., Cagliari, 1967.

² Sul concetto di economicità, si vedano: G. AIROLDI-G. BRUNETTI-V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 173 ss.; G. FERRERO, *Impresa e management*, Giuffrè, Milano, 1980, p. 90 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1980, p. 240 ss.; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, p. 55 ss.

³ F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003, p. 12.

dei legami. Tra le diverse tipologie di aggregazioni aziendali che emergono dall'analisi della realtà fattuale, il gruppo aziendale assume particolare importanza per la rilevante diffusione che ha avuto in Italia⁴. In particolare, il gruppo aziendale rappresenta una delle forme più avanzate di aggregazione tra aziende in cui, alla permanenza di soggetti giuridici differenti si contrappone un unico soggetto economico che governa il complesso per la realizzazione del fine unitario di istituto.

La creazione di un gruppo aziendale può avvenire sia tramite processi di aggregazione di aziende che tramite processi di disaggregazione di attività economiche svolte all'interno della stessa realtà produttiva. In particolare, le diverse modalità⁵ attraverso le quali un gruppo aziendale può nascere sono:

- l'evoluzione di relazioni tra aziende;
- la costituzione di nuove unità giuridicamente indipendenti ma gestite dall'unitario soggetto economico.

Per completezza si precisa che i processi elencati non concorrono solo alla formazione dei gruppi aziendali ma anche alla variazione delle dimensioni degli stessi, in entrambi i casi singolarmente o congiuntamente.

Tutte le aziende, semplicemente per il fatto di esistere e per il perseguimento dei propri obiettivi, istaurano costantemente relazioni economiche⁶ con altre realtà produttive. Tali relazioni non sono tutte uguali ma si differenziano per l'intensità del legame che esse creano tra le diverse entità. Si possono distinguere legami di tipo debole, come semplici rapporti di scambio avvenuti in mercati competitivi, e relazioni di tipo forte tali da istaurare, tra le aziende coinvolte, intensi rapporti che possono anche sfociare nella nascita di aggregazioni aziendali. Anche il gruppo aziendale, quale particolare forma di aggregazione, può nascere dall'evoluzione di rapporti tra aziende quando, una di queste, acquisisce il controllo delle altre al fine di realizzare migliori condizioni di economicità. In tale circostanza il

⁴ Si vedano: F. BARCA, *Il gruppo nei modelli di proprietà delle imprese: profili teorici, verifiche empiriche e spunti per una riforma*, in AA.VV., *I gruppi di società*, Giuffrè, Milano, 1996; L. CANNARI-C. GORLA, *La diffusione dei gruppi industriali in Italia*, in AA.VV., *I gruppi di società*, Giuffrè, Milano, 1996; E. CORVI, *Il gruppo nell'economia dell'azienda industriale*, Egea, Milano, 1989.

⁵ 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.

⁶ Per un approfondimento sul concetto di relazioni economiche tra aziende si vedano: L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 73 ss.; G. AIROLDI-G. BRUNETTI-V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 252 ss.; G. FERRERO, *Impresa e management*, Giuffrè, Milano, 1980, p. 125 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1980, p. 71 ss.

gruppo aziendale è il frutto di un processo di crescita esterna che trova spiegazione nell'ambito delle diverse ragioni economiche che spingono verso l'integrazione delle attività. Specificamente, tra le varie ragioni economiche che giustificano l'aggregazione tra aziende si ricorda ⁷:

- il conseguimento di economie di scala, di economie di scopo o di raggio di azione e di economie di transazione;
- l'avversione alla pressione competitiva e l'orientamento al dominio;
- il frazionamento del sistema dei rischi ⁸ in tanti sottosistemi quante sono le unità economico relative;
- la maggiore elasticità della struttura del gruppo rispetto a quella di altre aziende;
- i vantaggi di natura finanziaria come ad esempio la possibilità del soggetto economico di gruppo di massimizzare le risorse raccolte rispetto a quelle investite.

