



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M.FANNO"

CORSO DI LAUREA TRIENNALE IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**L'ANALISI DEL MERITO DI CREDITO:
CRITICITÀ INTERPRETATIVE DEL BILANCIO CONSOLIDATO**

RELATORE:

CH.MO PROF. AMEDEO PUGLIESE

LAUREANDO: GIOVANNI ALBA

MATRICOLA N. 1090207

ANNO ACCADEMICO 2018 –2019

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
CAPITOLO I	
L'ANALISI DEL MERITO DI CREDITO NEI GRUPPI SOCIETARI: IL VALORE DELLE INFORMAZIONI	
1.1 L'importanza delle informazioni nel rapporto <i>Banca– Impresa</i>	6
1.1.1 Le peculiarità informative nei gruppi di impresa	8
1.2 La valutazione del merito di credito: le informazioni quantitative.....	9
1.2.1 I dati quantitativi nei gruppi societari.....	11
1.3 La valutazione del merito di credito: le informazioni qualitative.....	12
1.3.1 I dati qualitativi nei gruppi societari.....	14
1.4 La valutazione del merito di credito: le informazioni andamentali	15
1.4.1 I dati andamentali nei gruppi societari	16
CAPITOLO II	
CRITICITÀ INTERPRETATIVE NELLA LETTURA DEL BILANCIO CONSOLIDATO	
2.1 L'indispensabilità di un documento contabile di gruppo: <i>Il Bilancio Consolidato</i>	18
2.1.1 Processi di redazione del bilancio consolidato	20
2.2 Decisioni caratterizzanti il bilancio consolidato: la preliminare fase interpretativa.....	28
2.2.1 Le Teorie di Consolidamento.....	29
2.2.2 Determinazione dell'area di consolidamento.....	36
2.3 Conseguenze applicative dei diversi metodi di consolidamento	42
CAPITOLO III	
CONSOLIDAMENTO DELLE SOCIETÀ NEI GRUPPI DI IMPRESE: EVIDENZE EMPIRICHE	
3.1 GRUPPO POSTE ITALIANE.....	48
3.2 GRUPPO LAVAZZA	58
CONCLUSIONE.....	62
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI:	65

INTRODUZIONE

Ogni azienda, nel suo ciclo di vita, qualsiasi sia la sua durata, dovrà reperire fondi per poter affrontare le dinamiche aziendali.

Ebbene, il principale canale da cui questa può attingere per ottenere la liquidità necessaria è il sistema bancario.

Dopo la catastrofica crisi finanziaria del 2007 insorta a seguito di un'eccessiva agevolazione all'accesso al credito - anche a clienti con bassi profili di merito - gli istituti bancari hanno modificato il loro approccio al mercato, limitando di fatto il numero dei finanziamenti concessi, considerando “finanziabili” le sole aziende con un adeguato valore di merito di credito¹.

Capire se un'impresa sia “meritevole” di un affidamento creditizio, è un problema che gli intermediari finanziari affrontano quotidianamente.

Se in passato l'accesso ai fondi è stato fortemente incentrato più su dinamiche afferenti il “capitale umano”, quali le relazioni con i vari funzionari bancari ovvero gli storici rapporti di fiducia con la filiale, oggi ci ritroviamo di fronte ad uno scenario completamente differente in cui le valutazioni economiche e finanziarie - quindi lo stato di salute dell'azienda in termini di affidabilità, solidità e solvibilità nonché le analisi predittive - rappresentano sempre più le chiavi giuste per poter avere accesso al capitale².

Propedeutica ed essenziale allo svolgimento delle suddette valutazioni è l'attività di raccolta di informazioni, veritiere e corrette, volte a far emergere l'effettivo “*status*” dell'azienda.

Lo studio in oggetto si occuperà, preliminarmente, delle modalità di valutazione da parte degli enti finanziatori, anticipando quelli che sono i presupposti che si trovano alla base di determinate decisioni da parte degli istituti di credito.

¹ Biffis, P., *Analisi del Merito di Credito*, I ed., s.l., 2009.

² F. Andreoli – Dottore commercialista e Membro della Fondazione dei Dottori Commercialisti presso l'Ordine di Ferrara con delega alla revisione legale dei conti, in “*Merito creditizio aziendale: analisi necessaria per accedere ai finanziamenti*”

L'attività di raccolta delle informazioni necessarie alla valutazione del merito di credito non è agevole ma consta di una serie di analisi sia di tipo quantitativo che qualitativo, da operare *ex ante* quali fasi prodromiche ad un eventuale finanziamento.

Le banche dunque, creditori cosiddetti “qualificati”, si troveranno davanti a molteplici criticità concernenti l'affidabilità delle aziende che con essa interagiranno.

Tali criticità, come verrà evidenziato nel prosieguo della trattazione, saranno maggiori qualora ci si riferisca a fenomeni di aggregazione aziendale ovvero ai “gruppi d'impresa”.

Nella seconda parte del presente lavoro l'attenzione si sposterà sulle problematiche scaturenti dall'analisi del documento principe della realtà aziendale di gruppo ovvero il “bilancio consolidato”.

Questo documento contabile, a differenza dei documenti inerenti le imprese *stand alone*, mette in evidenza i risultati conseguiti nonché le disponibilità patrimoniali presenti nell'intero gruppo aziendale visto come unica entità economica.

A tal fine, alcune informazioni presenti nei bilanci di esercizio delle singole imprese aggregate andranno rettificare e/o omesse per dare contezza degli effettivi risultati conseguiti dal gruppo.

Dunque, si renderà opportuno analizzare le decisioni sulle imprese da aggregare nonché sui relativi metodi di consolidamento adottati dalla società capogruppo per la redazione del documento consolidato.

Questo perché tali decisioni potrebbero compromettere la qualità delle informazioni rappresentative dello *status* aziendale ovvero complicare l'attività di analisi dei dati degli istituti bancari.

La terza parte dell'elaborato si propone di rappresentare in modo empirico tutto quanto è stato detto ed argomentato nell'intero lavoro con l'ausilio di dati reali, prendendo a riferimento i bilanci consolidati e i bilanci di esercizio delle società capogruppo per esporre analizzare il perimetro del gruppo, i metodi di consolidamento utilizzati e le variazioni subite durante l'esercizio. Verranno considerate due società, una quotata nei mercati regolamentati e l'altra invece non soggetta ad alcuna quotazione.

CAPITOLO I

L'ANALISI DEL MERITO DI CREDITO NEI GRUPPI SOCIETARI: IL VALORE DELLE INFORMAZIONI

1.1 L'importanza delle informazioni nel rapporto *Banca– Impresa*

Mai come negli ultimi anni il rapporto *Banca–Impresa* è diventato fondamentale per far fronte all'impetuoso contesto competitivo e alle necessità che quotidianamente affliggono l'operatività aziendale.

Ricercando una maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse e per far fronte al feroce dinamismo che caratterizza l'economia globale, gli istituti di credito, sovente, cercano di affinare sensibilmente una metodologia di valutazione e selezione della clientela, al fine dell'erogazione di credito.

Capire se un'impresa è meritevole di un affidamento bancario è un problema che gli intermediari finanziari affrontano frequentemente ed è preliminare a qualsiasi concessione di credito.

Tale attività consiste in una valutazione da parte delle banche al fine di accertare la capacità dei potenziali clienti di adempiere agli obblighi contrattuali assunti, ovvero stabilire l'affidabilità economico-finanziaria del soggetto in relazione alla possibilità di una perdita integrale del capitale erogato, dovuta ad una sua insolvenza³.

Solo attraverso una collaborazione attiva e trasparente tra impresa e banca si può avere accesso a dati sufficientemente rappresentativi della realtà aziendale⁴ e necessari per la corretta valutazione del merito di credito, mitigando di fatto il rischio di perdita, totale o anche parziale, del capitale elargito.

La limitata mole di informazioni nonché la peculiare qualità delle stesse potrebbe condurre a una errata valutazione del merito di credito facendone seguire un circolo economico perverso dal quale potrebbero

³ La probabilità che il debitore non riesca ad adempiere ai propri obblighi, risultando quindi insolvente, viene definita come *Probability of Default* (Rischio di Insolvenza).

Pertanto, ad un elevato valore di probability of default segue una avversa propensione delle banche ad affidare il cliente quindi ad erogare i fondi.

⁴ Non di rado i dati informativi vengono occultati o manomessi inficiando quindi i principi di veridicità e trasparenza che permettono di valutare la reale condizione cui versa il cliente/azienda.

scaturire sviluppi negativi sia per la banca che per l'impresa che demanda i fondi⁵.

Pertanto la presenza delle cc.dd. “*Asimmetrie Informative*”⁶ potrebbe portare a una inefficiente allocazione delle risorse compromettendo quindi lo sviluppo sia del settore creditizio che di quello economico e causando, in taluni casi, il fallimento del mercato⁷ (dovuto dall'impossibilità di poter valutare in modo pieno e corretto il rischio di insolvenza della controparte).

Nel tentativo di fornire una soluzione a tali – ed eventuali – carenze e cercando di porre le basi per l'instaurazione di un solido e duraturo rapporto tra banca e impresa, i Governatori delle Banche Centrali dei 10 paesi più industrializzati del mondo hanno stipulato un accordo di Vigilanza Prudenziale per il settore creditizio, noto come *Accordo di Basilea II*⁸, ove vennero discussi i problemi inerenti alla raccolta delle informazioni che sostengono la relazione tra prestatore e datore di fondi e mirando, attraverso gli stessi, a una concreta e reale valutazione del merito di credito.

Dopo l'Accordo di Basilea II, gli istituti creditizi tendono quindi alla meticolosa raccolta di dati:

1. *Quantitativi*: analisi dei dati provenienti prevalentemente dal bilancio, con l'utilizzo di valutazioni per indici e margini al fine di cogliere le criticità dello “status” aziendale, ossia le condizioni di equilibrio reddituale, finanziario e patrimoniale che la caratterizzano;
2. *Qualitativi*: analisi delle specificità aziendali e del relativo settore cercando di cogliere le criticità che contraddistinguono la stessa azienda attraverso la valutazione dei dati extra-contabili;
3. *Andamentali*: analisi storica del comportamento dell'azienda nei confronti della relativa banca e dell'intero sistema creditizio.

Giova pertanto precisare che la concretizzazione del processo di raccolta e di valutazione dei dati, da parte degli intermediari

⁵In termini di dimensione dell'affidamento e tassi di interesse applicati ai richiedenti dei fondi.

⁶ Il *Dizionario Treccani* definisce l'asimmetria informativa come una “condizione che si verifica nel mercato quando uno o più operatori dispongono di informazioni più precise degli altri”.

⁷ Il fallimento del mercato del credito è stato affrontato dagli studiosi Stiglitz & Weiss noto nella teoria come *Credit Rationing*.

⁸*Basilea II* (o *Basilea 2*) è la denominazione breve con cui è conosciuto il documento *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* (Nuovo Accordo sui requisiti minimi di capitale) firmato a Basilea nel 2004 ed entrato in vigore nel gennaio 2007. Cfr. www.Wikipedia.org.

finanziari, non è di agevole risoluzione, in quanto ogni realtà aziendale è caratterizzata da proprie peculiarità e queste devono essere opportunamente valutate⁹.

Pertanto avvalersi di automatismi procedurali per la valutazione dell'affidabilità della clientela risulterebbe inefficace e poco consono ad affrontare la complessa e critica realtà osservata.

Tali complessità si enfatizzano quanto più ampio è il fenomeno da analizzare – in termini di dimensione aziendale e di rapporti in essere con terze economie – e quanto meno ferrea risulta la disciplina che contraddistingue la stessa realtà¹⁰.

1.1.1 Le peculiarità informative nei gruppi di impresa

Il progressivo diffondersi di forme aggregate di esercizio dell'attività economica e di sistemi delocalizzati e multinazionali ha determinato un crescente sviluppo del fenomeno dei *Gruppi Aziendali*.

Con questo termine ci si riferisce a un complesso economico costituito da più società¹¹, le quali, pur mantenendo inalterata la loro autonomia giuridica¹², vengono controllate da un medesimo soggetto economico¹³ che, avendo la facoltà di prendere le decisioni più opportune per il buon andamento del gruppo, dirige e coordina le attività di ognuna di esse secondo un indirizzo unitario ovvero una strategia *comune* o di *gruppo* che prescinde dagli interessi delle singole entità .

Una singolarità dei gruppi di imprese è l'assenza, nel sistema giuridico, di norme legislative in grado di definire e delimitare il fenomeno: si rende impossibile, ad esempio, fornire una definizione “giuridica” di gruppo societario.

⁹ Apportando, ove necessario, considerazioni soggettive e gradi di significatività differenti alle stesse informazioni.

¹⁰ Sorgono, ad esempio, criticità durante la raccolta e la valutazione di informazioni inerenti ai gruppi di imprese che, per le varie intensità che contraddistinguono i legami tra le aziende facenti parte del gruppo, la mancanza di una “forte” disciplina caratterizzante il fenomeno, i promiscui settori e le diverse aree geografiche servite, rendono ardua l'interpretazione dei dati raccolti.

¹¹ Definite nella prassi “*controllate*”.

¹² Autonomia intesa sotto il profilo strutturale, funzionale e patrimoniale.

¹³ Definito nella prassi “*controllante*”.

Ciò non deve sorprendere poiché per il “continuum” mutevole che caratterizza tale fenomeno difficilmente si può ricondurre a unità di struttura negoziale.

La stessa idea viene condivisa dal giurista G. Rossi:

«Il gruppo come impresa fondata sulla direzione unitaria, ora sicura ora incerta, ora palese ora occulta, non può essere ricondotta a unità di struttura negoziale, poiché la sua vitalità si sprigiona liberamente secondo comportamenti puramente imprenditoriali» .

In assenza di un'espressa previsione legislativa di tale fenomeno, per l'architettura mutevole dei confini di gruppo (dovuta dalla continua aggregazione e disaggregazione delle unità controllate), la duplice visione strategica (relativa alla singola azienda e sovra- istituzionale di gruppo) e le articolate sinergie scaturenti dai legami infragruppo, si rende complessa l'attività di raccolta e valutazione dei dati informativi (quantitativi, qualitativi e andamentali) al fine di una valutazione puntuale del merito di credito di un gruppo societario¹⁴.

Da ciò inoltre si desume facilmente che all'aumentare delle articolazioni, quindi delle dimensioni del gruppo, si amplificano le perdite di informazione dovute all'instaurazione di nuovi legami- più o meno intensi- che caratterizzano ogni singola azienda con il gruppo.

Strumento principe da cui attingere le informazioni necessarie relative al gruppo aziendale, cercando quindi di colmare le asimmetrie informative presenti tra le parti, è il *Bilancio Consolidato*; tale documento informativo, paragonabile al Bilancio di Esercizio per le singole aziende, fornisce una rappresentazione – chiara, veritiera e corretta –degli accadimenti di gruppo.

1.2 La valutazione del merito di credito: le informazioni quantitative

Nella valutazione del merito di credito di una controparte da affidare e

¹⁴ La stima della probabilità di insolvenza - quindi la valutazione del merito di credito - di un gruppo di imprese deve prescindere dalla mera sommatoria dei profili di rischio caratterizzanti le singole unità del medesimo e deve focalizzarsi sulla fisionomia e sulla rischiosità del fenomeno aziendale intesa come entità unica, distinta e autonoma.

quindi nella stima della sua probabilità di insolvenza, i principali dati richiesti e di conseguenza analizzati sono quelli di carattere quantitativo derivanti dai documenti che compongono il bilancio.

Questi sono comunemente definiti “*hard information*” poiché costituiscono la parte più cospicua e significativa del processo di valutazione e sono caratterizzati da una intrinseca natura *oggettiva*.

L’analisi quantitativa viene condotta su dati storici e su dati prospettici di un’impresa e serve a determinare la capacità della stessa di generare nel tempo flussi di cassa positivi, mantenendo al contempo un’equilibrata struttura reddituale, finanziaria e patrimoniale.

Ogni istituto di credito, nell’analizzare i dati quantitativi, cerca di:

- valutare il grado di coinvolgimento dei vari portatori di capitale di rischio nell’impresa e gli equilibri tra la struttura del passivo e quella dell’attivo;
- valutare gli equilibri tra le poste a breve termine dello stato patrimoniale e le caratteristiche delle singole componenti del circolante commerciale;
- analizzare l’andamento del fatturato e del risultato della gestione caratteristica;
- analizzare la capacità dell’impresa di sostenere il peso dell’indebitamento finanziario e di supportare la propria gestione finanziaria in condizioni di equilibrio;
- analizzare la capacità dell’impresa di produrre reddito a vari livelli (redditività operativa, complessiva e netta);
- analizzare la capacità dell’impresa di generare risorse finanziarie¹⁵.

La raccolta delle informazioni significative circa lo “stato di salute” aziendale proviene, quindi, dalla consultazione e dalla rielaborazione¹⁶ dei documenti contabili di *Stato Patrimoniale*, *Conto Economico*, *Rendiconto Finanziario*¹⁷ e *Nota Integrativa*¹⁸.

