

*Prof. Antonio Tessitore*

**NOTE INTRODUTTIVE ALL'UTILIZZO DEL BILANCIO CONSOLIDATO  
PER L'APPREZZAMENTO DELL'ECONOMICITÀ E DELLA SITUAZIONE  
PATRIMONIALE E FINANZIARIA DI GRUPPO**

## 1. L'UTILIZZO DEL BILANCIO CONSOLIDATO DI GRUPPO

1.1 Scopo ultimo della costruzione del bilancio consolidato è la conoscenza dell'assetto economico, finanziario e patrimoniale del gruppo cui il bilancio è riferito.

Un aspetto fondamentale di tale conoscenza si fonda sulla circostanza per cui il gruppo aziendale, in tutte le sue possibili configurazioni, si manifesta sempre come "unità frammentata": accanto ad aspetti di unitarietà di tipo gestionale ed organizzativo, indotti dall'unicità del soggetto economico, hanno rilievo settori diversificati di attività, sottoraggruppamenti, singole unità operative, spesso dotate di personalità giuridica. L'informazione economico-finanziaria di gruppo risulta pertanto fondata:

- per un verso sull'ipotesi dell'unicità del complesso, giuridicamente plurimo delle imprese;
- per un altro sulla selezione di questa pluralità, riconducibile ad unità, intorno alla nozione di controllo o di direzione unitaria.

Qualunque approccio alla conoscenza della situazione economica, finanziaria e patrimoniale di gruppo aprioristicamente basata solo su uno dei due punti di vista rischia di essere unilaterale e, in molti casi, fuorviante.

1.2 Il bilancio consolidato, composto dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dalla Nota Integrativa con annessa Relazione sulla gestione, è mezzo di conoscenza per quanti sono interessati all'economia del gruppo e strumento di comportamento da parte di chi lo redige, grazie all'area di scelte discrezionali che il consolidamento consente.

La trasformazione del **potenziale conoscitivo** dei conti di gruppo in **conoscenze** sull'andamento economico, finanziario e patrimoniale avviene in base ad un **processo di interpretazione ed analisi** dei valori consolidati, che richiede ai soggetti che lo attuano un bagaglio di conoscenze tecniche riguardanti sia i criteri di redazione del bilancio consolidato sia le connessioni operative, economiche e finanziarie intercorrenti tra le società del gruppo. Le informazioni desumibili dai conti di gruppo sono tanto più profonde e

significative quanto maggiore è la conoscenza che l'utilizzatore ha del gruppo.

1.3 L'utilizzazione del bilancio consolidato è fondata sulla metodologia propria degli studi aziendali, secondo cui il momento della conversione della dinamica gestionale delle imprese del gruppo in valori patrimoniali e reddituali è strettamente correlato a quello della riconversione degli stessi valori in andamenti economici e finanziari della gestione integrata delle imprese. Tuttavia, l'articolazione interna dei gruppi e l'evoluzione che essi subiscono nel tempo rendono avvertita la necessità di disporre di altri documenti complementari al bilancio consolidato (eventuali bilanci di sottogruppi, bilanci di singole imprese operative, piani e programmi consolidati) per poter esprimere valutazioni significative sullo stato e sull'andamento economico e finanziario del gruppo.

1.4 La lettura ragionata del bilancio consolidato passa attraverso due fasi consecutive:

- quella propriamente detta di **interpretazione**, volta a riconsiderare i risultati finali ed intermedi alla luce dei criteri adottati per il consolidamento dei bilanci di primo livello;
- quella dell'**analisi economico-finanziaria**, capace di delineare le condizioni di equilibrio economico e finanziario della gestione del gruppo, osservato nel suo insieme e nei segmenti di attività più significativi.

Su questi due aspetti si richiama l'attenzione di quanti utilizzano il bilancio consolidato per conoscere l'andamento economico-finanziario della gestione del gruppo.

## **2. L'INTERPRETAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO**

2.1 La prima fase di lettura del bilancio consolidato si estrinseca nella conoscenza dei criteri seguiti nel processo di consolidamento dei bilanci di

primo livello. Essi possono condizionare in modo significativo la composizione delle voci rappresentate nello Stato Patrimoniale e nel Conto Economico consolidati, talvolta la dimensione del valore delle stesse, in ogni caso l'attendibilità dei valori sottoposti ad analisi.