La seconda modalità attraverso la quale può nascere un gruppo aziendale concerne la costituzione di nuove unità economico relative di cui la capogruppo conserva il controllo. A differenza di quanto avviene con riferimento all'evoluzione di relazioni tra aziende, in tale circostanza si realizza un processo di crescita interna che, sulla base di specifici giudizi di convenienza, spinge un'azienda ad ampliare il capitale investito. Ciò avviene attraverso la costituzione di nuove realtà produttive dotate di autonomia giuridica, ma economicamente dipendenti dal soggetto economico dell'azienda promotrice della nascita del gruppo.

Il gruppo aziendale costituisce una forma organizzativa della produzione ampiamente diffusa in Italia in ragione delle caratteristiche che lo contraddistinguono rispetto alle altre aziende. Il contributo dell'Economia Aziendale allo studio del complesso fenomeno del gruppo aziendale è particolarmente importante. Sono numerosi, infatti, i ricercatori ⁹ che hanno cercato di tratteggiarne i caratteri,

⁷ F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003, p. 45 ss.

⁸ Sul tema dei rischi aziendali, si vedano: S. BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Egea, Milano, 2004; U. BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.

⁹ P. ANDREI, *Il bilancio consolidato nei gruppi internazionali*, Giuffrè, Milano, 1994; S. AZZALI, *Il reddito e il capitale di gruppo. Valore e sua determinazione nei gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 2002; L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975; P.E. CASSANDRO, *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1982; E. CINQUE, *I gruppi economici*, Cedam, Padova, 2000; E. D'AMICO, *Economia dei gruppi aziendali*, Cedam, Padova, 2006; F. DI CARLO, *L'evoluzione dell'informazione sui gruppi di imprese*, Giappichelli, Torino, 2005; G. FERRERO, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1980; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971; B. PASSAPONTI, *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè, Milano, 1994; F. PEPE, «Holdings» *gruppi e bilanci consolidati*, Giuffrè, Milano, 1982; C. POLONELLI, *Condizioni per lo sviluppo delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1990; G. SANCETTA, *I gruppi di imprese minori*, Cedam, Padova, 1997; S. SARCONI, *I gruppi aziendali, strutture e bilanci consolidati*, Giappichelli, Torino, 1999; C. SORCI-G. FALDETTA, *I gruppi come strumenti di governo delle aziende*, Giuffrè, Milano,

individuare le ragioni e le modalità di diffusione, approfondirne gli aspetti finanziari e fornirne classificazioni. Il risultato di queste numerose ricerche non è stata però una teoria economica dei gruppi universalmente accolta dai vari studiosi ma diverse definizioni¹⁰ tra loro in parte discordanti.

Secondo l'impostazione proposta dall'Azzini¹¹, il gruppo aziendale è un istituto¹² sociale che presenta, quale peculiarità, l'indipendenza giuridica delle diverse unità che lo compongono. In particolare, il gruppo aziendale presenta i caratteri dell'unità e dell'autonomia economica, elementi che caratterizzano ogni istituto sociale e conseguentemente ogni azienda. Infatti, «*nel gruppo aziendale ogni unità perde la propria autonomia economica e si manifesta come unità economica relativa: in esso ha funzione e carattere di parte complementare*»¹³.

Quanto affermato si verifica poiché, in ogni gruppo aziendale, le diverse unità, singolarmente dotate di indipendenza giuridica, sono gestite in modo coerente e duraturo dall'unitario soggetto economico¹⁴ di gruppo per il miglior raggiungimento di obiettivi comuni anche se condizionati, in varia misura, dal perseguimento di finalità specifiche delle diverse unità che compongono il gruppo (come ad esempio gli interessi degli azionisti di minoranza, dei dipendenti e dei creditori sociali).