¹⁵ F. Lenoci, *Nuovo Merito di Credito*, Milano, 2010, p.195

¹⁶ La rielaborazione dei documenti contabili viene svolta per facilitare la lettura e la relativa analisi dello status aziendale. Si tratta di una riclassificazione contabile - attraverso varie metodologie - degli stessi documenti al fine di coglierne le dinamiche di sviluppo del risultato aziendale ed i trend andamentali delle varie poste .

¹⁷ Il Rendiconto Finanziario è stato reso un documento obbligatorio da annoverare nella redazione del Bilancio di esercizio attraverso il Decreto Legislativo 18 agosto 2015, n. 139 “Attuazione della direttiva 2013/34/UE a partire dagli esercizi aventi inizio in data

Nonostante l'oggettività che contraddistingue le informazioni di tipo quantitativo, le stesse non sono esenti da limiti, i quali devono essere opportunamente considerati al fine di una puntuale valutazione della realtà aziendale.

Uno dei limiti che necessariamente deve essere considerato in sede di valutazione del merito di credito è quello relativo alla dimensione aziendale da affidare: i limiti dimensionali impongono all'analista di considerare "congrui" i dati relativi alla dimensione – piccola, media, grande, singola o di gruppo – dell'entità osservata.

Gli stessi dati, inoltre, sono espressioni di accadimenti aziendali passati, ciò vuol dire che vige costantemente un ritardo temporale tra la visione delle informazioni presenti nel documento contabile e il reale accadimento degli stessi.

1.2.1 I dati quantitativi nei gruppi societari

La realtà di gruppo viene caratterizzata dalla presenza di varie entità aziendali all'interno del gruppo societario osservato; le stesse sono distinte da diversi gradi di integrazione, i quali incidono sul risultato finale¹⁹ dello stesso nonché sugli equilibri reddituali, finanziari e patrimoniali.

Al fine di valutare attentamente un gruppo societario, un istituto di credito deve preliminarmente analizzare il grado di interdipendenza che lega le varie società controllate al gruppo e da ciò desumere le caratteristiche fondamentali dello stesso.

Qualora ciò non avvenisse, ne risulterebbe inficiata la possibilità di un pieno apprezzamento dell'economicità di gruppo.

Come anticipato, lo strumento principale da cui attingere le informazioni di tipo quantitativo rappresentanti lo *status* del gruppo è il bilancio consolidato.

Mediante il bilancio consolidato viene esaltata l'unicità del gruppo in

01/01/2016. Lo stesso non sarà oggetto di redazione per tutte le società che compongono il Bilancio in forma Abbreviata e per le società classificate come "micro-imprese".

¹⁸I documenti contabili costituenti il bilancio sono richiamati dall'art. 2423 c.c.

¹⁹ Come sottolineato da White G., Sondhi A.C., Fried D. (1994).

quanto unica entità economica, superando l'autonomia giuridica formale delle singole entità economiche. Pertanto il bilancio di ciascuna azienda controllata, ovvero il bilancio di esercizio, perde gradualmente di significatività all'aumentare del grado di integrazione nel gruppo.

Purtuttavia, come per ogni singola azienda, l'apprezzamento di un gruppo si basa sull'applicazione di specifiche tecniche di analisi anche se, in tal sede, bisogna precisare che gli strumenti applicati non sono perfettamente idonei a valutare una struttura così complessa e spesso eterogenea nelle attività svolte.

Difatti tale realtà consta, nella sua fisionomia, di complesse articolazioni, risultando “unica” in ogni suo genere, pertanto sarebbe irrilevante una analisi valutativa c.d. “spaziale” – per poste di bilancio (tout court), indici e margini – con altri gruppi societari.

Un gruppo di aziende deve essere valutato nel suo “unicum” e nelle sue relative parti che la compongono, pertanto questa resta una complessità non semplice da risolvere per tutti gli analisti esterni all'azienda.

1.3 La valutazione del merito di credito: le informazioni qualitative

L'analisi di affidabilità per il tramite dell'analisi di bilancio consente di valutare l'azienda nelle sue condizioni economiche, finanziarie e patrimoniali.

Affidare l'intera valutazione del merito di credito a una analisi che consta di soli dati quantitativi sarebbe un errore metodologico nonché un limite allo sviluppo del rapporto banca–impresa; in tal caso si avvalorerebbero esclusivamente modelli statistici nel tentativo di interpretare una realtà più ampia, caratterizzata da relazioni di vario grado con i diversi *stakeholders* e potenzialità (o limiti) che potrebbero scaturire dall'ambiente circostante.

Inoltre, come fortemente ribadito dall'Accordo di Basilea II, trattandosi di valutazioni di rischio su accadimenti futuri, sarebbe impensabile valersi, per la stima di tali eventi, esclusivamente di dati contabili. Pertanto risulta “indispensabile” una attenta analisi delle *informazioni qualitative*, note anche come “*soft information*”.

Valutare le informazioni qualitative vuol dire raccogliere e analizzare i dati provenienti da fonte:

- **Interna:** tutti i dati concernenti la realtà intra-aziendale, ossia la valutazione della Governance e del Management, dipendenza da figure chiave interne, Compliance Aziendale, ecc. Quindi tutte le informazioni desunte dall'interno che contribuirebbero a migliorare, o peggiorare, il relativo rischio di insolvenza dell'azienda;
- **Esterna:** giudizi in merito all'*environment esterno* con il quale l'azienda si interfaccia, ovvero, ambiente competitivo, posizionamento di mercato, strategie aziendali, rapporti con clienti e fornitori, canali di distribuzione²⁰, rischio paese²¹, fiscalità vigente, ecc.

I dati sopracitati sono caratterizzati, diversamente dai dati quantitativi, da una intrinseca soggettività: il valore delle informazioni deve essere sempre commisurato alla realtà osservata e pertanto risulterebbe erroneo un automatismo procedurale volto a valutare, meccanicamente, gli stessi, soprattutto laddove la mole dei dati dovesse risultare limitata e poco attendibile, come nel caso delle piccole aziende, oppure quando essi risultino essere cospicui ma eterogenei come nel caso dei gruppi di aziende.

Le piccole aziende constano di difficoltà interpretative per via della loro ridotta dimensione e per le difficili valutazioni da apportare ai dati qualitativi di origine interna, ovvero giudizi sul management, presenza e dipendenza da figure chiave, capacità di implementazione delle strategie aziendali, ecc. I gruppi, invece, essendo valutati sia nella loro autonoma entità di azienda che nell' “unicum” di gruppo,

²⁰ Negli ultimi anni si valuta attentamente la presenza di un canale di vendita *online*, valutando positivamente la sua presenza e la sua crescita.

²¹ Il rischio Paese è la probabilità di insolvenza di operatori, pubblici e privati, legato all'area geografica di provenienza e indipendente dalla loro volontà.

presentano notevoli e complesse informazioni da ponderare attentamente, prime su tutte, il grado di influenza esercitata dalla società cc.dd. *capogruppo* e la posizione strategica assunta dalla stessa società all'interno del gruppo nonché le relazioni intercorrenti tra le aziende consorelle²².

1.3.1 I dati qualitativi nei gruppi societari

Come più volte ribadito, in un gruppo societario è possibile trovare imprese, connesse da diversi gradi di integrazione, che svolgono differenti attività – le quali potrebbero spaziare dall'attività edilizia a quella assicurativa e manifatturiera – e che servono diverse aree geografiche.

Seppur contabilmente incluse nel medesimo documento informativo, ovvero il bilancio consolidato, una valutazione omogenea delle suddette attività potrebbe essere fuorviante ai fini dell'apprezzamento dell'economicità dell' "unicum" osservato.

Difatti il gruppo, operando su più mercati – sia nazionali che internazionali – sarebbe esposto a diverse tipologie di rischi di natura commerciale e finanziaria.

Durante l'analisi qualitativa di un gruppo societario, gli istituti bancari, indagano criticamente due aspetti che caratterizzano ogni singolo aggregato:

- Il grado di concentrazione delle specificità del gruppo;
- Il grado di decentramento della struttura del gruppo;

Giova nuovamente evidenziare che le valutazioni per ogni aspetto osservato sono di tipo forward-looking (ovvero previsionali), pertanto la consultazione delle informazioni storiche, desunte dal bilancio consolidato, potrebbero apportare inesattezze previsionali.

²² Vengono definite aziende consorelle tutte le società controllate da una stessa società *capogruppo*.

1.4 La valutazione del merito di credito: le informazioni fondamentali

Al fine di completare il quadro informativo e quindi appurare maggiormente l'analisi del merito di credito, oltre all'utilizzo di dati quantitativi e qualitativi, un istituto di credito si serve di dati interni al sistema bancario, inerenti il rapporto con quest'ultimo e facenti capo al soggetto da affidare.

L'*analisi andamentale* si basa sui dati comportamentali del cliente (impresa) nei confronti della banca e del sistema bancario²³.

Pertanto, si pone sotto la lente d'ingrandimento il comportamento²⁴ tenuto dallo stesso nei confronti del sistema creditizio, rilevandone le eventuali anomalie intercorse²⁵.

Tra le possibili anomalie che potrebbero compromettere il rapporto ritroviamo gli sconfinamenti di conto corrente, tensione finanziaria, prelievi senza adeguata motivazione, poca movimentazione in entrata e tanta in uscita dal conto corrente, elevata percentuale d'insoluti, emissione di assegni scoperti, ecc.²⁶

L'erogazione dei finanziamenti da parte delle banche e degli altri intermediari finanziari viene segnalata in archivi pubblici o privati nei quali vengono raggruppate le informazioni in merito all'apertura e all'andamento del rapporto di credito al fine di una corretta valutazione del merito creditizio dei clienti.

Ed invero, come più volte ribadito nell'Accordo Basilea II, tutti gli intermediari finanziari hanno bisogno di informazioni sempre più aggiornate sui comportamenti dei soggetti affidati, al fine di ottemperare correttamente a quella fase del processo del credito definita «gestione e controllo».

²³ F. Lenoci, *Nuovo Merito di Credito*, Milano, 2010, p.341

²⁴ Per comportamento si intende: la percentuale di utilizzo dei fidi rispetto al valore totale del fido; la congruità tra l'utilizzo dei fondi e l'operatività dell'impresa; i tempi di incasso e di pagamento; la capacità dell'impresa di pianificare i fabbisogni finanziari e gli utilizzi del fido. Cfr. F.Lenoci, *Nuova Centrale dei Rischi, IPSOA, 2011*

²⁵ Gli intermediari, nel caso in cui un cliente sia stato già affidato da un qualsiasi istituto di credito, potranno prevedere le sue possibili azioni economiche-finanziarie andando ad analizzare le condotte tenute nel passato.

²⁶ F. Lenoci, *Nuovo Merito di Credito*, Milano, 2010, p.341

Si rende doveroso citare la funzione che svolge il sistema informativo, conosciuto come “*Centrale dei Rischi*”, gestito internamente da Banca di Italia, ovvero un sistema che funge da raccoglitore di dati²⁷ sul livello di indebitamento della clientela di banche e società finanziarie.

L’obiettivo perseguito è quello di contribuire a migliorare la qualità degli impieghi degli intermediari finanziari, riducendo, ove sia possibile, le asimmetrie informative tra le controparti e, di conseguenza, il rischio di insolvenza²⁸.

I dati presenti nel sistema informativo potrebbero compromettere il grado di fiducia che il sistema bancario ripone nelle capacità di rimborso del cliente facendone così precipitare il merito creditizio fino a bloccare l’affidamento.

Pertanto, considerando la criticità dei dati, sovente all’analista viene chiesto di parametrare le specificità intrinseche dei clienti, ovvero, considerare opportunamente la dimensione aziendale, il relativo rischio paese, settore di appartenenza, partecipazione a gruppi di imprese, ecc.

1.4.1 I dati andamentali nei gruppi societari

Con riguardo alle imprese appartenenti a gruppi societari, si può affermare che la valutazione dei rapporti storici con il sistema bancario dev’essere riferito a tutte le aziende appartenenti allo stesso aggregato.

Pertanto si passa da una visione “specificata” di singola azienda a una “olistica” di gruppo.

Un affidamento a gruppi di società potrebbe, infatti, generare nella banca una anomalia di concentrazione del rischio, ad esempio nel caso

²⁷ Le informazioni acquisite dalla Centrale dei Rischi hanno carattere riservato e quindi gli intermediari finanziari possono utilizzare le stesse solo per finalità connesse all’assunzione e la gestione del rischio di credito.

²⁸ Ogni banca ha il compito di comunicare mensilmente i rapporti in essere con i propri affidati e di trasmettere alla Centrale, ove sia necessario, la presenza di anomalie nel rapporto. I dati da segnalare riguardano le somme per i crediti erogati ai clienti per un importo superiore a 30.000,00 euro, ritardi nei pagamenti delle rate, sconfinamenti della linea di fido e punte di tensione nella stessa. Le punte di tensione nella linea di fido si hanno quando la percentuale del rapporto: “Fido Utilizzato / Fido Accordato” raggiunge valori molto alti, superiore all’75%, oppure troppo bassi. Nel primo caso si incorre nella possibilità di uno sconfinamento che potrebbe portare alla rettifica delle condizioni pattuite ex ante, quali tassi di interesse, condizioni di rientro del credito, fido accordato,...; nel secondo caso invece si ha una inefficiente gestione del capitale da parte delle banche, poiché una consistente parte del credito resta inutilizzata dal cliente e quindi potrebbe essere impiegato diversamente e con maggiore efficienza; anche in questo secondo caso sono previste dei ritocchi delle condizioni pattuite ex ante l’apertura del rapporto di credito – Cfr. *Analisi del merito di Credito*, P. Biffis 2009

di affidamento di due o più aziende apparentemente separate ma in realtà facenti parte del medesimo gruppo, indipendentemente dalla loro natura e dimensione.

Inoltre le informazioni di ritorno dalla Centrale dei Rischi potrebbero risultare sterili qualora non fossero riferite alla realtà di gruppo.

Le segnalazioni, ai fini della valutazione del merito di credito, assumeranno maggiore importanza in funzione del grado di integrazione tra le imprese.

CAPITOLO II

CRITICITÀ INTERPRETATIVE

NELLA LETTURA DEL BILANCIO CONSOLIDATO

2.1 L'indispensabilità di un documento contabile di gruppo: *Il Bilancio Consolidato*

La semplice lettura dei bilanci di esercizio delle singole entità dell'aggregato (pur considerando il documento contabile dell'ultimo soggetto detentore delle partecipazioni ovvero la società capogruppo) risulta insufficiente ai fini dell'apprezzamento dell'economicità del gruppo sia nella sua globalità sia in riferimento alle singole aziende.

Infatti i bilanci individuali delle stesse imprese acquistano la loro piena significatività solamente in un contesto di gruppo, in quanto la loro autonomia decisionale, su aspetti reddituali, finanziari e patrimoniali, risulta affievolita dalle scelte – unitarie – dell'unico soggetto economico.

Il legislatore nazionale, avvertendo l'esigenza di un documento contabile capace di dare una rappresentanza veritiera e corretta delle condizioni economico – finanziarie del gruppo (inteso come entità economica complessa, diversa e autonoma da quelle rappresentate dalle singole società appartenenti all'aggregato) impone l'obbligo, per tali forme giuridiche, del bilancio consolidato²⁹.

Pertanto, per ovviare alle carenze informative che inficiano i bilanci di esercizio delle singole aziende aggregate³⁰, capogruppo inclusa, nonché per dare una maggiore significatività ai dati desunti dagli stessi bilanci, si rende opportuna la stesura di tale documento caratterizzato da una visione “globale” che prescinde dalle singole entità individuali.

In Italia la normativa attinente al bilancio consolidato viene introdotta con il decreto legislativo n. 127 del 9 aprile 1991, che accoglie nel

²⁹F. Lenoci, *Nuovo merito di credito*, Ipsoa, Milano, 2010, p. 415

³⁰I bilanci di esercizio di tali imprese da soli hanno valore informativo tanto più carente quanto più importanti – e integrate – sono le partecipazioni rilevanti. Cfr. F. Lenoci, *Il Bilancio Consolidato*, IPSOA, 2008, p.5

nostro ordinamento la quarta³¹ e la settima³² direttiva della Comunità Economica Europea concernente i *conti annuali* e i *conti consolidati*.

Le “*clausole generali di redazione*”³³ individuano negli amministratori della società controllante i soggetti chiamati a redigere il bilancio consolidato, il quale dev’essere composto da: *Stato Patrimoniale*, *Conto Economico*, *Rendiconto Finanziario*³⁴ e *Nota Integrativa*³⁵. Inoltre gli stessi documenti informativi devono essere redatti con chiarezza seguendo i principi di veridicità e correttezza nel rappresentare la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico del *complesso* delle imprese costituito dalla società controllante e dalle controllate³⁶.

La *finalità informativa* del bilancio consolidato sarebbe quella non di sostituire ma di integrare le informazioni contenute nei bilanci di esercizio delle singole aziende, trattandosi quindi di uno strumento informativo superiore e, in un certo senso, complementare agli stessi³⁷. È evidente, dunque, che il documento in questione gode di una mera valenza consuntiva e quindi, a differenza dei bilanci di esercizio, non vige l’obbligo di approvazione da parte dall’assemblea dei soci della società capogruppo³⁸.