La Nota Integrativa consente di acquisire le informazioni necessarie per accertare i criteri seguiti nel consolidamento.

2.2 L'esercizio della discrezionalità tecnica nella redazione del bilancio consolidato può manifestarsi nei seguenti ambiti:

- a) scelta del metodo o dei metodi utilizzati per integrare i bilanci di primo livello;
- b) delimitazione del perimetro di consolidamento;
- c) modalità di attuazione delle operazioni preliminari al consolidamento;
- d) determinazione e attribuzione delle differenze positive o negative di consolidamento;
- e) modalità di attuazione del processo di consolidamento (per aggregazione dei livelli o per integrazione simultanea);
- f) rappresentazione degli interessi di minoranza;
- g) valutazione delle partecipazioni non assoggettate al consolidamento analitico.

Intense e significative possono essere le differenze di valore, riscontrabili nei conti consolidati, in funzione delle scelte operate in sede di consolidamento, a parità di input contabili rivenienti dai bilanci di esercizio delle imprese appartenenti al gruppo.

### **3. L'ANALISI DEL BILANCIO CONSOLIDATO**

3.1 La metodologia dell'analisi del bilancio consolidato richiede, innanzitutto, la riclassificazione dei conti di gruppo. Di norma, lo Stato Patrimoniale è riclassificato secondo un criterio finanziario di liquidità dell'Attivo e di esigibilità del Passivo e dei Mezzi Propri. Il Conto Economico viene, invece, riclassificato mettendo in luce il contributo delle diverse aree di gestione

(caratteristica, patrimoniale, finanziaria e fiscale) al risultato economico complessivo, suddiviso tra quota di pertinenza delle minoranze e della capogruppo.

3.2 La situazione patrimoniale del gruppo è espressa, in prima istanza, dallo Stato Patrimoniale consolidato. Tale documento non consente, tuttavia, di percepire le situazioni né delle singole imprese né dei sottoraggruppamenti aziendali, che pure assumono grande significato nella definizione dello stato di salute del gruppo. La conoscenza degli equilibri o disequilibri parziali delle aree operative presenti nel gruppo è di rilievo fondamentale per definire l'equilibrio patrimoniale e finanziario del gruppo nel suo insieme. Infatti la trasferibilità degli impieghi e delle fonti tra le imprese del gruppo non si realizza mediante automatismi gestionali, per impulso di un unico centro di decisioni, ma risulta da valutazioni complesse sia di ordine strategico, sia di natura giuridica formulate da molteplici organi presenti nelle diverse imprese del gruppo. Questa circostanza non è certo trascurabile ai fini della definizione della situazione patrimoniale del gruppo.

Lo Stato Patrimoniale da solo non è in grado di segnalare se la struttura degli impieghi e delle fonti o se il grado di indebitamento siano espressione di situazioni equamente distribuite tra le imprese del gruppo o siano il risultato di compensazioni tra valori di segno opposto, che in effetti nascondono la reale situazione patrimoniale del gruppo. Ciò può accadere, ad esempio, quando i rapporti equilibrati tra impieghi e fonti o tra i mezzi propri e quelli di terzi risultino da compensazioni (per effetto del consolidamento dei bilanci delle singole imprese) tra squilibri esistenti in alcuni settori e surplus presenti in altri.

La situazione patrimoniale unificata delle imprese del gruppo può non rivelare il vero stato di salute del gruppo, e trasmette talvolta informazioni non attendibili sull'equilibrio economico-finanziario dell'aggregato. Tuttavia, i limiti propri dei valori medi, quali sono quelli espressi nei conti consolidati, non si superano negando la validità del bilancio consolidato, ma integrando tale

documento con dati ed informazioni relativi a sottoraggruppamenti o a singole realtà operative.