Dall'esterno, a causa dell'indipendenza giuridica delle diverse unità, gli obiettivi assegnati ad ognuna di esse potrebbero sembrare fini ultimi di istituto, di azienda, ma sono solo momenti di finalità più ampie, le finalità di gruppo. Se così non fosse, e le diverse unità fossero gestite per il perseguimento di finalità differenti ed autonome, non si potrebbe più parlare di gruppo aziendale ma di gruppo di imprese, ossia di aggregazioni tra aziende per il tramite delle quali le partecipanti limitano ma non perdono la propria autonomia economica. Infatti, se con riferimento al gruppo aziendale si può parlare di un complesso di unità economiche relative dotate, singolarmente, di indipendenza giuridica ma economicamente

2008; R. VISCONTI MORO, *La governance nei gruppi e nelle reti di imprese. Conflitto fra stakeholders e diffusione di valore*, Etas, Milano, 2001; A. VIVARELLI, *Aspetti e forme della concentrazione aziendale*, T.E.F., Cagliari, 1967; G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tre tomi, Giuffrè, Milano, 1957; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000.

¹⁰ A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, p. 19 ss.

¹¹ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975.

¹² Sul concetto di istituto sociale e sui caratteri che lo contraddistinguono, si vedano: G. AIROLDI-G. BRUNETTI-V. CODA, *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 31 ss.; L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 7 ss.; C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1980, Parte Prima.

¹³ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 27.

¹⁴ 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.

dipendenti, per gruppo di imprese si fa riferimento ad un insieme di aziende legate tra loro da vincoli duraturi e di varia natura che le condizionano vicendevolmente senza però privarle dell'indipendenza economica.

Il gruppo aziendale, il quale solo è dotato di autonomia economica, è invece un'azienda che si caratterizza per l'indipendenza giuridica delle unità economiche relative e in assenza della quale si dovrebbe parlare di azienda divisa¹⁵. Quest'ultima, infatti, si caratterizza anch'essa per la presenza di unità economiche relative unitariamente gestite per il miglior perseguimento del fine ultimo d'azienda ma, a differenza di quanto avviene per i gruppi aziendali, tali unità non si qualificano per l'indipendenza giuridica.

Le unità economico relative che compongono il gruppo possono assumere la forma sia di società, di persone e/o di capitali, che di impresa individuale. Il gruppo di società, unico oggetto di studio e di disciplina per il diritto, rappresenta quindi un sottoinsieme del più ampio fenomeno del gruppo aziendale.

I gruppi aziendali¹⁶, sulla base della «*natura dei rapporti di collaborazione e di complementarietà 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 che rientrano nella prima tipologia, sono caratterizzati dalla presenza di relazioni sia di specie tecnica che di specie economico-finanziaria tra le diverse unità economiche relative. 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 com-

¹⁵ L. AZZINI, *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, p. 52 ss.

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.

mercializzazione 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 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 sottocapogruppo, sub-holding pure o miste, direttamente controllate dalla prima.

La diffusione del gruppo aziendale può essere ricondotta a motivazioni specifiche strettamente collegate alle caratteristiche che lo contraddistinguono rispetto alle altre forme organizzative della produzione. Tra i due elementi che caratterizzano il gruppo, l'«*indipendenza formale delle singole unità*»¹⁹ permette al soggetto economico di sfruttare vantaggi di diversa specie non conseguibili né dalle altre aziende né dalle altre tipologie di aggregazioni aziendali.

I principali vantaggi che possono essere ottenuti con questa struttura e che sono in grado di spiegarne la rilevante diffusione, sono:

- di natura finanziaria;
- derivanti dal frazionamento e dalla limitazione del rischio patrimoniale;
- 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 baserà sulla ponderazione dei benefici ottenibili con i costi derivanti dalla stessa.

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

¹⁹ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 27.

Vantaggi di natura finanziaria²⁰

Le opportunità di natura finanziaria che il gruppo aziendale permette di sfruttare sono di diversa specie. Ai fini della diffusione di questo aggregato, l'aspetto che assume sicuramente più importanza è la possibilità, offerta al soggetto economico, di controllare realtà di vaste dimensioni con l'impiego di limitate risorse rispetto a quelle che sarebbero state necessarie nel caso di aziende simili non strutturate a gruppo.