Per la diffusione internazionale di tale struttura giuridica, il documento informativo consolidato non può essere disciplinato solamente da norme di carattere nazionale ovvero dai principi *OIC* (*Organismo Italiano di Contabilità*).

Gli *IAS* (*International Accounting Standards*) e gli *IFRS* (*International Financial Reporting Standards*) sono i principi contabili internazionali, emanati dalla Comunità Europea, che regolano il bilancio consolidato, ottemperando all’armonizzazione dei documenti contabili consolidati al fine di dare una visione chiara e omogenea a tutte le società che si conformano a tali principi.

³¹Direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978

³²Direttiva 83/349/CEE del Consiglio del 13 giugno 1983

³³ Norma che disciplina *La Redazione dei Bilanci*, approvata con *Regio Decreto* il 16 marzo 1942, soggetta a continue modifiche, ultima *d.lgs. n.139*, 18 agosto 2015

³⁴ Reso obbligatorio dal *d.lgs 139/15* in attuazione della *Direttiva 2013/34/UE*.

³⁵Art.29 comma 1 *d.lgs.127/91*, poi modificato dal *d.lgs.139/15* e *OIC 17 § 27*

³⁶Art.29 comma 2 *d.lgs.127/91*

³⁷P.Tettamanzi, *Il Bilancio Consolidato*, IV Edizione, Milano, 2017, pp. 16– 17

³⁸ Il bilancio consolidato, pur non possedendo nessuna valenza legale, viene sottoposto periodicamente a una revisione legale.

In via preliminare si nota che i principi contabili internazionali, rispetto a quelli nazionali, si differenziano per la previsione di una maggiore consistenza – nel documento contabile – dei contenuti minimi informativi.

Difatti, oltre ai citati documenti di stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario e nota integrativa, i principi internazionali, *IAS 1 (par.10)*, prevedono l'obbligo dell'inserimento di un *Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto*, ovvero il documento che riassume ed espone in modo organico i movimenti in aumento e/o in diminuzione del capitale netto consolidato³⁹.

Altre e significative differenze tra i due gruppi di principi contabili aventi rango diverso (uno nazionale e l'altro internazionale per l'appunto) si riscontrano in seno alla costruzione dell'area di consolidamento con conseguenti difficoltà nell'interpretazione del documento consolidato.

Tali aspetti verranno approfonditi nel prosieguo della trattazione.

In questa sede si rende però opportuno precisare il concetto di area di consolidamento: *l'Area di Consolidamento* definisce il perimetro delle aziende appartenenti al gruppo societario i cui bilanci di esercizio costituiranno le basi imprescindibili per la stesura del bilancio consolidato. Le aziende escluse dal consolidamento, invece, non concorreranno alla formazione dello stesso ma verranno trattate come mere voci contabili.

2.1.1 Processi di redazione del bilancio consolidato

Per poter apprezzare l'attività delle singole entità del gruppo in una visione d'insieme, ovvero come un'unica entità economica, la società capogruppo deve procedere, indifferentemente dalla funzione o natura impressa al gruppo, a raccogliere e aggregare i valori dei vari bilanci

³⁹Cfr. www.Bankpedia.org

delle singole imprese (entro i limiti dell'area di consolidamento), uniformando e rettificando gli stessi⁴⁰.

Di seguito verranno trattate le diverse fasi contabili – successive e interrelate – che conducono alla redazione del bilancio consolidato.

Seppur descritte brevemente e di facile intuizione, le operazioni di seguito riportate sono caratterizzate da un lungo e complesso processo organizzativo fondato sul costante scambio di informazioni tra la società controllante e le sue controllate.

Le operazioni propedeutiche alla redazione del documento consolidato possono essere raggruppate in:

1) *Operazioni di pre – consolidamento*;

Dopo aver definito l'area di consolidamento e identificato le imprese che devono essere incluse nel bilancio consolidato, si procede effettuando un insieme di operazioni, denominate “*rettifiche di pre – consolidamento*”, che costituiscono i processi contabili necessari alla preparazione del bilancio consolidato.

Tale fase risulta antecedente al processo di consolidamento vero e proprio e mira a rendere “omogenei”, agli standard contabili ossequiati dalla società holding, i dati contenuti nei singoli bilanci delle imprese controllate⁴¹.

Posta la logica dell'indispensabilità delle suddette rettifiche giova precisare il contenuto delle stesse. Esse consistono principalmente nel:

- riclassificare le voci di bilancio delle controllate da consolidare;
- uniformare date⁴² e criteri di valutazione dei singoli bilanci⁴³;

⁴⁰ La redazione del suddetto documento contabile viene contrassegnata da un lungo processo organizzativo, più o meno complesso, in funzione delle caratteristiche di ciascun gruppo, dei rapporti che legano le aziende del gruppo e delle attività eterogenee svolte dalle stesse. F.Lenoci, *Il Bilancio Consolidato*, Ipsoa, Milano, 2017, p.105

⁴¹ Difatti, quest'ultime, perseguendo obiettivi di chiarezza e veridicità nel rappresentare la relativa situazione economico – patrimoniale, potrebbero accogliere criteri di redazione nonché contenuti contabili differenti nel predisporre il proprio documento informativo.

⁴² Secondo gli *IFRS 10 App. B §§92– 93*, la data di riferimento per la redazione del bilancio consolidato deve coincidere con la data di chiusura del bilancio di esercizio della società capogruppo. Le società controllate aventi una data di chiusura diversa devono predisporre un bilancio di esercizio intermedio. Secondo i principi nazionali, *art. 30 d.lgs. 127/91* e *OIC 17 §§ 40– 42*, viene prevista la possibilità di redigere il documento informativo consolidato a una data diversa da quella della chiusura dell'esercizio della società capogruppo, purché la stessa data sia coincidente con quella di chiusura della maggior parte delle società incluse nel consolidamento o delle più rilevanti di esse.

⁴³ I criteri di valutazione seguono gli *IFRS 10 App. B§87*, per i *principi contabili internazionali* e *artt.34– 35 d.lgs.127/91* e *OIC 17* per i *principi contabili nazionali*. Entrambi i principi dispongono che si debbano seguire i criteri utilizzati dalla società capogruppo nel suo bilancio di esercizio; nonostante ciò, i principi contabili nazionali prevedono alcune eccezioni: si può optare per criteri alternativi se gli stessi sono consentiti dalle normative italiane e si giustificano idoneamente i motivi in nota integrativa; quando l'adozione di criteri alternativi sia più idonea nel fornire una rappresentazione veritiera e corretta degli accadimenti aziendali; quando

- tradurre i bilanci in valuta estera di imprese estere consolidate⁴⁴;
- integrare l'eventuale impatto delle imposte differite attive e passive;

Le diverse e complesse fasi contabili che conducono alla redazione del bilancio consolidato possono essere accentrate presso la società capogruppo oppure decentrate presso le società controllate.

Nel caso in cui spetti alla società controllante dover redigere il bilancio consolidato, essa si dovrà dotare di tutti i documenti contabili delle varie entità del gruppo e successivamente procedere con le dovute operazioni di “omogeneizzazione” dei dati al fine di dare una visione chiara e compatta degli accadimenti di gruppo; mentre, nel secondo caso, compete in capo a ogni singola società controllata dover inviare i relativi documenti contabili già “omogeneizzati” agli standard imposti dalla società capogruppo.

In entrambi i casi, in particolar modo nel secondo, si assiste a una progressiva perdita di informazioni dovute alla standardizzazione di dati eterogenei.

Si rende opportuno ribadire che i criteri utilizzati, per il principio sovrano della *consistency*⁴⁵, devono essere mantenuti costanti nel tempo affinché sia possibile valutare l'andamento del gruppo nel corso degli anni⁴⁶.

2) *Aggregazione dei Bilanci Omogeneizzati*;

Una volta resi omogenei i bilanci delle società rientranti nell'area di consolidamento, occorre procedere all'aggregazione – puntuale – degli stessi.

Tale aggregazione si traduce nella redazione di un “*Bilancio Aggregato*” – detto anche “*Bilancio Somma*” – in cui il valore di

gli effetti della difformità, nei principi contabili della società controllata, siano irrilevanti. I *principi contabili internazionali* non ammettono eccezioni.

⁴⁴ Si riscontrano differenze, tra i principi contabili vigenti, nella determinazione della valuta delle società del gruppo: i *principi contabili nazionali OIC 17*, prevedono che sia considerata la moneta in vigore in cui ha sede la stessa società, lasciando preferire, in sede di consolidamento, la moneta operante di cui la società holding; diversamente, i *principi contabili internazionali IAS 21*, dispongono che la moneta da utilizzare, nella redazione dei singoli bilanci, è quella con cui “principalmente” l'impresa opera (*functional currency*). Sia le normative internazionali che nazionali prevedono lo stesso criterio di conversione, ovvero, *il cambio corrente* al momento dell'operazione.

⁴⁵ Nel predetto art. 29 d.lgs.127/91 viene poi riportato, al comma 5, il principio generale della “*consistency*”: le modalità di redazione dello stato patrimoniale e del conto economico consolidato e i relativi criteri di valutazione delle scritture contabili non possono essere modificati da un esercizio all'altro. Cionondimeno, alcune deroghe possono essere tollerate chiarendo nella nota integrativa i motivi dell'eventuale deroga e l'influenza che la stessa apporta sulle rappresentazioni contabili (Stato Patrimoniale consolidato, Conto Economico consolidato e Rendiconto Finanziario consolidato).

⁴⁶ Per la cd. “*analisi spaziale*”. Successive modifiche sono ammesse solo in casi eccezionali e dettagliatamente previste, per ogni criterio di redazione, sia dai *principi contabili nazionali* che dai *principi contabili internazionali*.

ciascuna posta contabile presente nei documenti del consolidato corrisponde alla somma dei valori delle stesse poste presenti in ogni documento contabile individuale delle aziende incluse nell'area di consolidamento.

In tale fase tutti i bilanci di esercizio delle società consolidate devono essere sommati complessivamente, ossia comprendendo tutte le poste contabili di ogni relativo documento, indifferentemente dalla quota di partecipazione posseduta dalla società capogruppo purché inclusa nel perimetro di consolidamento⁴⁷.

Cionondimeno, ai fini sopracitati, giova evidenziare la presenza di diversi *metodi di consolidamento*, ognuno dei quali viene utilizzato per finalità rappresentative differenti in quanto in grado di influire sull'entità dei valori accolti nel documento consolidato, avendo effetti sulla significatività e sul significato degli stessi.

I *metodi di consolidamento* previsti normativamente sono i seguenti:

- *Consolidamento integrale*: prevede la totale inclusione (ossia al 100% del valore) di tutti gli elementi patrimoniali e reddituali presenti nei bilanci di esercizio delle società che compongono l'area di consolidamento, indifferentemente dalla quota di partecipazione posseduta dalla società capogruppo⁴⁸ (ove la quota di partecipazione non risulti totalitaria, si renderà opportuno evidenziare le interessenze di appartenenza ai terzi⁴⁹);

Consolidamento integrale: partecipazione totalitaria (100%)

STATO PATRIMONIALE ALFA – 31/12/XXXX			
CASSA	100	DEBITI (no vs Beta)	250
SCORTE	200	FONDI	50
IMMOBILIZZAZIONI	600	CAPITALE NETTO	1000
PARTECIPAZIONI in Beta	400		
TOTALE ATTIVO	1300	TOTALE PASSIVO	1300

⁴⁷ Le aziende escluse dal suddetto perimetro trovano anch'esse rappresentazione contabile nel documento aggregato; tuttavia l'inclusione non avviene globalmente ma la stessa viene disciplinata, prevedendone le peculiari casistiche, da entrambi i principi contabili vigenti.

⁴⁸ Cfr. art. 31 D.Lgs. 127/91 e OIC 17 §§ 43– 116

⁴⁹ Cfr. art. 32 D.Lgs. 127/91 e OIC 17 §§ 68-74

STATO PATRIMONIALE BETA – 31/12/XXXX			
CASSA	50	DEBITI	100
SCORTE	200	CAPITALE NETTO	400
CREDITI (no vs Alfa)	150		
IMMOBILIZZAZIONI	100		
TOTALE ATTIVO	500	TOTALE PASSIVO	500

VOCI DIBILANCIO	ALFA	BETA	AGGREGAZIO.	CONSOLIDATO
CASSA	100	50	150	150
SCORTE	200	200	400	400
CREDITI	0	150	150	150
IMMOBILIZZAZIONI	600	100	700	700
PARTECECIPAZIONI	400	0	400 - 400	0
TOTALEATTIVO	1300	500	1800	1400
DEBITI	250	100	350	350
FONDI	50	0	50	50
CAPITALENETTO	1000	400	1400 - 400	1000
TOTALEPASSIVO	1300	500	1800	1400

Fonte: *Elaborazione Personale*

Consolidamento integrale: partecipazione non totalitaria (60%)

STATO PATRIMONIALE ALFA – 31/12/XXXX			
CASSA	100	DEBITI (no vs Beta)	350
SCORTE	200	FONDI	150
IMMOBILIZZAZIONI	600	CAPITALE NETTO	1000
PARTECIPAZIONI in Beta	600		
TOTALE ATTIVO	1500	TOTALE PASSIVO	1500

STATO PATRIMONIALE BETA – 31/12/XXXX			
CASSA	250	DEBITI	200
SCORTE	300	CAPITALE NETTO	1000
CREDITI (no vs Alfa)	250		
IMMOBILIZZAZIONI	400		
TOTALE ATTIVO	1200	TOTALE PASSIVO	1200

VOCI DI BILANCIO	ALFA	BETA	AGGREGAZIO.	CONSOLIDAT.
CASSA	100	250	350	350
SCORTE	200	300	500	500
CREDITI	0	250	250	250
IMMOBILIZZAZIONI	600	400	1000	1000
PARTECIPAZIONI	600	0	600 - 600	0
TOTALE ATTIVO	1500	1200	2700	2100
DEBITI	350	200	550	550
FONDI	150	0	150	150

CAPITALE NETTO	1000	1000	2000	-600	1400
Cap. netto capogruppo					1000
Capitale netto di terzi					400
TOTALE PASSIVO	1500	500	2700		2100

Fonte: *Elaborazione Personale*

- *Consolidamento proporzionale*: prevede l'inclusione degli elementi economico-patrimoniali delle società appartenenti all'area di consolidamento considerando la sola parte del valore delle poste contabili corrispondenti alla quota di possesso di pertinenza della società controllante⁵⁰ (pertanto non verranno evidenziate le interessenze di terzi);

Consolidamento proporzionale: partecipazione 80%

STATO PATRIMONIALE ALFA – 31/12/XXXX			
CASSA	100	DEBITI (no vs Beta)	150
SCORTE	200	FONDI	50
IMMOBILIZZAZIONI	600	CAPITALE NETTO	900
PARTECIPAZIONI in Beta	200		
TOTALE ATTIVO	1100	TOTALE PASSIVO	1100

STATO PATRIMONIALE BETA – 31/12/XXXX			
CASSA	100	DEBITI	200
SCORTE	200	FONDI	100
CREDITI (no vs Alfa)	150	CAPITALE NETTO	250
IMMOBILIZZAZIONI	100		
TOTALE ATTIVO	550	TOTALE PASSIVO	550

VOCI DI BILANCIO	ALFA	80% BETA	AGGREGAZIO.	CONSOLIDATO
CASSA	100	80	180	180
SCORTE	200	160	360	360
CREDITI	0	120	120	120
IMMOBILIZZAZIONI	600	80	680	680
PARTECIPAZIONI	200	0	200 - 200	0
TOTALE ATTIVO	1100	440	1540	1340
DEBITI	150	160	310	310
FONDI	50	80	130	130
CAPITALE NETTO	900	200	1100 - 200	1100
TOTALE PASSIVO	1100	550	1540	1340

Fonte: *Elaborazione Personale*

⁵⁰Cfr. art. 37 D.Lgs. 127/91 e OIC 17 §§ 117– 122

- *Consolidamento con il metodo del patrimonio netto*: prevede che il valore della partecipazione, inizialmente rilevato al costo, venga successivamente rivalutato in conseguenza delle variazioni di patrimonio netto intervenute nella partecipata⁵¹ (al netto delle eventuali scritture di consolidamento)⁵². Tuttavia, con tale metodo, le voci contabili non verranno evidenziate nel bilancio consolidato, rimanendo incluse implicitamente nella voce “Partecipazione”.