Solo in casi estremi la situazione patrimoniale di gruppo è configurabile come situazione di un'impresa multidivisionale; ciò accade quando la divisione giuridica è pressoché irrilevante sotto il profilo della disponibilità patrimoniale dei beni e dei vincoli posti dai diritti dei terzi. Nella generalità dei casi la situazione patrimoniale di gruppo può essere desunta dallo Stato Patrimoniale consolidato arricchito da informazioni complementari riguardanti aree di business o sottosettori rilevanti per dimensione degli investimenti e perciò dei mezzi impiegati.

3.3 Anche la situazione finanziaria di gruppo presenta profili differenti rispetto alla situazione finanziaria di impresa.

Molte considerazioni riferite alla situazione patrimoniale possono ripetersi riguardo alla situazione finanziaria di gruppo. Ove si consideri il diverso contenuto di quest'ultima, occorre distinguere:

- gli elementi che assumono significato finanziario a livello di gruppo considerato nel suo insieme;
- gli elementi che hanno un significato finanziario pregnante solo a livello di aree omogenee di gestione o di singole imprese.

I primi riguardano la determinazione della struttura delle fonti di finanziamento, il grado di leva finanziaria utilizzata per la raccolta del capitale di rischio presso i soci di minoranza, l'indebitamento complessivo verso finanziatori esterni al gruppo. I secondi fanno riferimento alla struttura degli impieghi di capitale e delle fonti di finanziamento, alla dimensione strutturale (relazioni tra impieghi e fonti, analisi dei flussi) dell'equilibrio finanziario.

Di particolare interesse, ai fini dell'apprezzamento della situazione finanziaria, è la conoscenza dei rischi e degli impegni consolidati.

3.4 L'analisi di economicità del gruppo, attraverso i conti economici riclassificati, assume significato e rilievo con riferimento ai gruppi nei quali l'alto grado di

integrazione tecnica, produttiva e commerciale si associa a comportamenti direzionali unitari da parte della capogruppo.

La redditività del gruppo nel suo complesso può essere analizzata ponendo in relazione:

- la redditività netta del capitale proprio (ROE di Gruppo)
- la redditività operativa del capitale investito (ROI di Gruppo).

Tale relazione è spiegata dal differenziale esistente tra la redditività operativa del capitale investito e il costo medio dell'indebitamento finanziario moltiplicato per il rapporto di indebitamento, rettificato dall'incidenza del reddito netto di gruppo rispetto al reddito lordo di competenza.

Si osservi però che il gruppo nel suo insieme crea valore solo se il ROE è maggiore del costo del capitale proprio. Talvolta si assume come indicatore di creazione del valore la redditività operativa del capitale investito, al netto delle imposte, confrontata con il costo medio ponderato del capitale medesimo.

3.5 Un aspetto di notevole interesse analitico riguarda la relazione che intercorre tra la redditività del capitale proprio pertinente alla capogruppo con la redditività del capitale proprio di gruppo. I due tassi di redditività coincidono solo nel caso di assenza di leva azionaria, cioè solo se le minoranze non apportano quote di capitale di rischio.

Nel caso in cui la leva azionaria è positiva, essa funge da moltiplicatore della redditività complessiva del capitale di gruppo, corretta dall'incidenza del reddito netto della capogruppo sul reddito complessivo del gruppo.

#### **4. GLI UTILIZZATORI DEL BILANCIO CONSOLIDATO**

4.1 Considerato come strumento di conoscenza, il bilancio consolidato interessa sia categorie di soggetti direttamente o indirettamente coinvolti nella gestione del gruppo sia anche referenti a livello di sistema economico.

- Per il management della capogruppo e delle società consociate, il bilancio consolidato è una fonte di informazioni, complementare ad altre, utile per attuare un processo di pianificazione e di controllo delle attività del gruppo.
- Per gli interessi esterni (azionisti, finanziatori, dipendenti, fornitori e clienti) il bilancio consolidato è il solo strumento di conoscenza a disposizione per valutare l'andamento del gruppo sia sotto l'aspetto della gestione operativa che di quella finanziaria.
- Il bilancio consolidato è anche uno strumento di informazione per i concorrenti, interessati ad analisi comparative, per la pubblica amministrazione, per gli investitori attuali o potenziali, per l'intera comunità finanziaria.