L'aspetto che qui assume rilevanza, è l'indipendenza giuridica/formale delle diverse unità economico relative componenti il gruppo. Ognuna di esse, infatti, può rivolgersi al mercato, quale entità indipendente, per raccogliere risorse sia a titolo di capitale di rischio che di debito. I mezzi così raccolti, possono essere impiegati dal soggetto economico che esercita il controllo sul complesso per articolare ulteriormente il gruppo, ossia per acquisire il controllo di altre unità.

Questa struttura, permette quindi al soggetto economico di massimizzare le risorse controllate dato un determinato ammontare di mezzi finanziari investiti. Tale vantaggio trova limite nella capacità di remunerazione delle risorse raccolte ai diversi livelli sia a titolo di capitale di debito che di rischio. È infatti evidente che i finanziatori diversi dal soggetto economico sono disposti ad investire risorse nelle diverse unità componenti il gruppo, solo se prevedono di ottenerne rendimenti non solo positivi ma anche capaci di remunerare il rischio assunto.

Questa opportunità, che trova massima espressione in presenza del fenomeno delle scatole cinesi²¹, può assumere varie dimensioni in ragione della differente combinazione di fattori eterogenei come la tipologia delle partecipazioni²², la com-

²⁰ 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*, Cacucci, Bari, 2003, p. 133 ss.; A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, capitolo 4.

²¹ Sistema di società finanziarie legate tra loro ed alla capogruppo attraverso partecipazioni di maggioranza assoluta o relativa, strutturato in modo da garantire il controllo di una o più società operative a valle e in modo sia da minimizzare le risorse impiegate dal soggetto economico per controllare il complesso, che da massimizzare quelle apportate da terzi; sul tema si veda: G. ZADRA, *L'enigma delle scatole cinesi*, in *Economia, società e istituzioni*, n. 3-1991.

²² «Secondo le dimensioni relative e i poteri che danno le partecipazioni possono distinguersi in "totali", di "maggioranza assoluta", di "maggioranza relativa" e di "minoranza". Le partecipazioni totali sono costituite dall'intero capitale sociale e danno il dominio assoluti dell'impresa. ... Le partecipazioni di maggioranza assoluta sono costituite da quote di capitale sociale e conseguentemente di voti che assicurano il controllo dell'impresa in ogni decisione e in ogni circostanza; le partecipazioni di maggioranza relativa sono costituite da quote di capitale sociale e di voti che, pur essendo una minoranza ri-

plexità della struttura del gruppo, la presenza o meno di capitale di debito e la tipologia delle azioni emesse.

Per meglio chiarire il vantaggio in oggetto, di seguito si propongono due esempi²³ che illustrano in che modo, le diverse tipologie di partecipazioni e l'articolazione del gruppo consentano al soggetto economico di massimizzare le risorse a disposizione.

Si consideri un gruppo così articolato:

– la società capogruppo Alfa S.p.A. (capitale sociale pari a € 120.000) è controllata al 51% dal soggetto economico di gruppo, mentre il restante 49% è posseduto da azionisti di minoranza;

– la società Delta S.p.A., finanziaria di partecipazione, è controllata da Alfa S.p.A. con una partecipazione pari al 52,17% del capitale sociale di Delta. Il restante 47,83% è posseduto da azionisti di minoranza;

– la società Beta S.p.A., finanziaria di partecipazione, è controllata al 51,11% da Delta S.p.A. ed il restante 48,89% è posseduto da altri azionisti;

– la società Lambda S.p.A. è controllata da Beta S.p.A. con una partecipazione pari al 51,02% del capitale sociale di Lambda. Il restante 48,98% è posseduto da azionisti di minoranza. Lambda S.p.A. è l'unica società operativa con un capitale investito pari a € 882.000;

– tra le proprie attività, Alfa, Delta e Beta hanno solo le partecipazioni, rispettivamente, in Delta, Beta e Lambda;

– si suppone, per semplificare, l'assenza di TFR e di debiti.

spetto all'ammontare del capitale sociale e dei voti di cui dispongono tutti i soci, consentono il controllo dell'impresa fino a quando ... danno la maggioranza nelle assemblee. Le partecipazioni di minoranza comprendono quote di capitale e di voti che nelle assemblee formano solo minoranza ...» L. AZZINI, I gruppi aziendali, Giuffrè, Milano, 1975, p. 71.