Consolidamento con metodo del patrimonio netto: partecipazione 40%

STATO PATRIMONIALE ALFA – 31/12/XXXX			
CASSA	100	DEBITI (no vs Beta)	250
SCORTE	200	FONDI	50
IMMOBILIZZAZIONI	600	CAPITALE NETTO	1000
PARTECIPAZIONI in Beta	400		
TOTALE ATTIVO	1300	TOTALE PASSIVO	1300

STATO PATRIMONIALE BETA – 31/12/XXXX			
CASSA	200	DEBITI	100
SCORTE	250	CAPITALE NETTO	1000
CREDITI (no vs Alfa)	150		
IMMOBILIZZAZIONI	500		
TOTALE ATTIVO	1100	TOTALE PASSIVO	1100

VOCI DI BILANCIO	ALFA	BETA	AGGREGAZIO.	CONSOLIDATO
CASSA	100	200	100	100
SCORTE	200	250	200	200
CREDITI	0	150	0	0
IMMOBILIZZAZIONI	600	500	600	600
PARTECIPAZIONI	400	0	400	0
TOTALE ATTIVO	1300	1100	1310	1300
DEBITI	250	100	250	250
FONDI	50	0	50	50
CAPITALE NETTO	1000	1000	1000	0
TOTALE PASSIVO	1300	1100	1300	1300

Fonte: *Elaborazione Personale*

⁵¹Cfr. art. 36D.Lgs. 127/91 e OIC 17 §§ 148– 188

⁵² Il valore della partecipazione iscritta nell’attivo viene dunque “ancorato”, attraverso opportune rettifiche, al nuovo valore – pro quota – del capitale netto della controllata di pertinenza della stessa controllante.

I criteri sopracitati non sono caratterizzati da esclusività, ma vengono simultaneamente utilizzati per la rappresentazione dei rapporti vigenti tra la società capogruppo e le singole entità dell'aggregato. Questi ultimi caratterizzano la visione – contabile – delle circostanze che contraddistinguono il bilancio consolidato, ovvero, dei rapporti vigenti tra controllante e controllate al momento della redazione dello stesso.

3) Operazioni di Consolidamento;

Le operazioni o “*rettifiche*” di consolidamento sono quelle operazioni che consentono di passare dal bilancio aggregato al bilancio consolidato⁵³.

Contabilmente significa “*annullare*” – integralmente o proporzionalmente – gli effetti di tutte le operazioni infragruppo, sia in stato patrimoniale e conto economico che in rendiconto finanziario; si tratta, cioè, di tutte quelle operazioni interne che hanno natura di reciprocità tra le aziende dello stesso gruppo. Dunque, le operazioni in esame non danno origine a utili o perdite per il gruppo inteso nella sua unitarietà.

Le operazioni contabili soggette alle rettifiche sopracitate sono espressamente disciplinate dall'art.31 d.lgs. 127/1991.

La finalità informativa del bilancio consolidato – ovvero quella di rappresentare la situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale del gruppo societario in una visione unitaria di singola azienda – tende a giustificare le ragioni di tali rettifiche⁵⁴, fornendo visione soltanto delle operazioni avvenute con *terze economie esterne* al gruppo⁵⁵ quindi stornando contabilmente le cd. “partite infragruppo”.

Ed invero, un'omessa eliminazione delle poste reciproche non comporterebbe effetti quantitativi né sul reddito né sul patrimonio di gruppo; purtuttavia il loro accoglimento invaliderebbe i principi di chiarezza e correttezza su cui si fonda il bilancio consolidato,

⁵³ Definito dall'art.31 d.lgs. 127/91 con i relativi casi di esclusione.

⁵⁴ Si potrebbe pensare alle diverse entità del gruppo – incluse nell'area di consolidamento – come a delle divisioni interne di una unica impresa, anziché entità separate. Così raffigurate, tutte le operazioni “interne” non darebbero luogo a alcuna rilevazione contabile. Cfr. P. Tettamanzi, *Il Bilancio Consolidato*, IV Edizione, Egea, Milano, 2017, p.122

⁵⁵ Cfr. OIC 17 § 45

“accrescendo” il valore di determinate poste contabili con effetto immediato sugli indicatori di equilibrio aziendale⁵⁶.

2.2 Decisioni caratterizzanti il bilancio consolidato: la preliminare fase interpretativa

Come per ogni singola impresa, la valutazione del merito di credito di un gruppo societario poggia sulla valutazione del bilancio consolidato, ovvero l'unico documento informativo idoneo a rappresentare gli accadimenti di gruppo visti nella loro interezza.

Come ribadito poc'anzi, la lettura di tale documento informativo, che deriva dall'aggregazione di diversi bilanci di esercizio nonché dall'effettuazione di una serie di scelte riguardanti le modalità di consolidamento, risulta inficiato da varie criticità che potrebbero compromettere la significatività – e la comparabilità nel tempo – dei dati rappresentati e quindi l'intero processo di consolidamento, ai fini dell'apprezzamento dell'economicità de gruppo.

Ecco perché si rende opportuno far precedere al processo di analisi del consolidato in senso stretto, una fase “*interpretativa*” finalizzata a considerare attentamente tutti quegli aspetti che, già presenti nella fase di consolidamento, potrebbero – direttamente o indirettamente – influire sulla significatività e sul significato delle informazioni ritraibili dall'analisi stessa, indipendentemente dalla natura o funzione assunta dal gruppo.

Le decisioni preliminari alla redazione del bilancio consolidato in grado di influire sull'entità dei valori accolti in consolidamento, determinandone la rappresentazione degli stessi, quindi l'informativa trasmessa riguardano le *diverse teorie di consolidamento* adottate e *l'identificazione dell'area di consolidamento*.

⁵⁶ Determinati indicatori e determinati margini di bilancio potrebbero risultare non attendibili per la mancata elisione di alcune operazioni infragruppo, rappresentando quindi valori non veritieri circa lo “status” di salute dell'aggregato.

2.2.1 Le Teorie di Consolidamento

Il tema del bilancio di gruppo (o consolidato) rappresenta un'area di estrema complessità sia sotto il profilo teorico che tecnico.

La complessità trae origine, in particolare, dalle visioni alternative che dal fenomeno gruppo si possono avere e dalle conseguenti elaborazioni teoriche che concepiscono variamente l'oggetto di rappresentazione, caratterizzandone una specifica riproduzione nel bilancio consolidato.

Le varie tipologie di osservazione del gruppo comportano la scelta di diverse soluzioni tecniche e di differenti approcci regolativi del fenomeno in esame, enfatizzando, in determinati casi, alcuni aspetti rispetto ad altri e quindi acuitizzando le complessità che inficiano o potrebbero inficiare le finalità informative del documento nonché la sua agevole comparazione per i diversi stakeholders.

Le teorie di gruppo, o di consolidamento, costituiscono un referente concettuale di estrema rilevanza nelle scelte relative al processo di formazione del bilancio consolidato, ovvero, una volta determinato lo scopo informativo del bilancio consolidato, il modo in cui viene inteso il gruppo e cosa si vuole rappresentare dello stesso, caratterizza in modo decisivo il documento consolidato⁵⁷.

Le dottrine derivanti da un vasto empirismo contabile, sia nazionali che internazionali, hanno sviluppato nel corso degli anni quattro diverse teorie che permettono, attraverso l'utilizzo di vari metodi di consolidamento, di caratterizzare significativamente il fenomeno "gruppo".

Esse sono possono essere riassunte in:

- La teoria della proprietà (*property theory*);
- La teoria dell'entità (*entity theory*);
- La teoria della capogruppo (*parent company theory*);
- La teoria modificata della capogruppo (*Modified parent company*);

⁵⁷U. Sòstero, F. Cerbioni, C. Saccon, *Bilancio Consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, Milano, 2016, p. 19

La teoria della proprietà (Property theory)

Con la teoria della proprietà, il gruppo aziendale viene composto dalle sole imprese su cui la società capogruppo esercita un controllo formale, quindi di “diritto”⁵⁸, che sia stabile e duraturo, non essendo rilevante il fatto che tale potere sia o meno esercitato.

L’ottica prospettica assunta dal gruppo, con tale teoria, assume un carattere tipicamente finanziario, considerando il fenomeno globale come un investimento – finanziario – della stessa società capogruppo. Difatti, il bilancio consolidato non è altro che un’estensione del bilancio della capogruppo, le cui controllate sono considerate semplici investimenti o unità periferiche della stessa controllante e le minoranze vengono trattate come terzi finanziatori.

La finalità informativa perseguita dalla stessa teoria viene considerata rilevante esclusivamente per i soci di maggioranza della società holding, tralasciando le necessità informative di qualsiasi altro stakeholders.

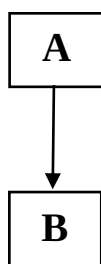
Per le ragioni di cui sopra viene utilizzato, ai fini della redazione dell’intero bilancio consolidato, il cosiddetto “metodo di consolidamento proporzionale”.

Tale metodologia prevede che le attività e passività di ogni controllata siano contabilizzate al *fair value* per la percentuale posseduta dalla capogruppo, che gli interessi di minoranza non siano esposti nel consolidato e che gli utili provenienti da transazioni interne siano depurati solo per la percentuale di possesso della controllante.

Il patrimonio netto iscritto all’interno del bilancio consolidato si riferirà esclusivamente al patrimonio netto del gruppo appartenente direttamente o indirettamente alla capogruppo.

Cionondimeno, l’eventuale differenza di consolidamento verrà considerata, alla stessa stregua degli altri valori economico-patrimoniali, proporzionalmente alla quota di possesso della società capogruppo.

⁵⁸ Art. 26, comma 1, d.lgs. 127/91



Stato Patrimoniale Consolidato			
Attività A	XX	Patrimonio di capogruppo	XX
Attività B X%	XX	Passività A	XX
		Passività B X%	XX
Tot. Attività	XXX	Tot. Passività	XXX

La Teoria dell'Entità (Entity Theory)

La teoria dell'entità pone invece l'accento sul gruppo inteso come unica entità economica, dove la capogruppo non è altro che una delle unità del gruppo stesso.

Il concetto di controllo, con tale dottrina, non fa riferimento a situazioni di “diritto” bensì a quelle di “fatto”. Il controllo, così inteso, sarà dunque di tipo sostanziale.

L'ottica prospettica del gruppo, con tale teoria, assume prevalentemente una inclinazione economica, considerando il fenomeno globale come una entità – economica – più ampia e che trascende dalle singole soggettività giuridiche.

Le aziende del gruppo sono vincolate nelle loro decisioni agli interessi dell'unica entità economica “superiore”, di conseguenza, contrariamente a quanto detto per la teoria della proprietà, non vi è alcuna necessità di distinguere tra quote appartenenti al socio di maggioranza e quelle facenti capo a soci di minoranza.

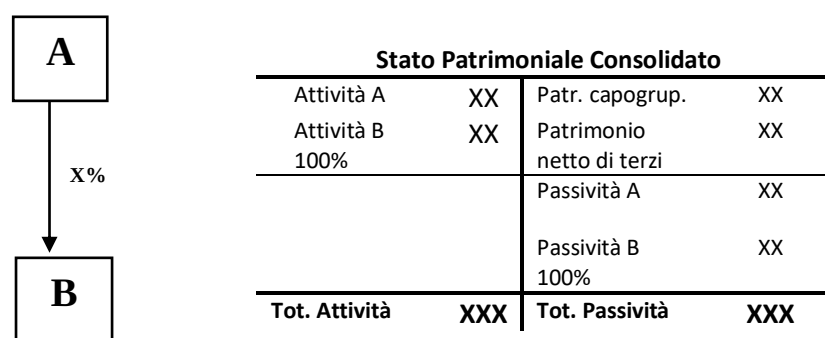
Le finalità informative del documento in esame diventano dunque utili a soddisfare le esigenze informative di tutti gli stakeholders che interagiscono con il gruppo.

Pertanto il criterio di consolidamento richiesto da questa impostazione teorica è il metodo integrale: vengono sommate tutte le consistenze patrimoniali e reddituali - considerando il *fair value* al 100% del valore delle poste contabili - senza prestare attenzione alle sole quote di patrimonio netto possedute giuridicamente dalla capogruppo.

L'eventuale differenza da consolidamento sorta durante le rettifiche riconosce, eventualmente, il valore dell'avviamento implicito, di competenza dei soci di minoranza poiché viene considerato il 100%

del valore al *fair value* meglio noto nella letteratura come *full goodwill*⁵⁹.

Pur se gli “interessi non di controllo” sono classificati separatamente nel patrimonio netto consolidato, la logica di tale dottrina tende a considerare cumulativamente, e senza alcuna distinzione, il capitale di rischio apportato da tutti i soci. Quindi, le fonti di finanziamento, diversamente da quanto accade con la teoria della proprietà, sono rappresentate da tutte le passività evidenziate dal bilancio consolidato.



La teoria della Capogruppo(Parent Company Theory)

La teoria della capogruppo considera il gruppo come un unico soggetto economico che opera al servizio, prevalentemente, degli interessi della capogruppo e dei suoi azionisti.

Nuovamente in questo caso, come per la teoria della proprietà, l’inclinazione assunta dal gruppo diviene più di tipo finanziario, concentrando il focus del fenomeno sulla società capogruppo ma considerando le società controllate indifferentemente dal legame giuridico instaurato, purché le stesse siano necessarie per lo svolgimento dell’attività produttiva del gruppo.

I criteri sulla base dei quali viene stabilita l’esistenza di tale situazione di direzione unitaria sono abbastanza flessibili: si può, infatti, escludere una partecipazione qualora di fatto non venga esercitato alcun controllo, seppur in presenza dei requisiti normativi che identificano lo stesso.

⁵⁹Cfr. IFRS 3

Secondo questa prospettiva, la società capogruppo si trova in una posizione privilegiata rispetto alle altre società del gruppo e il bilancio consolidato tende a offrire un quadro della situazione del gruppo dal punto di vista degli interessi della stessa.

Nello specifico, il bilancio di gruppo illustra i valori patrimoniali e reddituali separando le interessenze delle minoranze da quelle della capogruppo.

Il consolidamento avviene con il metodo integrale, tuttavia gli elementi dell'attivo e del passivo delle controllate sono espressi al *fair value* unicamente per la parte attribuibile alla maggioranza. L'eventuale avviamento sarà espresso solo per la parte di pertinenza della società capogruppo (*partial goodwill*⁶⁰).

Gli interessi di minoranza sono indicati separatamente nel conto economico nonché considerati nello stato patrimoniale come fonti di finanziamento esterne⁶¹ (ossia tra le passività consolidate) calcolate sul patrimonio netto contabile della controllata (non espresso, dunque, al *fair value*).

Stato Patrimoniale Consolidato			
Attività A	XX	Patrimonio di capogruppo	XX
Attività B	XX	Passività A	XX
100%		Passività B	XX
		100%	
		Interessenze di terzi	XX
Tot. Attività	XXX	Tot. Passività	XXX

La Teoria Modificata della Capogruppo (Modified Parent Company Theory)

La teoria modificata della capogruppo è una variante intermedia della teoria della capogruppo e della teoria dell'entità.

⁶⁰Cfr. IFRS 3.

⁶¹ La logica sottostante considera i soci minoritari quali portatori di una quota delle risorse finanziarie a disposizione della società capogruppo e la stessa presenza dei soci minori risulta essere vincolante e limitante del pieno controllo del gruppo.

Essa, al pari della teoria della capogruppo, prevede il consolidamento integrale di tutte le attività e passività della controllata, considerando gli stessi valori al *fair value*.

Cionondimeno vengono espressi, proporzionalmente al saggio di interessenza, i valori al *fair value* del patrimonio netto delle controllate di pertinenza di terzi (soci minoritari) nonché i valori al *fair value* delle attività e passività latenti sorte durante la differenza da consolidamento (viene lasciata ampia manovrabilità al libero arbitrio, l'attribuzione, in tal sede, del *full o partial goodwill*, quindi la facoltà di riconoscere l'avviamento di pertinenza dei terzi⁶²).

Il capitale netto di pertinenza delle minoranze viene tenuto distinto – seppur collocato nella sezione del patrimonio netto del bilancio consolidato – dal patrimonio netto di pertinenza della società capogruppo.

Per tutti gli altri aspetti la teoria in questione è analoga alla teoria della capogruppo.

```

graph TD
    A[A] -- "X%" --> B[B]
        
```

Stato Patrimoniale Consolidato			
Attività A	XX	Patrimonio di capogruppo	XX
Attività B 100%	XX	Interessenze di terzi	XX
		Passività A	XX
		Passività B 100%	XX
Tot. Attività	XXX	Tot. Passività	XXX

Riassumendo, ad ognuna delle seguenti teorie si può ricondurre una diversa concezione di gruppo societario, da cui dipenderà:

- Un differente ruolo assegnato al gruppo e al bilancio consolidato;
- Un diverso metodo di consolidamento;
- Un differente trattamento dell'eventuale differenza da consolidamento (avviamento);
- Differenze nella determinazione e iscrizione degli interessi di minoranza (o interessi di terzi);

⁶² La decisione relativa all'inclusione al *full goodwill* o al *partial goodwill* verrà dettagliata in nota integrativa consolidata.