²³ Gli esempi, si basano sulle esemplificazioni illustrate in A. ZATTONI, *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, da p. 124. Si veda anche l'ampia trattazione in: A. LAI, *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo*, Franco Angeli, Milano, 2003, da p. 180, in cui l'autore fornisce le formule per il calcolo delle risorse finanziarie effettive investite nel gruppo.

Tabella 1 – Esempificazione di un gruppo a struttura complessa

Società	Capitale sociale	Capitale sottoscritto dall'azionista di controllo	Capitale sottoscritto dalle minoranze	Risorse reali apportate	Saggio di interessenza ²⁴ riferito al soggetto economico di gruppo
Alfa S.p.A.	120.000	61.200	58.800	120.000	51%
Delta S.p.A.	230.000	120.000	110.000	110.000	26,61%
Beta S.p.A.	450.000	230.000	220.000	220.000	13,6%
Lambda S.p.A.	882.000	450.000	432.000	432.000	6,94%
<i>Risorse reali complessivamente apportate</i>				882.000	

L'articolazione del gruppo permette al soggetto economico di esercitare il controllo investendo solo il 6,94%²⁵ delle risorse reali complessivamente apportate. Nell'esempio proposto, infatti, il soggetto economico è in grado di gestire un ammontare di risorse reali pari a € 882.000²⁶, di cui € 820.800 apportate dai terzi (ossia gli azionisti di minoranza presenti nelle diverse società che compongono il gruppo). In particolare, le risorse reali vengono apportate:

- in Alfa S.p.A. dal soggetto economico per € 61.200 e dalle minoranze della società per € 58.800;
- in Delta S.p.A. dalle minoranze della società per € 110.000;
- in Beta S.p.A. dalle minoranze della società per € 220.000;
- in Lambda S.p.A. dalle minoranze della società per € 432.000.

Nell'esempio proposto si è ipotizzato che il controllo, nei diversi livelli, avvenisse con partecipazioni di maggioranza assoluta. In realtà, lo stesso si può verificare anche con partecipazioni di entità inferiore. Tale fenomeno, è tanto più intenso quanto maggiore è la diffusione delle azioni tra i risparmiatori e/o quanto maggiore è l'assenteismo alle riunioni assembleari e, pertanto, il controllo po-

²⁴ «In generale, il saggio di partecipazione di una impresa in un'altra e la quota unitaria o percentuale del capitale sociale della seconda di cui la prima dispone per esercitare il controllo sulla seconda mentre il saggio di interessenza di un'impresa in un'altra è la quota, sempre unitaria o percentuale, del capitale della seconda posseduta direttamente o indirettamente dalla prima in quanto acquisita con investimento di mezzi propri» L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 88.

²⁵ $[61.200 / (120.000 + 110.000 + 220.000 + 432.000)] \times 100 = 6,94\%$ dove i valori tra parentesi tonda indicano le risorse reali apportate, rispettivamente, nella capogruppo e nelle controllate Delta, Beta e Lambda. La percentuale in oggetto può essere determinata anche secondo la seguente formula: $(51\% \times 52,17\% \times 51,11\% \times 51,02\%) = 6,94\%$, si veda: L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 87 ss.

²⁶ A fronte di mezzi reali apportati dal soggetto economico per un ammontare pari a € 61.200, sono state investite risorse dalle minoranze nelle seguenti società del gruppo: € 58.800 nella capogruppo, € 110.000 nella società Delta, € 220.000 in Beta ed € 432.000 in Lambda.

trebbe essere realizzato anche con partecipazioni inferiori alla maggioranza assoluta.