	Ruolo assegnato al Gruppo	Ruolo assegnato al Bilancio Consolidato	Metodo di Consolidamento	Interessi di Minoranza	Differenze da Consolidamento
Teoria della Proprietà	Investimento della capogruppo	Estensione del Bilancio della capogruppo	Proporzionale	Non presenti nel bilancio consolidato	Per la sola quota di pertinenza della capogruppo (al fair value)
Teoria dell'Entità	Unica entità economica	Bilancio del gruppo	Integrale	Calcolati sul PN della partecipata ed espressi al <i>fair value</i>	Anche per la quota di pertinenza delle minoranze (al fair value)
Teoria della Capogruppo	Investimento della capogruppo riconoscendo le singole entità legate alla stessa	Estensione del bilancio della capogruppo	Integrale	Calcolati sul PN contabile senza considerare il <i>fair value</i>	Per la sola quota di pertinenza della capogruppo (al fair value)
Teoria della Capogruppo Modificata	Investimento della capogruppo riconoscendo ampiamente le singole entità legate alla stessa	Estensione del bilancio della capogruppo	Integrale	Calcolati sul PN della partecipata espresso al <i>fair value</i>	Facoltà di decidere tra la Teoria dell'entità e la Teoria della Capogruppo

Fonte: *Elaborazione Personale*

Sia i principi contabili internazionali (IFRS) che la normativa italiana (OIC) impongono, per il consolidamento delle entità controllate, l'utilizzo del metodo integrale.

Le varie teorie sopra esposte che prevedono il consolidamento integrale delle società partecipate sono la teoria dell'entità, la teoria della capogruppo e la teoria della capogruppo modificata. Pertanto i principi IFRS 3 dettano implicitamente la teoria da utilizzare per la redazione del bilancio consolidato ovvero quella concernente il *concetto dell'entità* o, alternativamente, il *concetto della capogruppo modificata*.

Invece, sempre implicitamente, l'OIC 17, impone l'obbligo della rappresentazione secondo la *teoria della capogruppo*.

2.2.2 Determinazione dell'area di consolidamento

Come precedentemente anticipato con l'espressione area di consolidamento⁶³ si vuole indicare la definizione dei confini del gruppo aziendale cui fa riferimento la redazione del bilancio consolidato.

Prima di trattare delle conseguenze relative all'inclusione delle società del gruppo nel perimetro di consolidamento e la conseguente struttura assunta dal gruppo, giova precisare le differenze intercorrenti tra le due tipologie di principi contabili attualmente in vigore rispetto ai punti sopra citati.

Nel tentativo di individuare i confini “sfumati” dell'area di consolidamento, in mancanza di una norma chiara e definitoria in merito, si deve necessariamente considerare il concetto di controllo, ovvero l'unico metodo previsto per definire il perimetro del gruppo.

Il legislatore italiano (d.lgs.127/91 art.26), richiamando in parte il contenuto dell'art.2359 del codice civile, definisce il concetto di “impresa controllata” ai fini dell'inclusione nell'area di consolidamento.

In virtù di tale disposizione, sono considerate “società controllate”:

⁶³ Agliata F., Allini A., Bisogno M., Caldarelli A., Il bilancio consolidato secondo i principi contabili IAS/IFRS, III ed., G.Giappichelli Editore pp. 522– 523

- le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (controllo di diritto ai sensi dell'art. 2359, c. 1, n. 1 c.c.);
- le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria (controllo di fatto ai sensi dell'art. 2359, c. 1, n. 2 c.c.);
- le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa, quando la legge applicabile consente tali contratti o clausole (influenza dominante, dominio statutario o contrattuale ai sensi dell'art. 26, c. 2, lett. a, d.lgs. 127/91);
- le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti al voto (influenza dominante, dominio di voto ai sensi dell'art. 26, c. 2, lett. b, d.lgs. 127/91).

Oltre ai suddetti casi, ai sensi dell'art. 37 d.lgs. 127/91, viene disciplinata l'inclusione delle società a controllo congiunto, quindi *joint venture*, purché la percentuale di partecipazione non sia inferiore alle soglie indicate dall'art. 2359, comma terzo, c.c., previste per le società collegate (almeno un quinto dei voti in assemblea ordinaria ovvero un decimo se la società ha azioni quotate nei mercati regolamentati).

Il suddetto decreto legislativo n. 127 del 1991 art. 28 nonché il principio contabile *OIC 17 par. 33*, prevede alcune possibilità di esclusione – *facoltativa* – delle imprese controllate dall'area di consolidamento, ovvero per: a) *irrilevanza della società controllata*; b) *gravi e durature restrizioni all'esercizio dei diritti della controllante*; c) *impossibilità⁶⁴ ad ottenere le informazioni necessarie all'inclusione*; d) *detenzione delle partecipazioni a scopo esclusivo di successive alienazioni⁶⁵*.

⁶⁴ Citando degli esempi: *impossibilità legata ai costi connessi all'ottenimento delle informazioni*; *impossibilità legata ai ritardi della trasmissione delle informazioni*; Cfr. P. Tettamanzi, *Il Bilancio Consolidato, IV Edizione*, Milano, 2017, p. 314

⁶⁵ una controllata può essere esclusa dall'area di consolidamento quando è stata acquisita con l'esclusivo fine della vendita entro 12 mesi dalla data di acquisizione del controllo. In tal caso essa è classificata nella voce dell'attivo circolante dello stato patrimoniale consolidato C III 1) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni – partecipazioni in imprese controllate non consolidate. Cfr. *OIC 17 par. 39*

I principi contabili IAS/IFRS, ai fini dell'inclusione nell'area di consolidamento delle società del gruppo, si rifanno al concetto di "controllo" ma lo stesso risulta essere più articolato e meno restrittivo rispetto ai principi nazionali, privilegiando la dimensione economico – sostanziale del controllo, come disposto dal principio IFRS 10⁶⁶.

Pertanto i principi internazionali offrono una casistica d'inclusione più ampia rispetto a quella nazionale dal momento che non prevedono casi particolari di esclusione e disponendo che *“un'entità controllante deve presentare, inderogabilmente, il bilancio consolidato”* (IFRS 10 par.4).

Dalla norma si evince facilmente come l'obbligo sia esteso a tutti i tipi societari purché essi controllino almeno una società (indipendentemente dalla forma giuridica della controllata).

In particolare, risulterebbero controllate, e di conseguenza “consolidabili, tutte le aziende caratterizzate da un'effettiva *“influenza dominante”*⁶⁷”, non sporadica, della capogruppo, anche in assenza di partecipazioni.

Per determinare la sussistenza di una *“influenza dominante”*, quindi convalidare il concetto di controllo, si devono verificare contemporaneamente:

- potere decisionale sulla entità controllata o, almeno, sulle attività rilevanti⁶⁸ della stessa controllata;
- esposizione al rischio o ai diritti derivanti dai ritorni variabili legati alla sua partecipazione
- capacità di influire sulla società, tanto da incidere sui risultati (positivi o negativi) per l'investitore⁶⁹.

Si nota agevolmente come la nozione di controllo per gli IAS/IFRS risulti essere meno delimitata, richiedendo una verifica, caso per caso,

⁶⁶ L'introduzione del nuovo principio contabile riprende il concetto di controllo che fino a quel momento era definito dallo IAS 27. Lo stesso si basava su aspetti formali del mero concetto.

⁶⁷Orbene, il principio IFRS 10 par.6 enuncia: “un investitore è esposto, o ha il diritto, a ritorni variabili legati al suo coinvolgimento nella società in cui investe ed ha la possibilità di influire su tali ritorni attraverso il potere che esercita sulla società in cui investe”.

⁶⁸ Le attività rilevanti sono le attività aziendali che influiscono significativamente sui rendimenti variabili dell'impresa stessa e le decisioni su tali attività sono generalmente di carattere operativo, di scelte di investimento e di nomina e retribuzione del management.

⁶⁹Cfr. <https://www.diritto.it/bilancio-consolidato-disciplina-nazionale-principi-contabili-internazionali/>

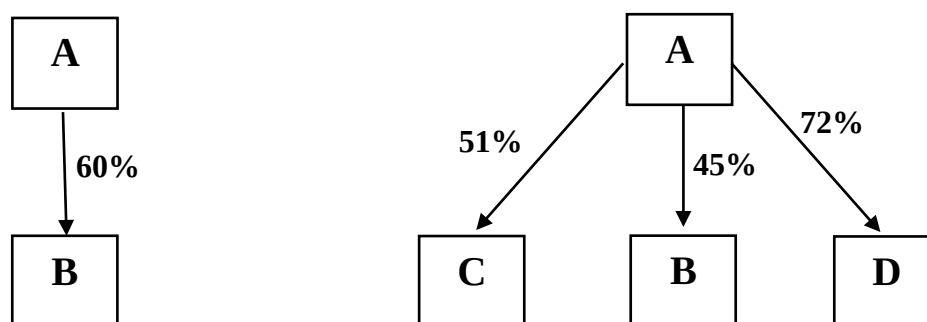
della presenza di elementi sostanziali⁷⁰ che constatano il controllo stesso.

Dopo aver chiarito i concetti di controllo su cui si fonda la disciplina giuridica per l'individuazione del perimetro di consolidamento, occorre soffermarci sulla struttura assunta dal gruppo come sistema unitario formato da più entità economiche autonome. In altri termini ci soffermeremo sulle unità incluse ed escluse dal gruppo aziendale, evidenziando quali di esse troveranno compiuta rappresentazione nel bilancio di gruppo.

Un gruppo societario può assumere una forma strutturale definita nella prassi a “*struttura semplice*” ovvero laddove la società capogruppo possieda direttamente delle partecipazioni in altre società.

Nonostante la caratterizzazione della struttura, l'area di consolidamento potrebbe non essere uniforme alla stessa. Difatti, come ribadito precedentemente, ai fini dell'inclusione nella suddetta area, si rende necessario la constatazione delle percentuali di controllo:

Gruppo a struttura semplice



Lo schema sopra esposto rappresenta un gruppo societario caratterizzato da una struttura semplice con le percentuali di possesso del capitale nelle rispettive società.

⁷⁰Il controllo, pertanto, risulterebbe configurato non tanto con il possesso della maggioranza dei voti in assemblea ordinaria, ma dal potere esercitabile sulla società partecipata e sulla esposizione ai ritorni variabili della stessa società. Nella valutazione occorre, tra l'altro, tenere conto dell'esistenza e degli effetti dei diritti di voto potenziali, come *warrants*, *options*, ecc., se gli stessi sono sostanziali, ossia se chi li detiene ha la capacità effettiva di utilizzarli. P. Tettamanzi, *Il Bilancio Consolidato*, IV Edizione, Egea, Milano, 2017, p.313

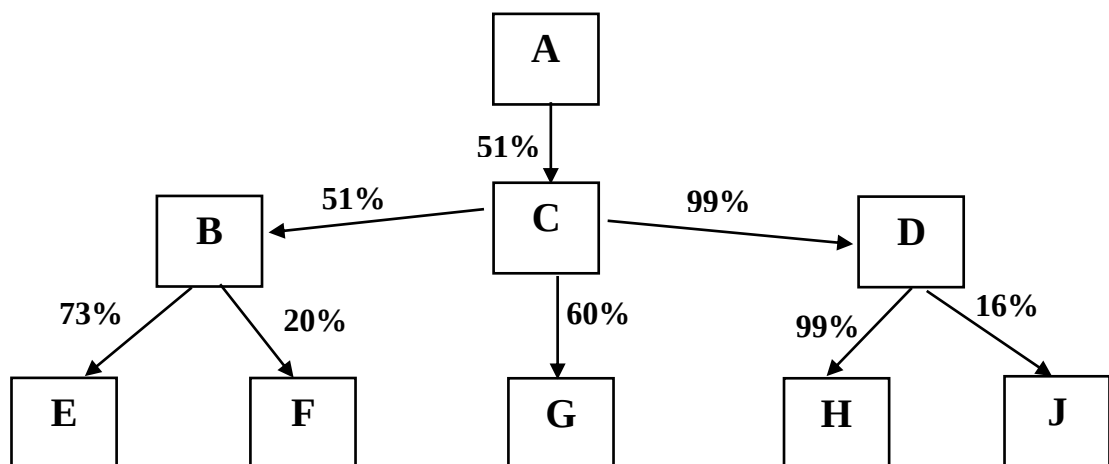
Una particolarità differenzia però le due figure: la figura a sinistra è caratterizzata da un controllo diretto di A su B (per il 60% del capitale in B), qui l'area di consolidamento, ai fini della redazione del bilancio consolidato, verrà formata dai bilanci di entrambe le società.

La figura a destra invece, pur configurandosi un controllo diretto, non evidenzia un controllo di maggioranza (partecipazione superiore al 50% del capitale) nella società B. In tal caso, l'area di consolidamento per tale gruppo sarà identificata dal perimetro comprendente le società A, C, D.

Altre strutture societarie configurabili sono le strutture a “*forma complessa*” e a “*a catena*”.

La struttura a forma complessa è caratterizzata dall'articolazione del gruppo su più livelli con la presenza, oltre che del controllo diretto, anche dal controllo indiretto:

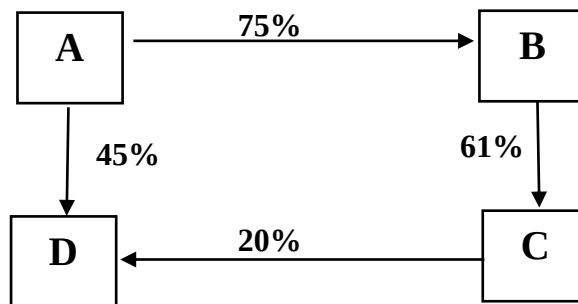
Gruppo a struttura complessa



Con tale configurazione, la società A controlla direttamente la società C (che funge da sub-holding) la quale permette ad A di controllare indirettamente le società B, D, E, G, H. L'area di consolidamento sarà formata da tutte le società controllate sia direttamente che indirettamente; pertanto i rispettivi bilanci costituiranno una parte essenziale per la redazione del bilancio finale di gruppo. Le società escluse (F, J) saranno incluse nel documento informativo di gruppo come mere voci contabili, ovvero finanziamenti verso altre società e consolidate con differenti metodi di consolidamento.

Particolare si mostra il caso della struttura a catena:

Gruppo a struttura complessa



La società A controlla direttamente B e indirettamente C; A controlla⁷¹ anche la società D per la partecipazione diretta nella stessa e quella indiretta derivante da C. Pertanto l'area di consolidamento sarà formata da tutte le società presenti nella figura sopra.

In altri termini ci si soffermerà sulle unità incluse ed escluse dal gruppo aziendale, evidenziando quali di esse troveranno compiuta rappresentazione nel bilancio di gruppo.

Dopo aver passato in rassegna le divergenze normative riguardanti i casi di inclusione delle aziende nell'area di consolidamento, le possibili strutture cui possono conformarsi i gruppi aziendali nonché i perimetri di consolidamento, occorre soffermarsi, come ribadito poc'anzi, sugli effetti contabili gravanti sul valore degli aggregati accolti nel consolidamento apportati dalle inclusioni o esclusioni delle controllate.

Infatti, dal momento in cui una società verrà esclusa dal consolidamento, le relative poste non concorreranno al processo di consolidamento ma verranno aggregate in un'unica voce contabile relativa alle partecipazioni non consolidate⁷².

Entrambi i principi contabili, nazionali e internazionali, disciplinano – dettagliatamente – i metodi di consolidamento da utilizzare,

⁷¹Il controllo di A su D deriva dalla partecipazione diretta del 45% del capitale netto nonché dal controllo dalla percentuale di controllo posseduta da C su D. Pertanto la società A ha su D un controllo del 54,15% (ovvero $45\% + 75\% \cdot 61\% \cdot 20\%$).

⁷²Qualora le operazioni delle società non consolidate dovessero avvenire con alcune società incluse nell'area di consolidamento, i relativi crediti, debiti proventi e oneri devono essere separatamente indicati al fine di isolarne il contributo per poter meglio cogliere gli stati aziendali al momento dell'esercizio.

basandosi sul rapporto che qualifica la partecipazione detenuta dalla società controllante con ogni relativa società controllata, sia che esse siano incluse nell'area di consolidamento che escluse.

Da quanto sin ora detto e argomentato, si intuisce facilmente come ogni variazione del metodo di consolidamento – integrale, proporzionale o del patrimonio netto – avrà notevoli effetti sulle poste contabili accolte nel documento informativo consolidato.

I diversi trattamenti contabili – previsti dagli IAS/IFRS e OIC – vengono riassunti nella tabella seguente:

	Tipologia di Partecipazione	Principi IAS/IFRS	Normative e principi nazionali
Bilancio Consolidato	<i>Controllate</i>	Integrale	Integrale
	<i>Controllate escluse</i>	<i>Non previste</i>	Patrimonio netto o minore tra costo e <i>fair value</i> da presumibile realizzo.
	<i>Joint Ventures</i>	Patrimonio netto	Proporzionalmente o Patrimonio netto
	<i>Joint Ventures escluse</i>	<i>non previste</i>	Costo
	<i>Collegate</i>	Patrimonio netto	Patrimonio netto
	<i>Collegate escluse</i>	<i>Fair value</i> (controllo temporaneo)	Costo
	<i>Altre Partecipazioni</i>	Costo o <i>Fair value</i>	Costo

Fonte: *Il Bilancio Consolidato*, IV Edizione, P. Tettamanzi.

2.3 Conseguenze applicative dei diversi metodi di consolidamento

Il gruppo aziendale, in quanto entità economica, deve ispirarsi al rispetto del principio di economicità inteso come rispetto delle condizioni di svolgimento delle attività in modo duraturo e autonomo.

Il documento informativo di gruppo, ovvero il bilancio consolidato, esponendo la situazione economico – finanziaria dell’ “unicum”, si rende essenziale per la constatazione delle “condizioni” aziendali sopracitate, purtuttavia, come visto precedentemente, lo stesso risulta caratterizzato da soggettività che inficiano o potrebbero inficiare il contenuto informativo dello stesso.

Infatti, tutte le scelte effettuate in fase di costruzione del consolidato possono avere effetti considerevoli sulla significatività e sul significato delle analisi svolte sullo stesso, ad esempio, l’identificazione dell’area di consolidamento⁷³, applicazione di diversi metodi di consolidamento, determinazione o esclusione del fair value, ecc.

Risulta evidente come, influenzando sui più importanti aggregati di bilancio, la scelta di una teoria o di un metodo di consolidamento rispetto a un altro potrebbe condizionare radicalmente il senso dell’analisi svolta, non soltanto durante la valutazione delle poste aggregate tout court ma anche durante l’applicazione delle tecniche di analisi volte ad indagare gli equilibri aziendali ovvero gli *indici di bilancio (ratio)*.

In relazione all’indice di indebitamento - volto ad apprezzare la solidità dell’azienda aggregata ovvero il grado di indipendenza del gruppo da finanziamenti esterni - v’è da dire, che questo può assumere una duplice struttura in funzione del diverso modo in cui si considerano gli interessi dei soci di minoranza.

Secondo una prospettiva coerente con la teoria dell’entità, gli interessi degli azionisti minoritari sono inseriti a tutti gli effetti nel capitale netto di gruppo; l’indice di indebitamento assume la seguente forma:

$$\frac{\text{Capitale di Terzi presi a Prestito}}{\text{Capitale Netto di Gruppo Totale}}$$

⁷³ Qualora si disponga di ulteriori informazioni sulle caratteristiche dei legami tra le imprese del gruppo, si renderà opportuno indagare, ai fini di una corretta valutazione dell’operato di gruppo, sull’influenza determinata dalle imprese escluse dal perimetro di consolidamento nel raggiungimento dell’economicità dell’ “unicum”.

Così configurato, l'indice consente di apprezzare l'effettiva dipendenza del gruppo da capitali di terzi ottenuti a titolo di prestito con vincolo di remunerazione includendo al denominatore sia il capitale di pertinenza della capogruppo sia quello di pertinenza dei soci minoritari.

Rifacendosi alla teoria della capogruppo, gli interessi degli azionisti non di controllo sono inseriti tra le passività; l'indice, in tal caso, assume la seguente forma:

$$\frac{\text{Capitale di Terzi presi a Prestito} + \text{Interessi degli Azionisti non di Controllo}}{\text{Capitale Netto di pertinenza della Capogruppo}}$$

L'indice di indebitamento così configurato si focalizza sugli interessi della capogruppo ovvero indaga sulla capacità del gruppo di attrarre capitali, sia sotto vincolo di remunerazione che di rischio, da finanziatori esterni all'esercizio del controllo del gruppo.

Si noti anche che la teoria sottostante alla redazione del consolidato influisce sull'indice di indebitamento anche tramite l'impatto apportato dagli interessi dei soci di minoranza, ad esempio, secondo la teoria della capogruppo, i valori aggregati su cui si conforma l'indice sono valutati sul patrimonio netto contabile della controllata di pertinenza dei suddetti soci. Seguendo la teoria della capogruppo modificata, gli stessi valori saranno desunti al *fair value*, potendone escludere dal calcolo il relativo avviamento. Il *fair value* dell'avviamento di pertinenza dei soci minoritari, invece, sarà implicitamente incluso nella teoria dell'entità (full goodwill).

Da quanto detto risulta evidente come l'applicazione di teorie di consolidamento differenti possa incidere sul livello e di conseguenza sulla significatività degli indici elaborati sul consolidato, risultando tutti significativi ai fini dell'apprezzamento dell'economicità del gruppo.

Analoghe difficoltà si riscontrano qualora la differenza da consolidamento risulti essere negativa, laddove si scelga di seguire i principi contabili nazionali, essendo allocabile come *riserva di consolidamento* (incidendo così sul patrimonio netto del gruppo) ovvero come *fondo per rischi e oneri futuri* (avvalorando le passività del consolidato)⁷⁴.

Anche la scelta di consolidare talune partecipazioni con metodi diversi di consolidamento, ad esempio con il proporzionale ovvero il metodo del patrimonio netto, può avere una rilevante incidenza sugli indici di solidità.

La valutazione con il metodo del patrimonio netto non comporta la rilevazione in bilancio dei debiti dell'impresa pur incidendo sul patrimonio netto della capogruppo come nel caso di consolidamento proporzionale.

L'analisi della redditività caratteristica del gruppo⁷⁵, ovvero il ROI (*Return On Investment*), rapporta il risultato operativo della gestione caratteristica al capitale investito operativo del gruppo⁷⁶

Esso viene calcolato come:

$$\frac{\text{Risultato Operativo Gestione Caratteristica}}{\text{Capitale Investito Operativo di Gruppo}}$$

Anche la redditività operativa della gestione caratteristica⁷⁷ di gruppo può risentire degli influssi delle politiche di consolidamento.

Prendendo a riferimento i metodi di consolidamento previsti, le partecipazioni consolidate con il metodo proporzionale incideranno sia sul reddito operativo della gestione caratteristica sia sul capitale investito; lo stesso non accadrebbe se si scegliesse di consolidare con

⁷⁴ OIC 17, §§ 67 e 74

⁷⁵ Inoltre, risulta evidente come tale indice sia pienamente apprezzabile in presenza di gruppi economici, poiché lo stesso, se applicato a gruppi con funzione finanziaria, risulta inadeguato per la presenza di eterogenee attività delle società controllate. In tal caso si potrebbe procedere all'aggregazione per sub-consolidati, riferiti a sottogruppi omogenei e integrati, al fine di stimare la redditività operativa degli stessi.

⁷⁶ Il capitale investito operativo è composto dall'insieme di attività, al netto dei relativi fondi rettificativi, che hanno concorso alla produzione del reddito operativo della gestione caratteristica. Tipicamente viene sottratto da tali attività anche il debito per TFR.

⁷⁷ L'indice in considerazione è volto a esprimere la redditività del capitale investito totale, vale a dire di tutti gli investimenti, effettuati dalla capogruppo, nelle imprese partecipate, sia che queste siano consolidate analiticamente line-by-line, sia che siano valutate col metodo del patrimonio netto, al costo o al fair value.

il metodo del patrimonio netto poiché si escluderebbero le suddette partecipazioni alla formazione del risultato operativo della gestione caratteristica.

Altro indicatore che assume configurazioni particolari in funzione delle diverse teorie adottate nel bilancio consolidato è *l'indice di redditività globale del capitale di rischio investito nel gruppo*⁷⁸ ovvero il ROE (*Return On Equity*).

Una prima configurazione di tale indice viene espresso dal seguente rapporto:

$$\frac{\text{Reddito Netto Totale di Gruppo}}{\text{Capitale Netto Totale di Gruppo}}$$

Il denominatore in tal caso può risultare comprensivo degli interessi dei soci di minoranza oltre al capitale di pertinenza della società capogruppo:

$$\frac{\text{Reddito Netto Totale di Gruppo}}{\text{Capitale Netto di pertinenza della Capogruppo} + \text{Capitale Netto di pertinenza dei Soci di Minoranza}}$$

Così configurato, l'indice risulta espressivo del rendimento medio ottenuto dall'investimento nel capitale di rischio del gruppo da parte di ogni categoria di soci conferenti di capitale, a prescindere dalla relativa posizione in merito al controllo; configurato diversamente, lo stesso potrebbe tener conto solamente del capitale netto di pertinenza della capogruppo, considerando i soci di minoranza come dei finanziatori esterni al gruppo.

Anche nei casi sopracitati, l'indice risentirà delle valutazioni al *fair value* delle attività e passività, della decisione di valutare l'avviamento a valori contabili o al *fair value* (partial o full goodwill) nonché del trattamento delle differenze negative da consolidamento (qualora allocate come passività patrimoniali o come capitale netto

⁷⁸Giova preliminarmente affermare che l'analisi della redditività globale del capitale di rischio investito nel gruppo risulta essere significativo, ad ogni modo, sia per i gruppi economici che per quelli finanziari.

consolidato). Inoltre, per i principi contabili IAS/IFRS, la differenza negativa da consolidamento, dovuta a un buon affare, può essere allocata, come provento finanziario, in conto economico consolidato, incrementando quindi l'utile e di conseguenza l'indice di redditività globale.

Conclusivamente, per completezza espositiva, è bene sottolineare che le criticità sopra evidenziate, scaturenti dalla scelta dei diversi metodi e delle diverse teorie di consolidamento, si estendono a tutti gli indici necessari per la valutazione dell'equilibrio economico – patrimoniale e finanziario nonché i relativi confronti spazio– temporali.

CAPITOLO III

CONSOLIDAMENTO DELLE SOCIETÀ NEI GRUPPI DI IMPRESE: EVIDENZE EMPIRICHE

Dopo un'analisi teorica volta ad evidenziare i problemi sussistenti nelle fasi preliminari di selezione dell'area di consolidamento all'atto della redazione del bilancio, il presente capitolo si propone di indagare quanto descritto *supra* fornendo una evidenza tangibile attraverso una ricerca empirica e considerando a tal fine alcune società operanti nell'odierno contesto economico.

Al fine di ottenere una disamina completa della fattispecie in oggetto, si fornisce di seguito un'analisi sia di società quotate nei mercati regolamentati, ossia ossequianti i principi contabili internazionali IAS/IFRS, sia di società non quotate negli stessi mercati ovvero non obbligati alla redazione secondo i principi internazionali ma aventi ampio arbitrio sull'ottemperanza dell'uniformazione ai principi nazionali (OIC) o internazionali.

Si procede, a tal fine, con la disamina della composizione del relativo gruppo, delle variazioni nell'aria di consolidamento avuta nell'esercizio nonché i metodi di consolidamento utilizzati.

3.1 GRUPPO POSTE ITALIANE

Poste Italiane S.p.A. è una società quotata presso il mercato regolamentato italiano. Questa, sottoposta a sua volta al controllo⁷⁹ del Ministero dell'Economia e della Finanza (MEF), si pone da capogruppo per il “*gruppo poste italiane*”.

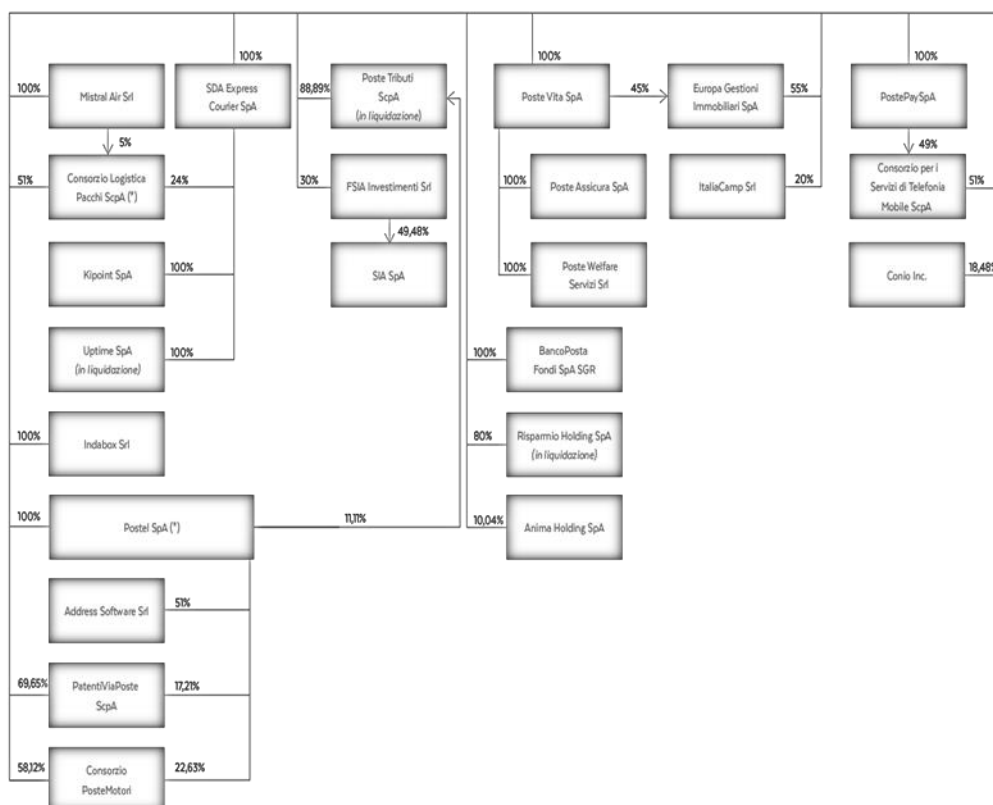
L'attività del Gruppo Poste Italiane consiste nell'espletamento del Servizio Universale Postale in Italia e nell'offerta di prodotti e servizi integrati di comunicazione, logistici, finanziari e assicurativi su tutto il territorio nazionale attraverso una rete di circa 13 mila Uffici Postali.

⁷⁹ Il Ministero dell'Economia e della Finanza (MEF) detiene complessivamente il 64,26% del capitale di Poste Italiane S.p.A., di cui il 29,26% in via diretta e il 35% in via indiretta per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (CDP) a sua volta controllata dal MEF. La restante parte del 35,74% del capitale è rappresentato dal flottante.

La presente sezione dell'elaborato intende analizzare la Relazione Finanziaria Annuale⁸⁰, relativa all'esercizio chiuso in data 31 dicembre 2017, comprendente il bilancio consolidato del Gruppo Poste Italiane e il bilancio di esercizio della società Poste Italiane S.p.A..

Il gruppo, essendo quotato nei mercati regolamentati, si conforma ai principi contabili internazionali⁸¹ IAS/IFRS e pertanto non prevede alcuna possibilità di esclusione delle aziende - seppur irrilevanti - dall'area di consolidamento⁸².

L'area di consolidamento, ai sensi degli IFRS 10, è formata dalle aziende che - direttamente o indirettamente - vengono controllate dalla società capogruppo; le stesse sono di seguito riportate:



Fonte: [//www.posteitaliane.it/societa-del-gruppo/](http://www.posteitaliane.it/societa-del-gruppo/)

⁸⁰ Cfr. <https://www.posteitaliane.it/files/1476480056653/relazione-finanziaria-annuale-2017.pdf>

⁸¹ I principi contabili internazionali *International Financial Reporting Standards (IFRS)* emanati dall'*International Accounting Standards Board (IASB)* e adottati dall'Unione Europea con il Regolamento Europeo (CE) n. 1606/2002 del 19 luglio 2002, nonché ai sensi del Decreto Legislativo n. 38 del 28 febbraio 2005 che ha disciplinato l'applicazione degli IFRS nell'ambito del corpo legislativo italiano. Per IFRS si intendono tutti gli *International Financial Reporting Standards*, tutti gli *International Accounting Standards (IAS)*, tutte le interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC)*, precedentemente denominate *Standing Interpretations Committee (SIC)*, adottati dall'Unione Europea

⁸² Cfr. "Relazione Finanziaria Annuale Full Year 2017 – Gruppo Poste Italiane", p. 148

Non sono stati inclusi nell'area di consolidamento, e pertanto non sono consolidati con il metodo integrale, i bilanci delle società controllate la cui inclusione non produrrebbe effetti significativi sia quantitativi che qualitativi ai fini di una corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria del Gruppo.

Società controllate/controllo congiunto	31.12.2017	31.12.2016
Consolidate con il metodo integrale	15	17
Valutate con il metodo del Patrimonio netto	6	6
Totale società	21	23

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, p.160

Le partecipazioni in società controllate non significative, in società nelle quali il Gruppo ha un'influenza notevole (che si presume sussistere quando la partecipazione è compresa tra il 20% e il 50%), di seguito "società collegate", e in joint venture sono valutate con il metodo del Patrimonio netto.