Tabella 2 – Esempificazione di un gruppo a struttura complessa e partecipazioni di maggioranza relativa

<i>Società</i>	<i>Capitale sociale</i>	<i>Capitale sottoscritto dall'azionista di controllo</i>	<i>Capitale sottoscritto dalle minoranze</i>	<i>Risorse reali apportate</i>	<i>Saggio di interessenza²⁷ riferito al soggetto economico di gruppo</i>
Alfa S.p.A.	120.000	61.200	58.800	120.000	51%
Delta S.p.A.	300.000	120.000	280.000	280.000	20,4%
Beta S.p.A.	750.000	300.000	400.000	400.000	8,16%
Lambda S.p.A.	1.875.000	750.000	1.125.000	1.125.000	3,26%
<i>Risorse reali complessivamente apportate</i>				<i>1.925.000</i>	

Si riprenda l'esempio precedente e si ipotizzi che (tabella 2):

- Alfa S.p.A. controlli Delta con una partecipazione di maggioranza relativa pari al 40% del capitale sociale;
- Delta S.p.A. controlli Beta con una partecipazione di maggioranza relativa pari al 40% del capitale sociale;
- Beta S.p.A. controlli Lambda con una partecipazione di maggioranza relativa pari al 40% del capitale sociale.

In tale circostanza, il soggetto economico di gruppo gestisce l'aggregato investendo € 61.200 pari al 3,26%²⁸ delle risorse reali apportate complessivamente nel gruppo che, in tale ipotesi, ammontano ad € 1.925.000. Infatti, nonostante gli azionisti di minoranza detengano, in ogni società controllata, una quota maggioritaria di capitale sociale rispetto a quella posseduta dal soggetto economico, l'elevato frazionamento delle quote sociali e/o l'assenteismo alle assemblee consentono al capitale di comando di esercitare il controllo con partecipazioni di maggioranza relativa. Nel caso di specie, il soggetto economico, a parità di risorse impiegate per acquisire il controllo (€ 61.200), riesce a gestire maggiori risorse finanziarie (complessivamente € 1.925.000 di

²⁷ Cfr. nota 24.

²⁸ $[61.200 / (120.000 + 280.000 + 400.000 + 1.125.000)] \times 100 = 3,26\%$ dove i valori tra parentesi tonda indicano le risorse reali apportate, rispettivamente, nella capogruppo e nelle controllate Delta, Beta e Lambda. La percentuale in oggetto può essere determinata anche secondo la seguente formula: $(51\% \times 40\% \times 40\% \times 40\%) = 3,26\%$, si veda: L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 87 ss.

cui € 1.863.800 apportate dalle minoranze) rispetto a quanto avveniva nell'esempio precedente. In particolare, le risorse reali vengono apportate:

- in Alfa S.p.A. dal soggetto economico per € 61.200 e dalle minoranze della società per € 58.800;
- in Delta S.p.A. dalle minoranze della società per € 280.000;
- in Beta S.p.A. dalle minoranze della società per € 400.000;
- in Lambda S.p.A. dalle minoranze della società per € 1.125.000.

Sulla base degli esempi sopra proposti, si osserva che attraverso la struttura a gruppo il soggetto economico riesce a controllare aziende di vaste dimensioni investendo una quantità limitata di risorse, la cui entità dipende dal concorso, spesso congiunto, dei diversi fattori sopra indicati. Tale risultato, si precisa, può essere conseguito solo attraverso un impiego efficiente delle risorse raccolte ed in grado di generare risultati positivi capaci sia di remunerare congruamente i mezzi investiti nei diversi livelli su cui è strutturato il gruppo, che di rimborsare alle scadenze prestabilite i finanziamenti ricevuti. Infatti, in ogni unità economico relativa gli eventuali azionisti di minoranza e i potenziali finanziatori sono disposti ad apportare risorse, rispettivamente a titolo di capitale di rischio e di debito, solo in previsione di un risultato positivo per l'investimento effettuato mentre, in caso contrario, il soggetto economico difficilmente riuscirà a trovare investitori e finanziatori disposti ad impiegare risorse in iniziative imprenditoriali non in grado di remunerare congruamente quanto apportato.

La struttura a gruppo, inoltre, permette una gestione della tesoreria²⁹ 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 ridistribuire 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, impiegano le eccedenze di liquidità, gestiscono il rischio di cambio e di tasso attraverso l'utilizzo di strumenti di copertura ed effettuano compensazioni tra consociate delle partite creditori/debitorie che derivano da rapporti di natura commerciale.

²⁹ «Nei gruppi ... anche l'attività finanziaria è di frequente accentrata, con quella finanziaria, in unità specializzate che provvedono a ridistribuire i mezzi disponibili tra le unità del gruppo», L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 161. Sul tema inoltre 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.

Vantaggi derivanti dal frazionamento e dalla limitazione del rischio patrimoniale ³⁰

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” ³¹ 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 impresa ³² 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» ³³.

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 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 an-

³⁰ 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.

³¹ Si fa riferimento alle diverse tipologie di società di capitali.

³² U. BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.

³³ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 41.

nullare la limitazione del rischio patrimoniale che l'indipendenza formale delle unità economico relative consente.

*Vantaggi derivanti dall'elasticità della struttura a gruppo*³⁴

Il gruppo presenta un «*sistema produttivo più elastico e più aderente alle fluttuazioni dei mercati*»³⁵ 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.

1.2. I bilanci nei gruppi aziendali

Le aziende adottano «*sistemi di rilevazioni*»³⁶ contabili per la produzione di informazioni che siano utili e strumentali per realizzare determinati obiettivi decisionali da parte del soggetto economico e di altri utilizzatori attuali e potenziali, come ad esempio i clienti, i fornitori, i dipendenti, le banche e gli altri intermediari finanziari. In particolare, il sistema di contabilità generale ha come

³⁴ 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.

³⁵ L. AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975, p. 42.

³⁶ P. ONIDA, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1960, p. 40.

oggetto di rilevazione l'azienda nel suo complesso e come obiettivo la determinazione periodica del reddito d'esercizio e del correlato capitale di funzionamento.

Il gruppo, secondo la concezione proposta dall'Azzini, rappresenta un'azienda che si caratterizza per la presenza di una pluralità di unità economico relative dotate di indipendenza giuridica ma dipendenti economicamente dal medesimo soggetto economico. Anche per tale forma organizzativa della produzione, il sistema di contabilità generale è una procedura volta alla produzione periodica di un flusso informativo, tra cui il bilancio di gruppo (finalizzato alla determinazione del reddito e del correlato capitale di funzionamento di gruppo) rappresenta un importante strumento poiché utile ad una pluralità di utilizzatori per assumere decisioni economiche.

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. Nell'ambito delle molteplici classificazioni, si considerano i bilanci di gruppo:

- d'esercizio, che rappresentano una sintesi del sistema dei valori originati dalle operazioni di scambio compiute dal gruppo aziendale in un periodo amministrativo;

- consuntivi, che comprendono informazioni riferite a un periodo amministrativo passato e concluso;

- ordinari, che ipotizzano una situazione di ordinaria amministrazione al momento della redazione del bilancio e in prospettiva, escludendo importanti eventi di specie straordinaria (cessioni, liquidazioni, trasformazioni, ristrutturazioni);

- destinati a pubblicazione, che le aziende devono rendere pubblici a tutti coloro che possono essere interessati alla consultazione con il deposito presso le camere di commercio;

- esterni, nei quali le informazioni sono prevalentemente destinate a soggetti esterni rispetto agli amministratori a cui è stato affidato il compito di gestire l'azienda (si tratta dei soci di minoranza, dei dipendenti, dei fornitori, dei clienti, dei finanziatori di debito, e così via);

- annuali, nei quali la durata del periodo amministrativo è di un anno (12 mesi). Inizio e termine del periodo amministrativo molto spesso coincidono con l'anno solare (capodanno) ma i gruppi sono liberi di scegliere altre date, ad esempio la fine del campionato per le società di calcio, ovvero la conclusione dei raccolti per le aziende agricole.

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