Il numero delle società valutate con il metodo del patrimonio netto, come si evince dalla figura precedente, non varia nel corso dei due esercizi intercorsi, sebbene, come si evince dallo stato patrimoniale consolidato, l'investimento nelle stesse sia superiore rispetto all'esercizio precedente:

Stato patrimoniale consolidato

Attivo (milioni di euro)	Note	31 dicembre 2017	di cui parti correlate	31 dicembre 2016	di cui parti correlate
Attività non correnti					
Immobili, impianti e macchinari	[A1]	2.001	-	2.080	-
Investimenti immobiliari	[A2]	52	-	56	-
Attività immateriali	[A3]	516	-	513	-
Partecipazioni valutate con il metodo del Patrimonio netto	[A4]	508	508	218	218
Attività finanziarie	[A5]	171.004	3.059	155.819	2.059
Crediti commerciali	[A7]	9	-	4	-
Imposte differite attive	[C12]	869	-	799	-
Altri crediti e attività	[A8]	3.043	1	2.682	1
Riserve tecniche a carico del riassicuratori		71	-	66	-
Totale		178.073		162.237	
Attività correnti					
Rimanenze	[A6]	138	-	137	-
Crediti commerciali	[A7]	2.026	688	2.168	789
Crediti per imposte correnti	[C12]	93	-	15	-
Altri crediti e attività	[A8]	954	5	989	10
Attività finanziarie	[A5]	15.762	6.211	18.543	6.191
Cassa e depositi BancoPosta	[A9]	3.196	-	2.494	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	[A10]	2.428	385	3.902	1.310
Totale		24.597		28.248	
Attività non correnti e gruppi di attività in dismissione	[A11]	-	-	2.720	49
Totale attivo		202.670		193.205	

Patrimonio netto e passivo (milioni di euro)	Note	31 dicembre 2017	di cui parti correlate	31 dicembre 2016	di cui parti correlate
Patrimonio netto					
Capitale sociale	[B1]	1.306	-	1.306	-
Riserve	[B4]	1.611	-	2.374	-
Risultati portati a nuovo		4.633	-	4.454	-
Totale Patrimonio netto di Gruppo		7.550		8.134	
Patrimonio netto di terzi		-	-	-	-
Totale		7.550		8.134	
Passività non correnti					
Riserve tecniche assicurative	[B5]	123.650	-	113.678	-
Fondi per rischi e oneri	[B6]	692	58	658	50
Trattamento di fine rapporto	[B7]	1.274	-	1.347	-
Passività finanziarie	[B8]	5.044	-	8.404	-
Imposte differite passive	[C12]	546	-	746	-
Altre passività	[B10]	1.207	-	1.071	-
Totale		132.413		125.904	
Passività correnti					
Fondi per rischi e oneri	[B6]	903	13	849	10
Debiti commerciali	[B9]	1.332	194	1.506	205
Debiti per imposte correnti	[C12]	23	-	88	-
Altre passività	[B10]	2.249	70	2.147	89
Passività finanziarie	[B8]	58.200	3.541	52.517	2.430
Totale		62.707		57.107	
Passività associate ad attività in dismissione	[A11]	-	-	2.060	130
Totale patrimonio netto e passivo		202.670		193.205	

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, pp.184-185

Come si evince facilmente dallo stato patrimoniale consolidato relativo al Gruppo Poste Italiane, gli investimenti in società consolidate con il metodo del patrimonio netto aumentano nel corso dell'esercizio di 290 milioni. Esse vengono così ripartite:

Descrizione (milioni di euro)	Saldo al 31.12.17	Saldo al 31.12.16
Partecipazioni in imprese collegate	219	217
Partecipazioni in imprese controllate	2	1
Partecipazioni in imprese a controllo congiunto	287	-
Totale	508	218

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, p.194

La variazione della voce Partecipazioni si riferisce principalmente:

- all'adeguamento netto positivo del valore di carico della partecipazione in Anima Holding S.p.A. (società collegata) per circa 2,3 milioni di euro, costituito da un decremento di 7,7 milioni di euro per dividendi riconosciuti sul risultato dell'esercizio 2016 e un incremento di 10 milioni di euro, di cui 9,5 dovuto alla quota di pertinenza del risultato conseguito dalla partecipata tra il 30 settembre 2016 e il 30 settembre 2017;
- all'acquisto della partecipazione in FSIA Investimenti S.r.l. (società a controllo congiunto) per un corrispettivo di 278,3 milioni di euro, avvenuto nel mese di febbraio 2017. Successivamente il valore di carico di tale partecipazione è stato adeguato per oltre 7 milioni di euro, principalmente riferibili al risultato conseguito dalla partecipata nel corso dei primi nove mesi del 2017. I dati sopra riportati vengono approssimati all'unità per eccesso.

Il notevole investimento nella società FSIA Investimenti S.r.l. permette il possesso di quota partecipativa del 30%.

La stessa società, inoltre, detiene una quota del 49,5% della società SIA S.p.A. pertanto, indirettamente, la società Poste Italiane S.p.A. acquista indirettamente il 14,85% di SIA S.p.A.

Come si può notare dal grafico il numero delle società consolidate con il metodo integrale diminuisce nel corso dei due esercizi. Prendendo come riferimento il bilancio di esercizio della società capogruppo ovvero Poste Italiane S.p.A., si nota come, nonostante la diminuzione delle società consolidate, con siffatto metodo, l'ammontare degli investimenti in "Partecipazioni" aumenta:

Stato patrimoniale

Attivo (dati in euro)	Note	31 dicembre 2017	di cui parti correlate	31 dicembre 2016	di cui parti correlate
Attività non correnti					
Immobili, impianti e macchinari	[A1]	1.911.937.903	-	1.999.184.993	-
Investimenti immobiliari	[A2]	52.173.862	-	56.069.941	-
Attività immateriali	[A3]	384.738.633	-	365.485.226	-
Partecipazioni	[A4]	2.080.824.271	2.080.824.271	1.815.097.205	1.815.097.205
Attività finanziarie BancoPosta	[A5]	49.388.349.082	2.484.460.998	47.299.107.112	1.508.858.153
Attività finanziarie	[A6]	834.206.663	278.545.033	1.101.079.196	450.000.000
Crediti commerciali	[A7]	4.819.596	-	4.215.000	-
Imposte differite attive	[C10]	762.428.461	-	671.921.335	-
Altri crediti e attività	[A8]	1.147.810.617	1.465.574	989.780.655	1.465.574
Totale		56.567.289.088		54.301.940.663	
Attività correnti					
Crediti commerciali	[A7]	2.014.316.006	969.785.580	2.094.957.975	1.071.299.709
Crediti per imposte correnti	[C10]	76.514.929	-	5.914.922	-
Altri crediti e attività	[A8]	893.895.395	8.206.579	937.064.274	68.990.476
Attività finanziarie BancoPosta	[A5]	10.659.169.756	6.011.557.495	10.752.544.243	6.189.333.872
Attività finanziarie	[A6]	362.812.795	316.214.465	243.411.037	181.548.490
Cassa e depositi BancoPosta	[A9]	3.196.090.710	-	2.494.150.897	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	[A10]	2.038.504.143	385.342.934	2.715.198.980	1.309.580.485
Totale		19.241.303.734		19.243.242.328	
Attività non correnti destinate alla vendita e dismissione	[A11]	-		384.308.792	383.978.080
Totale attivo		75.808.592.822		73.929.491.783	

Patrimonio netto e passivo (dati in euro)	Note	31 dicembre 2017	di cui parti correlate	31 dicembre 2016	di cui parti correlate
Patrimonio netto					
Capitale sociale	[B1]	1.306.110.000	-	1.306.110.000	-
Riserve	[B2]	1.431.627.440	-	2.186.144.274	-
Risultati portati a nuovo		2.774.352.906	-	2.667.930.819	-
Totale		5.512.090.346		6.160.185.093	
Passività non correnti					
Fondi per rischi e oneri	[B4]	668.025.648	58.061.136	589.611.766	49.962.342
Trattamento di fine rapporto	[B5]	1.244.371.225	-	1.315.043.763	-
Passività finanziarie BancoPosta	[B6]	4.010.248.264	-	6.409.893.597	-
Passività finanziarie	[B7]	285.458.970	-	1.245.813.299	-
Imposte differite passive	[C10]	315.083.329	-	536.290.271	-
Altre passività	[B9]	1.182.435.445	6.839.319	1.002.066.304	6.039.926
Totale		7.705.622.881		11.098.719.000	
Passività correnti					
Fondi per rischi e oneri	[B4]	870.369.401	12.872.791	818.399.423	10.488.457
Debiti commerciali	[B8]	1.210.582.606	396.805.756	1.384.577.042	464.278.724
Debiti per imposte correnti	[C10]	4.646.411	-	72.924.479	-
Altre passività	[B9]	1.593.498.699	98.743.272	1.556.324.717	106.595.007
Passività finanziarie BancoPosta	[B6]	57.842.702.028	4.191.469.190	52.782.494.828	2.747.319.692
Passività finanziarie	[B7]	1.069.080.450	101.772.823	55.867.201	38.262.982
Totale		62.590.879.595		56.670.587.690	
Totale patrimonio netto e passivo		75.808.592.822		73.929.491.783	

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, pp.264-265

L'aumento di euro 266.000.000 (importo approssimato all'unità per eccesso) viene in parte giustificato dalle operazioni- sopra elencate - nelle società Anima Holding S.p.A e FSIA Investimenti Srl, nonché dalle dismissioni e svalutazioni di altre società:

	Saldo al 01.01.17	Incrementi			Decrementi		Rettifiche di valore		Saldo al 31.12.17
Partecipazioni (milioni di euro)		Softwareccol /Vers. in c/cap.le	Acquisit, fusioni	Rid. Attività non correnti dest. vendita e dismissione	Vendite, liquidazioni, fusioni, scissioni	Rid. Attività non correnti dest. vendita e dismissione	Rival.	(Sval.)	
in imprese controllate									
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR	-	-	-	12	-	-	-	-	12
CLP ScpA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Consorzio PosteMotori	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cons. per i Servizi di Telefonia Mobile ScpA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EGi S.p.A.	178	-	-	-	-	-	-	(6)	172
Indabox Srl	1	1	-	-	-	-	-	-	2
Mistral Air Srl	-	4	-	-	-	-	-	(4)	-
PatentiViaPoste ScpA	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Poste Tributi ScpA (in liquidazione)	2	-	-	-	-	-	-	(2)	-
PosteTutela S.p.A.	1	-	-	-	-	-	-	-	1
Poste Vita S.p.A.	1.219	-	-	-	-	-	-	-	1.219
Postecom S.p.A.	13	-	-	-	(13)	-	-	-	-
Postel S.p.A.	121	-	4	-	-	-	-	-	125
PosteMobile S.p.A.	60	-	-	-	-	-	-	-	60
Risparmio Holding S.p.A.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SDA Express Courier S.p.A.	9	-	-	-	-	-	-	(9)	-
Totale imprese controllate	1.604	5	4	12	(13)	-	-	(21)	1.591
in imprese a controllo congiunto									
FSIA Investimenti Srl	-	-	279	-	-	-	-	-	279
Totale imprese a controllo congiunto	-	-	279	-	-	-	-	-	279
in imprese collegate									
ItaliaCamp Srl	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Anima Holding S.p.A.	211	-	-	-	-	-	-	-	211
Conio Inc.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale imprese collegate	211	-	-	-	-	-	-	-	211
Totale	1.815	5	283	12	(13)	-	-	(21)	2.081

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, p.286

Si vuol evidenziare che il minore numero delle società consolidate con il metodo integrale viene giustificato dalla parziale scissione di Postecom S.p.A. in favore di Postel S.p.A. del ramo d'azienda relativo alle attività connesse alla partecipazione in Patenti Via Poste ScpA e nel Consorzio Poste Motori e dalla successiva fusione per incorporazione di Postecom S.p.A. in Poste Italiane S.p.A..

Di seguito vengono elencate le società facenti parte del gruppo, evidenziando la quota di possesso di pertinenza della capogruppo e il capitale sociale dell'azienda e distinguendo, nelle opportune figure, quelle consolidate con il metodo integrale da quelle consolidate con il metodo del patrimonio netto, sempre in ossequio ai principi *IFRS 10*:

Elenco delle Partecipazioni

Denominazione (migliaia di euro)	Quota %	Capitale Sociale ⁽¹⁾	Utile/ (Perdita) dell'esercizio	Patr. netto contabile	Patr. netto pro quota	Valore contabile al 31.12.17
in imprese controllate						
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR	100,00	12.000	29.134	53.886	53.886	12.000
CLP ScpA	51,00	516	-	516	263	263
Consorzio PosteMotori	58,12	120	171	291	169	70
Consorzio per i Servizi di Telefonia Mobile ScpA ⁽²⁾	51,00	120	-	120	61	61
EGI S.p.A.	55,00	103.200	1.843	237.263	130.495	171.721
Indabox Srl ⁽²⁾	100,00	50	(289)	604	604	1.550
Mistral Air Srl	100,00	1.000	(7.611)	(1.895)	(1.895)	-
PatentiViaPoste ScpA ⁽²⁾	69,65	120	(2)	125	87	84
Poste Tributi ScpA (in liquidazione) ⁽²⁾	80,00	2.583	(1.053)	(1.590)	(1.272)	-
PosteTutela S.p.A.	100,00	153	298	13.441	13.441	818
Poste Vita S.p.A. ⁽²⁾	100,00	1.216.608	510.172	3.323.728	3.323.728	1.218.481
Postel S.p.A.	100,00	20.400	118	101.459	101.459	125.511
PosteMobile S.p.A.	100,00	32.561	18.659	57.905	57.905	60.580
Risparmio Holding S.p.A. ⁽²⁾	80,00	50	737	1.091	873	323
SDA Express Courier S.p.A.	100,00	10.000	(31.990)	(22.876)	(22.876)	-
in imprese a controllo congiunto						
FSIA Investimenti Srl ⁽²⁾	30,00	20	24.816	951.930	285.579	278.870
in imprese collegate						
ItaliaCamp Srl ⁽²⁾	20,00	10	161	271	54	2
Anima Holding S.p.A. ⁽²⁾	10,04	5.926	78.347	839.693	84.305	210.468
Conio Inc. ⁽²⁾⁽³⁾	20,00	22	(38)	(51)	(10)	22

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, p.288

Le stesse di seguito verranno distinte secondo il metodo di consolidamento, richiamando implicitamente l'attenzione sui tecnicismi utilizzati, al fine dell'inclusione nel bilancio consolidato, descritti nel corso dell'elaborato, facendo notare che nonostante la quota di possesso, le società possono essere integrate nell'uno o nell'altro modo compromettendo, a volte, le chiare e trasparenti informazioni desunte dal documento in esame.

Elenco delle partecipazioni consolidate integralmente

Denominazione (sede sociale) (migliaia di euro)	Quota % posseduta	Capitale sociale
BancoPosta Fondi S.p.A. SGR (Roma)	100,00%	12.000
Consorzio Logistica Pacchi ScpA (Roma)	100,00%	516
Consorzio per i Servizi di Telefonia Mobile ScpA (Roma) ^(*)	100,00%	120
Consorzio PosteMotori (Roma)	80,75%	120
Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. (Roma)	100,00%	103.200
Mistral Air Srl (Roma) ^(**)	100,00%	1.000
PatentiViaPoste ScpA (Roma) ^(*)	86,86%	120
PosteMobile S.p.A. (Roma)	100,00%	32.561
Poste Tributi ScpA (Roma) ^(*)	90,00%	2.583
PosteTutela S.p.A. (Roma)	100,00%	153
Poste Vita S.p.A. (Roma) ^(*)	100,00%	1.216.608
Poste Assicura S.p.A. (Roma) ^(*)	100,00%	25.000
Postel S.p.A. (Roma)	100,00%	20.400
SDA Express Courier S.p.A. (Roma) ^(**)	100,00%	10.000
Poste Welfare Servizi Srl (Roma)	100,00%	16

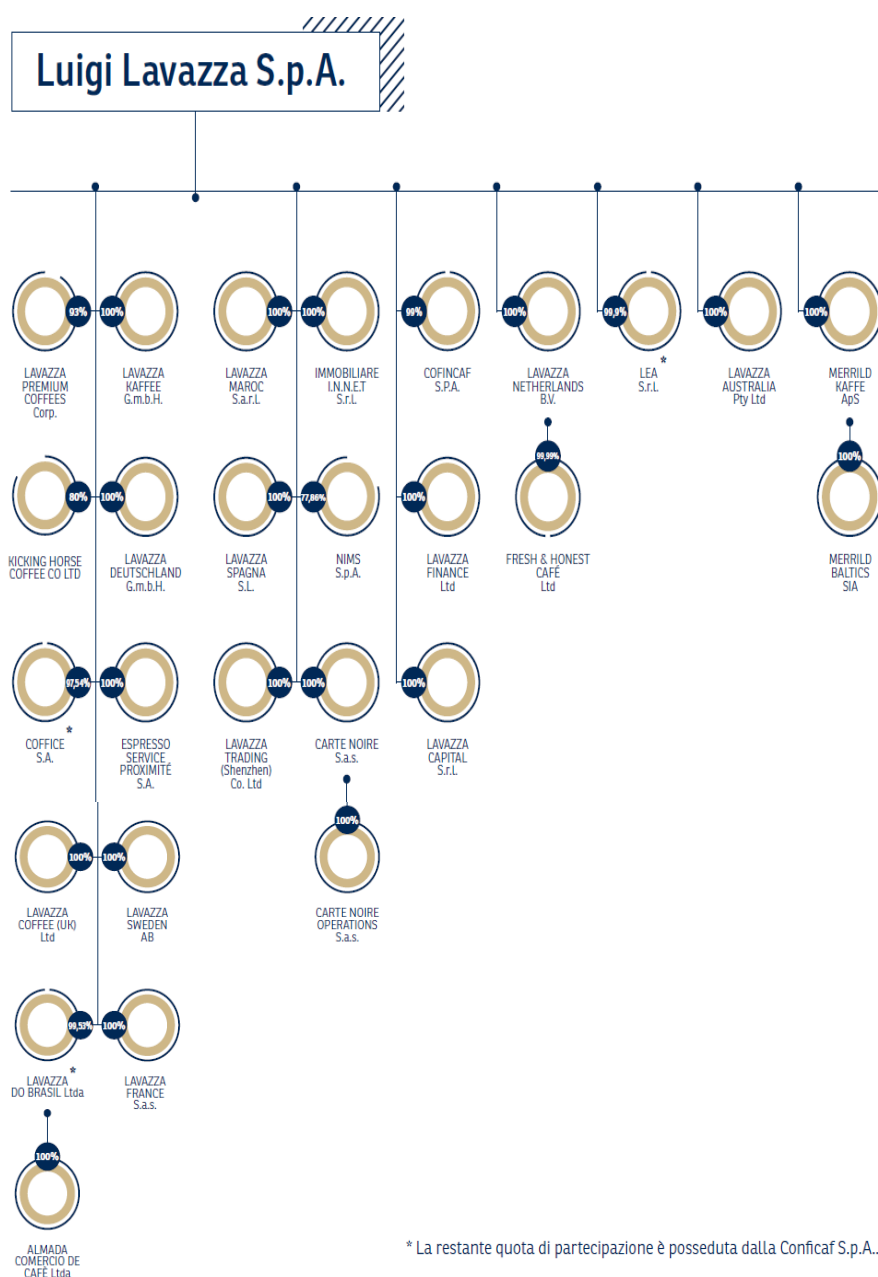
Elenco delle partecipazioni in entità valutate con il metodo del Patrimonio netto

Denominazione (sede sociale) (migliaia di euro)	Natura del rapporto	Valore a Stato Patrimoniale	Quota % posseduta	Attività	Passività	Patrimonio netto	Ricavi e proventi	Risultato dell'esercizio
Address Software Srl (Roma)	Controllata	237	51,00%	931	466	465	1.087	38
Anima Holding S.p.A. (Milano) (a)	Collegata	218.911	10,04%	1.212.463	372.770	839.693	578.620 (*)	78.347
Conio Inc. (San Francisco) (b)	Collegata	68	20,00%	346	136	210	-	220
FSIA Investimenti Srl (Milano) (c)	Controllo congiunto	286.136	30,00%	1.011.722	59.792	951.930	-	24.816
Indabox Srl (Roma)	Controllata	1.222	100,00%	755	151	604	98	(289)
ItaliaCamp Srl (Roma) (d)	Collegata	54	20,00%	941	670	271	879	161
Kipoint S.p.A. (Roma)	Controllata	614	100,00%	2.589	1.975	614	4.678	57
Risparmio Holding S.p.A. (Roma)	Controllata	873	80,00%	1.208	117	1.091	-	737
Uptime S.p.A. - in liquidazione (Roma) (e)	Controllata	-	100,00%	4.104	4.339	(235)	5.791	(413)
Altre collegate del gruppo SDA (f)	Collegate	4						

Fonte: Relazione Finanziaria Annuale FY 2017, Gruppo Poste Italiane, p.394

3.2 GRUPPO LAVAZZA

La società Luigi Lavazza S.p.A., capogruppo del “Gruppo Lavazza”, non è quotata nei mercati regolamentati e pertanto non obbligata alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Il gruppo è così composto⁸³:



Fonte: Relazione e Bilanci 2017, Gruppo Lavazza, p.3

Come informa la nota integrativa, il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 del Gruppo Lavazza è stato redatto in conformità alle

⁸³ Cfr. <https://www.lavazza.it/content/dam/lavazza/azienda/corporate/gruppo/bilancio-2017/Relazioni-Bilanci-Lavazza-2017.pdf>

disposizioni civilistiche⁸⁴, comprendendo i bilanci di esercizio delle società di cui la società capogruppo detiene, direttamente o indirettamente, il possesso attraverso l'investimento in quote partecipative.

Usufruendo dei dati presenti nel bilancio consolidato del gruppo Lavazza, si possono agevolmente cogliere le variazioni intervenute durante l'esercizio 2017:

- *Kicking Horse Coffee Co.Ltd.*
acquisita per l'80% pertanto, ai sensi delle normative civilistiche ossequiate dal gruppo, verrà classificata come impresa controllata;
- *Espresso Service Proximité S.A.*
la capogruppo deteneva già il 26% della società e acquista la restante parte ottenendo un possesso totalitario. Pertanto la relativa società non verrà più considerata come società collegata ma controllata;
- *Nims S.p.A.*
acquisto del 77,86% del pacchetto azionario da parte di Luigi Lavazza S.p.A.;
- *Carte Noire S.a.s*
rilevazione di una quota del 5,32% nella suddetta società, non sufficiente per il controllo.

Dopo aver elencato brevemente le operazioni intervenute nell'anno in questione, si rende possibile indagare i metodi di consolidamento utilizzati ai fini della redazione del bilancio consolidato:

⁸⁴ Cfr. artt. 2423 ter, 2424, 2424 bis, 2425, 2425 bis, 2425 ter del Codice Civile.

SOCIETÀ PARTECIPATE AL 31 DICEMBRE 2017

Denominazione	Sede		Capitale sociale	% possesso diretta	% possesso indiretta	Quota % di gruppo
Capogruppo						
Luigi Lavazza S.p.A.	Torino	Eu	25.000.000	0	0	0
Società consolidate con il metodo Dell' Integrazione globale						
Nims S.p.A.	Padova	Eu	3.000.000	77,86	0	77,86
Lavazza France S.a.s.	Noisy-Le-Grand	Eu	15.250.000	100	0	100
Espresso Service Proximité S.A.	Bonneuil sur Marne	Eu	192.440	100	0	100
Carte Noire S.a.s.	Boulogne	Eu	103.830.406	100	0	100
Carte Noire Operations S.a.s.	Lavèrune	Eu	11.517.350	0	100	100
Lavazza Kaffee G.m.b.H.	Vienna	Eu	218.019	100	0	100
Lavazza Deutschland G.m.b.H.	Francoforte	Eu	210.000	100	0	100
Lavazza Premium Coffees Corp.	New York	Usd	30.800.000	93	0	93
Kicking Horse Coffee Co. Ltd	Invermere	Cad	214.994.202	80	0	80
Lavazza Coffee (UK) Ltd	Uxbridge	Gbp	1.000	100	0	100
Lavazza Spagna S.L.	Barcelona	Eu	1.090.620	100	0	100
Lavazza Nordic AB	Stoccolma	Sek	100.000	100	0	100
Lavazza do Brasil Ltda	Rio de Janeiro	Brl	77.097.753	99,53	0,47	100
Cofincaf S.p.A.	Torino	Eu	3.000.000	99	0	99
Lea S.r.l.	Torino	Eu	100.000	99,9	0,1	100
Lavazza Netherlands B.V.	Amsterdam	Eu	111.500.000	100	0	100
Fresh & Honest Café Ltd	Chennai	Inr	70.979.610	0	99,99	99,99
Coffee S.A.	Buenos Aires	Ars	10.468.283	97,54	2,46	100
Almada Comercio de Café Ltda	Sao Paulo	Brl	1.000.800	0	100	100
Lavazza Australia Pty Ltd	Hawthorn	Aud	7.310.600	100	0	100
Lavazza Capital S.r.l.	Torino	Eu	200.000	100	0	100
Merrild Kaffe ApS	Middelfart	Dkk	50.000	100	0	100
Merrild Baltics SIA	Riga	Eu	2.828	0	100	100
PARTECIPAZIONI VALUTATE AL COSTO						
Immobiliare I.N.N.E.T S.r.l.	Torino	Eu	30.000	100	0	100
Lavazza Maroc S.a.r.l.	Casablanca	MAD	10.000	100	0	100
Lavazza Trading (Shenzhen) Co. Ltd	Shenzhen	CNY	8.201.500	100	0	100
International Coffee Partners G.m.b.H.	Amburgo	Eu	175.000	20	0	20
INV. A.G. S.r.l.	Milano	Eu	207.637.307	6,09	0	6,09
Clubitaly S.r.l.	Milano	Eu	103.300	4,12	0	4,12
Connect Ventures One LP	Londra	Gbp	n.d.	2,53	0	2,53
Casa del Commercio e del Turismo S.p.A.	Torino	Eu	114.700	0	3	3
Air Vallée S.p.A.	St. Christopher	Eu	6.000.000	2	0	2
Tamburi Investment Partners S.p.A.	Milano	Eu	76.853.716	0,93	0	0,93
Immobiliare 3 F (già Le Foyer du Fonctionnaire)	Parigi	Eu	46.552.000	n.d.	0	n.d.
Idroelettrica S.c.r.l.	Aosta	Eu	50.000	0,1	0	0,1

Fonte: Relazione e Bilanci 2017, Gruppo Lavazza, p.48

L'immagine mostra i rapporti vigenti al 31 dicembre 2017 tra la società capogruppo e le società appartenenti allo stesso, evidenziando la quota di possesso, sia diretta che indiretta, nonché il metodo di consolidamento utilizzato per ogni relativa società. La società

evidenziata nel riquadro arancione, come anticipato, viene posseduta totalmente e di conseguenza, diversamente dall'esercizio precedente, sarà consolidata con il metodo integrale.

Le società evidenziate nel riquadro verde, seppur possedute con una quota totalitaria, non vengono considerate rilevanti o strategiche al punto tale da poter essere consolidate con metodo integrale, pertanto si procederà alla valutazione per il costo.

Infatti, come si nota dalla nota integrativa del bilancio consolidato del gruppo Lavazza, soltanto le società partecipate per una quota maggiore al 50% saranno consolidate con il metodo integrale; se interessata per una quota variabile fra il 20% e il 50% allora metodo del patrimonio netto; per quote minori del 20% o irrilevanti dal punto di vista economico-patrimoniale allora metodo del costo o fair value.

CONCLUSIONE

Dalla suddetta tesi si intendono far emerge le difficoltà che un istituto di credito riscontra durante la valutazione del merito di credito qualora le informazioni si riferiscano a delle aziende facenti parte di un gruppo societario.

La banca è un'impresa che nella sua quotidiana attività sviluppa un'esperienza specifica nella valutazione del merito di credito e nella gestione degli affidamenti, il che la mette in condizione di svolgere un ruolo di primaria importanza nella selezione ed allocazione delle risorse nel mercato di credito. Tutto ciò la espone inevitabilmente al “rischio di credito” ovvero al rischio che il finanziato sia inadempiente o addirittura insolvente.

Per ovviare a tale rischio, gli istituti di credito sfruttano le informazioni quantitative, qualitative e andamentali di un'azienda, derivanti sia da fonti contabili che extracontabili, al fine di coglierne l'effettivo *status*.

L'analisi delle informazioni raccolte non consta di semplicità e tali criticità vengono accentuate laddove le stesse informazioni siano desunte da aziende facenti parte di gruppi aziendali

Come noto, il gruppo aziendale rappresenta la fase più avanzata di integrazione tra aziende giuridicamente distinte ed è strutturato in maniera tale che le imprese del gruppo, pur costituendo ciascuna un distinto soggetto giuridico, hanno tutte un comune soggetto economico, il quale ha la potestà di governare l'insieme delle imprese sulla base di un unico disegno imprenditoriale.

Pertanto il bilancio consolidato si presta ad essere il documento rappresentativo degli accadimenti aziendali di gruppo ovvero il documento contabile che tenta di ricomporre ad unità strutturale la frammentaria composizione del gruppo, esaltandone la visione unitaria.

Tale processo di riconciliazione a entità unitariamente considerata, ottenuto mediante processi di elaborazione di dati forniti dalle società

controllate, rende dunque arduo il processo di valutazione delle informazioni desunte dal bilancio consolidato.

Il presente lavoro di tesi vuole evidenziare, infatti, come l'architettura mutevole dei confini del gruppo aziendale (area di consolidamento) - aggravata dalle divergenze normative dei principi contabili, OIC e IAS/IFRS, i quali disciplinano una diversa discrezionalità in merito alla definizione della stessa area di consolidamento - renda complessa l'interpretazione delle informazioni desunte dal bilancio consolidato.

Inoltre, come emerso dalla trattazione, una diretta conseguenza della definizione del perimetro di gruppo sono i metodi di consolidamento utilizzati per integrare le informazioni delle aziende appartenenti all'aggregato ed essenziali ai fini della redazione del bilancio consolidato. La decisione di integrare le informazioni con l'uno o l'altro metodo modificherebbe drasticamente i risultati presenti nel documento informativo di gruppo.

I casi empirici mostrati nell'ultimo capitolo vogliono illustrare quanto argomentato nel corso della trattazione.

Oltre alle difficoltà sopra citate, ad aggravare maggiormente il problema per le banche in merito alla valutazione del cliente, sono le caratteristiche intrinseche dell'azienda non suscettibili di valutazione quantitativa: analisi del settore, strategie aziendali, relazioni con fornitori e clienti, reputazioni, ecc. ovvero tutti gli elementi qualitativi che possono influenzare significativamente l'analisi del merito di credito aziendale (sia in positivo che in negativo).

Dette informazioni potrebbero derivare da decisioni imposte dalla società capogruppo e pertanto non suscettibili di una appropriata valutazione.

Sarebbe preferibile ed auspicabile, dovuto al dinamismo del contesto economico, avere regole più stringenti nel settore creditizio, quali sono certamente quelle dell' Accordo Basilea 2 , ma che possano portare più stabilità per le banche nonché maggiori prospettive di sviluppo per le imprese.

In conclusione mi piacerebbe dare spazio ad una considerazione personale ovvero al fatto che: il documento consolidato, seppur tenti di dar evidenza ai risultati scaturiti dal gruppo come unica entità economica, non riesce a mostrare sufficientemente le relazioni sussistenti tra le entità dell'aggregato. Sotto questo profilo, il contenuto del consolidato, per il modo in cui esso è ottenuto, offre unicamente chiarimenti circa le operazioni realizzate con terze economie. Infatti l'elisione delle partite infragruppo tende a mascherare *ex ante* i rapporti economico-finanziari con le altre società del gruppo. Pertanto, al fine di ridurre le asimmetrie informative presenti nel bilancio consolidato, si renderebbe utile un costante confronto tra i bilanci di esercizio delle relative aziende aggregate e il bilancio consolidato, tentando così di individuare quali e quanti siano le imprese che assumono maggior rilievo per il gruppo e conseguentemente analizzare dettagliatamente la loro situazione reddituale, finanziaria e patrimoniale.

Totale parole: 14'440

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI:

Benedetti, L., 2017. *I Finanziamenti Dei Soci E Infragruppo Alla Società*. I ed. (s.l.): Giuffrè Editore.

Biffis, P., et al., a cura di., (2009). *Analisi del Merito di Credito*. I ed. (s.l.): EIF-e.Book.

Fazzini, M., (2015). *Analisi di Bilancio 2015. IV ed.* (s.l.): IPSOA. <
<https://www.lamiabiblioteca.com/read/11BO0000007670LIBRO?pageId=11BO0000007670PAGINA00011>>.

Gruppo Lavazza, (2017). *Relazione e Bilanci 2017*. Torino: (s.n.).

Gruppo Poste Italiane, (2017). *Relazione Finanziaria Annuale 2017*. Roma: (s.n.).

International Accounting Standards Board, (2008). *IFRS 3: Business Combinations*. Londra: IASB.

International Accounting Standard Board, (2011). *IFRS 10: Consolidate Financial Statements*. Londra: IASB.

Lenoci, F., Peola, S., (2011). *Nuovo Merito di Credito [online]*. (s.l.): IPSOA. Disponibile su <
<https://www.lamiabiblioteca.com/read/11BO0000005746LIBRO?pageId=11BO0000005746PAGINA00015>>.

Lenoci, F., Peola, S., (2012). *Nuova Centrale dei Rischi 2012*. II ed. (s.l.): IPSOA. Disponibile su <
<https://www.lamiabiblioteca.com/read/11BO0000006429LIBRO?pageId=11BO0000006429PAGINA00015>>.

Lenoci, F., Rocca, E., (2008). *Il Bilancio Consolidato*. (s.l.): IPSOA.
Disponibile su <
<https://www.lamiabiblioteca.com/read/11BO0000005073LIBRO?pageId=11BO0000005073PAGINA00013>>.

Malinconico, A., (2008). *Garanzie E Bank Lending*. I ed. Roma:
Bancaria Editrice.

Organismo Italiano di Contabilità, (2014). *OIC 17: Bilancio Consolidato E Metodo Del Patrimonio Netto*. Roma: Fondazione OIC.

Organismo Italiano di Contabilità, (2017). *OIC 21: Partecipazioni*.
Roma: Fondazione OIC.

Organismo Italiano di Contabilità, (2014). *OIC 25: Imposte sul Reddito*. Roma: Fondazione OIC.

Prencipe, A., Tettamanzi, P., a cura di., 2004. *Bilancio Consolidato secondo i principi internazionali*. 1°ed. Milano: EGEA.

Prencipe, A., et al., a cura di., (2017). *Bilancio Consolidato*. IV ed.
Milano: EGEA.

Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., (2016). *Bilancio Consolidato: disciplina nazionale e IFRS*. 1°ed. Milano: McGraw-Hill Education Create.

Umbertazzi T.M., 2018. *Garanzie Infragruppo E Rapporti Obbligatorie*. 1° ed. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane.