

sezione) nel sistema dei valori riferiti all'insieme delle imprese considerate. Tale incidenza difforme si riflette peraltro sul livello degli oneri finanziari che vengono assorbiti dalla gestione nelle varie unità del complesso.

3.5. Il recupero di una visione compiuta dell'economicità delle controllate, non frazionata cioè nella sola quota di maggioranza, consente dunque in questa fattispecie di poter sottoporre a verifica le condizioni di equilibrio economico anche sotto un profilo *sogettivo*.

La capogruppo e il suo *dominus* hanno infatti gli elementi per poter valutare l'attitudine dei risultati complessivi a supportare i *piani di gruppo*, essendo le attese dei soci di minoranza assolute come vincolo al perseguimento degli obiettivi primari e inserite, attraverso adeguate ipotesi, nel calcolo economico-finanziario.

Il *focus* dell'attenzione si sposta dunque dalle «sole» convenienze della capogruppo — come si è visto nella precedente concezione — alle controllate, delle quali è apprezzabile la possibilità di uno sviluppo o la necessità di contrazione in relazione ai fabbisogni complessivi legati al ciclo produttivo, la cui realizzazione può trovare verifica giusti i vincoli legati alla presenza delle minoranze.

In ogni caso, la prospettiva di osservazione non è soltanto quella della convenienza soggettiva della capogruppo. O meglio, essa si coniuga necessariamente con quella degli altri soggetti terzi ed ha per oggetto unità aziendali unitariamente considerate.

4. L'equilibrio economico nelle concezioni che riconoscono il ruolo delle minoranze quali interessi istituzionali primari

4.1. I termini di apprezzamento dell'equilibrio economico mutano in modo significativo quando non soltanto ciascuna delle società controllate viene considerata nella sua identità, ma non vengono stralciati o disattesi il ruolo e la posizione (in una parola la *soggettività*) dei suoi partecipanti, finalmente identificati quali apportatori di capitale di rischio e idealmente assimilati, per alcuni aspetti, ai soci di mi-

noranza della *holding*⁶⁰.

Tale logica accomuna la *teoria modificata della capogruppo* e la *teoria dell'entità* i cui caratteri, comuni e differenziali, possono essere così sintetizzati.

4.1.1. Il *processo di integrazione* si fonda — per entrambe le visioni in discorso — su una aggregazione di valori patrimoniali e reddituali che comprende l'*integralità* di ogni valore pertinente le minoranze sia nelle attività e passività, sia nei componenti positivi o negativi di reddito.

La *condivisione*, secondo le due visioni anzidette, dei caratteri propri del processo di integrazione non si accompagna tuttavia al medesimo criterio di valutazione degli elementi patrimoniali.

Il principio di misurazione a costo che ispira la redazione dei bilanci particolari delle unità aggregate caratterizza infatti in modo pienamente coerente la *sola* visione centrata sulla *modificazione della teoria della capogruppo*, in modo collimante ai principi già presentati per la concezione «della capogruppo» più sopra esaminata.

Diversamente, la visione centrata sull'*entità* assume il prezzo-costo, che si forma nello scambio sulla base del quale ha vita il rapporto genetico di gruppo, come sintomatico di un *valore corrente* di complesso.

Tale *valore corrente* è riferito *anche* ai soci di minoranza, ai quali viene pertanto esteso (o meglio «estrapolato») in sede di rappresentazione contabile consolidata, attraverso un accrescimento degli elementi del capitale e dell'avviamento in misura proporzionale al maggior costo sostenuto dalla maggioranza in sede di acquisto del pacchetto di controllo⁶¹. Invero, anche chi — pur accogliendo la conce-

60. L'assimilazione è *in vero non del tutto compiuta* sia su un piano interpretativo sia su quello della connessa rappresentazione contabile, se si considera in effetti che i soci di minoranza della *holding* fanno comunque parte del capitale di maggioranza di gruppo, mentre i soci di minoranza delle società controllate possono, al più, trovare collocazione nell'ambito del capitale netto di gruppo, in posta comunque separata dal capitale di controllo.

Si ribadisce, in effetti, che la diversa posizione riflette anche rischi difformi: le minoranze della *holding* partecipano al rischio relativo all'intero gruppo; le minoranze delle consociate, invece, partecipano soltanto al rischio che si manifesta a livello locale.

61. La logica di fondo è bene esposta in Fasb, *Discussion memorandum — Consolidation Policy and Procedures*, p. 61, § 229 ove si osserva che: «Persons holding

zione dell'entità — si oppone a tale estensione, lo fa non già in forza all'ancoramento ad un principio di costo, posto che il criterio di riferimento appare quello del cosiddetto *fair value*⁶², ma sulla base di difficoltà di tipo empirico insite nello stesso processo di estrapolazione⁶³.

Tali diverse logiche di fondo si riflettono dunque inevitabilmente anche sul trattamento delle differenze emergenti nel processo di con-

that view believe that the transaction that broadened the reporting entity is an exchange that provides a valid basis to recognize and measure all of the assets and liabilities of the newly acquired subsidiary, including all of its goodwill. The transaction that gave the parent control over the subsidiary, in effect, made the parent accountable for all of the subsidiary's assets and liabilities — not just the tangible ones and not just the parent's proportionate share of the subsidiary's assets and liabilities. Consolidated financial statements should include all of the assets and liabilities for which the controlling party is accountable. Furthermore, in the case of a step acquisition of a subsidiary, the purchase of shares that gave the parent control of the subsidiary provides an objective measure, unless there is evidence to the contrary, of the fair value of the other shares of the subsidiary that the parent had purchased before it obtained control.

62. Si deve constatare comunque che anche la prospettiva del *fair value* non corrisponde ad un passaggio del tutto compiuto ad una concezione di *valore corrente* di mercato, perché in ogni caso, nella tradizione anglosassone, lo stesso *fair value* è fondato su una prospettiva di osservazione che fa capo all'impresa acquirente.

63. Come è possibile verificare in Fash, *Discussion memorandum — Consolidation Policy and Procedures*, p. 62, § 231, i problemi maggiori sembrano legati non già a questioni di ordine concettuale e di fondamento del sistema contabile, ma piuttosto all'attribuzione dei maggiori valori agli elementi del capitale, peraltro solo a quelli di natura *immateriale*, non iscritti nella contabilità e nel bilancio delle controllate: «Traditionally there has been a reluctance on the part of accountants to attribute a portion of the purchase price of an acquired company to identifiable intangible assets other than goodwill. This reluctance arises, in part, because the identifiable intangible assets generally are not on the books of the acquired company, so they are easier to overlook or ignore than tangible assets. The reluctance arises because of difficulties in measuring the fair values of some identifiable intangible assets. And the reluctance also arises because most intangible assets other than goodwill have useful lives shorter than 40 years and therefore would have to be amortized over those shorter lives rather than over the maximum 40-year amortization period for goodwill».

Anche coloro che manifestano una preferenza per valori effettivamente negoziali muovono obiezioni di tipo pragmatico, osservando comunque che (§ 233) «a purchase transaction has taken place that has given the parent control over a broader group of assets and liabilities. They concur with recognizing all of the subsidiary's identifiable assets and liabilities other than goodwill at their fair values at the time the parent-subsidary relationship is established ... but they disagree with recognizing the goodwill pertaining to the noncontrolling interest. In their judgment, the fair value of all of the goodwill of an entity cannot be reliably inferred from the price paid to purchase a controlling interest in (but less than all of) an entity because the price may include a "control premium" paid by the parent to gain control of the subsidiary».

solidamento delle partecipazioni le quali appaiono pertanto:

a. legate — nella concezione della teoria modificata della capogruppo — al differenziale tra la valorizzazione delle partecipazioni e la quota-parte di capitale netto della controllata e vengono riconosciute, allorché fondate economicamente, in misura correlata al prezzo-costo pagato dalla *holding* per l'acquisto della quota di patrimonio netto della partecipata;

b. esposte con riguardo sia alla quota della maggioranza, sia a quella della minoranza per effetto dell'extrapolazione sopra detta, nel caso di teoria dell'entità, con la pretesa di accogliere nel sistema di rilevazione consolidata un *goodwill* non espresso sulla sola base del prezzo pagato⁶⁴.

4.1.2. Avuto riguardo alle scelte predette, le quote di capitale di minoranza vengono rappresentate⁶⁵:

— nell'ambito di una posta autonoma, intermedia tra il capitale netto di gruppo e le passività consolidate, nel caso di teoria modificata della capogruppo; le quote di minoranza sono esposte quindi per il loro valore contabile emergente dalle risultanze di bilancio delle singole unità controllate. Coerentemente a tale logica, la quota-parte della minoranza dell'utile di gruppo, che trova accoglienza in stato patrimoniale nell'ambito della stessa posta in cui è rappresentato il capitale di minoranza, va a dedurre il risultato consolidato complessivo esposto nel conto economico consolidato, ai fini della rappresentazione, quale utile di gruppo, della sola quota differenziale di pertinenza della maggioranza;

— nell'ambito del patrimonio netto del complesso, in una posta specifica riguardante le minoranze, nel caso della visione centrata sull'entità; le quote di minoranza sono ragguagliate, in base al saggio

64. Si veda, per questi aspetti, M. Moonitz, *The Entity Theory of Consolidated Statements*, p. 58 e ss. Si veda altresì A. Tessitore, *Finalità, metodologie e contenuti del bilancio consolidato*, pp. 349-350, in particolare la nota 22.

65. Particolarmente efficace è l'esposizione comparativa contenuta in J. Raffegaud, P. Duffils, J. Corre, D. de Ménonville, *Comptes consolidés. Solutions françaises et internationales*, pp. 58-61 e la tavola sinottica ivi contenuta (p. 62). Osservano in ogni caso tali Autori, per quanto riguarda la visione centrata sull'entità, che «Il s'agit de représenter en coûts historiques un ensemble économique et non d'en montrer la valeur économique».

di interessenza delle stesse minoranze, al valore attribuito agli elementi patrimoniali attivi e passivi computati sulla base della estrapolazione del prezzo pagato dalla controllante. Infine, l'utile netto di pertinenza delle minoranze è coerentemente computato sia come parte del netto nello stato patrimoniale consolidato, sia come risultato consolidato complessivo, nel conto economico consolidato.

4.1.3. Le tecniche di rettifica prevedono, per entrambe le visioni di cui si tratta:

— una *modalità integrale di elisione delle partite intersocietarie* in modo coerente al metodo impiegato nel processo di integrazione;

— l'*eliminazione integrale* anche degli utili *infragrupo*, relativamente cioè sia alla quota della capogruppo sia a quella delle minoranze: entrambe le quote suddette vengono dedotte dalle diverse componenti (di maggioranza e di minoranza) del risultato economico, distinte sulla base della quota di interessenza che la *holding* detiene in ciascuna controllata⁶⁶.

4.2. Il problema centrale riguardo al giudizio di equilibrio economico di gruppo risiede nel modo secondo cui deve essere considerato l'*intraccio delle remunerazioni del capitale* ai vari livelli della catena di controllo.

In effetti, il riconoscimento delle soggettività dei soci di minoranza si collega naturalmente ad un'attesa di remunerazione di *tutti* i soggetti coinvolti nella gestione, a qualunque livello essi facciano riferimento e quale che sia il ruolo che essi, e le unità cui pertengono, rivestono nell'economia di gruppo.

D'altra parte, lo svolgimento di un'attività complessa e articolata come quella di gruppo non necessariamente è compatibile, nelle seguenti fasi di sviluppo dei *business* posti in essere, con l'equilibrio

66. Riguardo alla modalità di eliminazione degli utili infragrupo propria della visione centrata sulla teoria modificata della capogruppo, annota S. Zambon, *Entità e proprietà nei bilanci di esercizio*, p. 271 che «Tale operazione viene condotta secondo le modalità proprie della teoria dell'entità ... in questo caso la superiore praticità dell'eliminazione integrale degli utili infragrupo, rispetto ad una meramente proporzionale, ha finito per prevalere nella prassi di consolidamento, nonché nelle opinioni dottrinali, pur costituendo di per sé un'opzione tecnica concettualmente non coerente in relazione all'originario "tessuto" teorico della proprietà».

di tutte le unità aziendali che lo compongono e che in successione programmata, o invece per esiti contrastanti con l'intendimento del *management*, possono persistere in condizioni di perdita in un esercizio o in una successione di esercizi.

Ci si chiede allora se e in quali circostanze l'equilibrio economico del complesso considerato nella sua globalità possa non accompagnarsi a quello delle unità aziendali che lo costituiscono o quantomeno di alcune di queste.

O, viceversa, se pur in presenza di equilibrio nelle varie unità aziendali, possa non aversi equilibrio dell'insieme.

4.3. Al fine di dare risposta a questi interrogativi si identificano nella figura 3.1 quattro situazioni nelle quali si mette in luce la correlazione fra l'equilibrio economico delle singole unità aziendali e l'equilibrio economico percepito a livello complessivo, cioè con riguardo a valori consolidati di riferimento.

È dunque di interesse l'analisi delle situazioni tipiche identificate nei quattro quadranti, cui farà seguito, più oltre nella trattazione, l'osservazione dei «percorsi» che possono contraddistinguere il deterioramento delle situazioni di equilibrio economico.

Il problema di fondo consiste nel verificare in quali delle quattro situazioni, talora in relazione, talora indipendentemente dall'equilibrio economico percepito a livello di complesso, si possa parlare di un autentico *equilibrio economico di gruppo*.

4.3.1. Il *primo quadrante* di tale figura corrisponde a condizioni di svolgimento della gestione che assicurano la remunerazione dei soggetti partecipanti alle unità aziendali componenti il gruppo, *indipendentemente* dal modo secondo cui avviene il processo di distribuzione del valore all'interno del medesimo.

La presenza di un sistema di prezzi di trasferimento finalizzato ad una particolare allocazione delle risorse non pregiudica dunque il livello di soddisfacimento dei vari *stockholder*, avuto riguardo alle remunerazioni correnti e alle attese degli stessi.

Quale che sia il grado di dipendenza delle singole unità dal sistema di produzione del gruppo, non solo per ciascuna di esse sussiste la possibilità di soddisfare i propri interlocutori sociali, ma le condizioni di svolgimento della gestione sono adeguate a sorreggere lo sviluppo dell'intero gruppo, secondo i piani e programmi elaborati dal soggetto di governo.

Fig. 3.1 - Relazione fra l'equilibrio economico percepito su base consolidata, a livello di complesso, e quello osservato nelle unità aziendali che lo compongono

		Risultato economico percepito a livello di complesso	
		Utile	Perdita
Utile	Armonico sviluppo delle unità delle consociate	I	Risultati consolidati influenzati da operazioni interne non realizzate
	Asimmetria negli esiti reddituali della gestione	IV	III
Risultato economico in tutte le unità aziendali del gruppo		II	Deterioramento strutturale nelle condizioni di funzionamento del gruppo e delle consociate
Perdita(*)			

(*) Ci si riferisce al fatto che l'equilibrio economico non è raggiunto in tutte le unità. Si tratta quindi sia di situazioni in cui coesistono unità aziendali in equilibrio e unità in disequilibrio, sia di situazioni di disequilibrio generalizzato per tutte le unità del complesso.

In questa fattispecie, l'equilibrio di complesso non è dunque ottenuto a discapito di quello delle unità controllate o dei soci di minoranza, ma si fonda sulla possibilità di un *equilibrato sviluppo dell'insieme*: esso alimenta la fiducia dei vari soggetti già partecipanti e favorisce l'aggregazione di nuove forze e di nuove risorse ai vari livelli, in quanto il successo reddituale diffuso a tutti gli ambiti del gruppo rafforza la credibilità e la legittimazione delle singole unità operative.

In sintesi, l'*equilibrio economico del gruppo* si fonda sulla operatività delle unità consociate, rende coeso il complesso e ritrasmette alle varie unità aziendali una vitalità economica rafforzata dall'equilibrio dell'insieme, secondo un modello nel quale *economicità di gruppo ed economicità delle varie unità controllate* si sostengono reciprocamente.

4.3.2. La situazione del tutto opposta, di cui al *III quadrante*, riguarda invece un livello tale di deterioramento delle condizioni di svolgimento della gestione in alcune consociate, per cui la situazione di *perdita* strutturale di molteplici unità aziendali non può essere compensata dalla temporanea riallocazione interna dei risultati volta a rilanciare le unità che presentano le maggiori possibilità di recupero.

Il sistema nel suo complesso *consuma ricchezza o la stessa non si accresce* o in ogni caso *non si accresce in misura adeguata* ai programmi e al rischio della gestione di gruppo.

In tali condizioni appare comunque pregiudicata la possibilità, per il gruppo e per le unità che lo compongono, di permanere nel tempo, a meno di un profondo ripensamento organizzativo o competitivo, oppure di un riassetto economico-finanziario delle condizioni di svolgimento della gestione:

In talune situazioni, tuttavia, il soggetto economico non provvede alla ristrutturazione di *tutte* le unità ma concentra i propri sforzi *soltanto su quelle* che, per il peso relativo nell'ambito del complesso e per la posizione centrale e trainante che rivestono, siano successivamente in grado di ribaltare gli equilibri delle altre consociate e dell'intero gruppo.

4.3.3. Le situazioni di cui al *II quadrante* riguardano contesti nei quali l'equilibrio economico conseguito e verificato in *tutte* le consociate

ciate non rappresenta una condizione sufficiente per assicurare l'equilibrio economico oggettivo del complesso.

Ci si riferisce in particolare a un congenito «difetto» insito nelle modalità di apprezzamento degli equilibri locali, in ragione dell'assenza, nei sistemi contabili delle singole unità operative, di un riferimento al realizzo delle operazioni all'esterno del complesso alorquando sussista un ampio sistema di transazioni interne di beni e servizi; questa condizione è invece essenziale, come si è visto, per la determinazione dell'utile di gruppo.

Tale peculiarità appare connessa alla riconosciuta autonomia giuridico-patrimoniale propria delle diverse consociate, che trova convalida sul piano della responsabilità oggettiva e soggettiva degli amministratori delle varie società, anche in ordine alla rendicontazione periodica, e che non è intaccata neppure dalla possibilità di perdita della responsabilità limitata in ipotesi di controllo totalitario, in quanto tale fattispecie trova verifica quando si abbia un deterioramento *definitivo* dell'equilibrio economico-finanziario, ormai sfociato in condizioni di insolvenza⁶⁷.

La situazione appare per di più aggravata dal fatto che non sussiste alcuna preclusione alla distribuzione degli utili non effettivamente conseguiti su base consolidata⁶⁸.

67. Per un'analisi dei più rilevanti problemi insiti nell'insolvenza di gruppo si veda F. Corsi, *L'insolvenza nel gruppo*, pp. 1057-1067 e la recente giurisprudenza ivi citata.

68. Una situazione, compatibile con il secondo quadrante della matrice, che preclude il raggiungimento dell'equilibrio di gruppo, *solo in senso soggettivo*, fa inoltre riferimento alla presenza di processi di misurazione contabile che portino alla «replicazione a monte» del risultato economico accertato in una o più delle unità a valle della catena di controllo e in assenza di un sistema distributivo dell'utile. Ci si riferisce in particolare ai processi valutativi delle partecipazioni secondo la logica dell'*equity*, nei quali si istituisce una correlazione tra le risultanze delle società, al riguardo si veda *supra* il paragrafo 2.3 di questo stesso capitolo.

Tali processi sopprimono in unità operative a monte l'incapacità delle stesse di generare ricchezza *motu proprio* (restano naturalmente escluse da questo tipo di critica le imprese che *istituzionalmente* impiegano i propri mezzi nel controllo di altre unità di produzione, quali le società finanziarie) e possono operare un *trasferimento* anche *simultaneo* degli esiti propri di un certo livello della catena di controllo a tutti i livelli soprastanti. Il meccanismo è tecnicamente favorito dall'approvazione di rendiconti annuali in modo graduale, antergando l'approvazione dei bilanci delle società a valle della catena di controllo. Attraverso lo stesso meccanismo, utilizzato però in senso opposto, è possibile anche ritardare per un esercizio la confluenza di tali risultati nei bi-

Nelle situazioni di cui al secondo quadrante, dunque, il disequilibrio percepito attraverso la strumentazione consolidata *corrisponde a un effettivo disequilibrio di gruppo*, in quanto il flusso tecnico-produttivo ha conseguito realizzazioni, esternamente al gruppo, in misura non sufficiente a sostenere l'intero processo.

La constatazione non contrasta con l'apparente redditività positiva percepita a livello di singola unità aziendale, che si fonda in ogni caso su una circolazione di beni e servizi interna al gruppo (o alla imputazione di utili successivamente attribuibili) e che può accompagnarsi addirittura alla *distribuzione di ricchezza* per il complesso, allorché si proceda alla distribuzione di risultati intermedi, in assenza di un *effettivo realizzo*.

Ne consegue che il diritto soggettivo delle minoranze alla percezione dell'utile della consociata, a motivo del legame istituzionale che collega tali soci alle rispettive unità aziendali, appare porsi strutturalmente in contrasto con la preservazione delle condizioni economiche di complesso, fino a che i beni e servizi oggetto di produzione non vengano esitati al di fuori del gruppo.

D'altra parte, è altresì vero che il concorso assicurato dalla minoranza azionaria alla produzione in una unità del gruppo risulta relativamente indipendente dall'articolazione sia *societaria*, sia *tecnico-operativa* delle unità poste a valle nella filiera di produzione.

In effetti, le scelte in ordine alla composizione proprietaria e quelle che si riferiscono alla estensione, più o meno profonda, dei «confini organizzativi» delle varie unità, sono prese dal soggetto di governo in funzione di obiettivi ed esigenze che travalicano i limiti

lanci a monte; ciò può verificarsi se, in un certo esercizio, venga giudicato eccedentario il risultato economico attribuibile alla capogruppo o ad un'impresa collocata ad un livello intermedio della catena di controllo.

Sempre sul piano del solo *equilibrio soggettivo*, inoltre, la predetta distorsione tra equilibrio economico delle consociate e di gruppo si ha quando la distribuzione dei risultati conseguiti dalle varie unità ai propri soci di minoranza, per effetto delle pressioni da questi ultimi esercitate, mentre appaga un'istanza di remunerazione immediata, ostacola o addirittura non consente i programmi di sviluppo che il soggetto di governo ha progettato per il sistema nel suo insieme.

In tali casi, il soggetto economico del gruppo vede interrotta la possibilità di crescita del sistema, proprio in relazione al meccanismo che invece ha consentito la realizzazione del progetto originario e cioè un elevato livello di partecipazione delle minoranze.

delle singole unità operative⁶⁹.

Se il soggetto di governo progetta un'estensione a valle della catena di produzione, appare assai difficile sostenere che questa scelta possa *automaticamente ritardare* la distribuitività del risultato ai soci di minoranza delle società poste a monte.

Mentre in ogni caso appare non giustificabile sotto un profilo economico-aziendale il prelevamento di quote di utili da parte del soggetto di maggioranza, se e nella misura in cui gli stessi non siano ancora realizzati a livello complessivo e in relazione alle scelte di assetto di gruppo compiute dallo stesso soggetto, il prelevamento di utili da parte di soggetti di minoranza si presenta:

— non compatibile con la visione che vede nel gruppo una entità, per effetto di una relativa assimilazione dei soci di minoranza a quelli che detengono quote non di comando nella *holding*;

— non contrastante invece con la visione che riconosce, nel gruppo, sia l'identità istituzionale delle controllate sia il ruolo della minoranza, sempre che i trasferimenti interni abbiano avuto luogo sulla base di prezzi compresi tra il costo di produzione per le unità ce-denti e il valore corrente di mercato dei beni trasferiti.

In questo caso, la remunerazione dei soci di minoranza, che riduce il capitale netto del complesso, esprime la misura delle risorse che dovrebbero essere reintegrate dal soggetto di governo al fine di preservare il capitale iniziale complessivo di gruppo, in relazione al fatto che il soggetto economico ha coinvolto nell'iniziativa altri portatori di capitale di minoranza.

Si tratta di un reintegro *temporaneo* quando il successivo esito

69. Ci si riferisce a confini di tipo «organizzativo», secondo la visione che prevede di ricercare l'influsso dei sistemi di governo sui meccanismi decisionali di unità anche formalmente esterne, attraverso meccanismi di accordi fra imprese, che tendono a ridurre l'incertezza e i costi di transazione (secondo l'impostazione che discende da O.E. Williamson, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, più volte ripresa e sviluppata anche nella letteratura italiana, fra gli altri, da: P. Bastia, *Gli accordi tra imprese. Fondamenti economici e strumenti informativi*; G. Dioguardi, *Nuovi modelli organizzativi per l'impresa*; R. Fiocca (a cura di), *Imprese senza confini. Sviluppo e nuove forme di alleanze fra aziende*; R.C.D. Nacamulli, A. Rugiadini (cur.), *Organizzazione & Mercato*).

Nella fattispecie di cui si tratta, il meccanismo che rende possibile l'allargamento dei «confini organizzativi» è rappresentato dal vincolo istituzionale proprio del rapporto di controllo.

del ciclo tecnico-economico determina un realizzo definitivo delle produzioni di gruppo, per valori superiori a quelli ai quali sono stati trasferiti alle unità a valle.

È invece un reintegro *definitivo* quando l'esito dei processi produttivi concentra a valle della catena il *mancato realizzo (definitivo)* o il *non conveniente realizzo* dei processi posti in essere⁷⁰.

4.3.4. Il *quarto quadrante* identifica invece tutte le condizioni di *asimmetria* negli esiti reddituali della gestione, riconducibili a loro volta a due contesti assai diversi fra di loro:

— un fisiologico andamento difforme delle diverse componenti del gruppo, vuoi per l'appartenenza delle medesime ad ambiti competitivi non omogenei, vuoi per una differenziata efficacia dell'azione del *management* che opera nelle diverse unità operative;

— processi governati dalla capogruppo che *inducono e determinano* vantaggi differenziali in taluni ambiti delle catene di controllo ovvero *disomogeneità di risultati*, a parità di altre condizioni, attraverso l'impiego di strumenti di controllo operativo del gruppo o di regolazione delle transazioni interne ed esterne.

La situazione qui tipizzata è quella nella quale più critica è la discriminazione tra le situazioni di *equilibrio* e di *disequilibrio* di gruppo.

Ciò non solo o non tanto in ragione della possibile insufficienza quantitativa del flusso reddituale complessivo generato dal sistema (nella fattispecie negata, ed affermata invece riguardo al terzo quadrante), ma invece dall'esistenza di condizioni di asimmetria che pongono un duplice ordine di problemi:

70. Nel caso di mancato equilibrio su un piano soltanto soggettivo di cui si è detto nella precedente nota n. 68, per effetto del trasferimento interno di dividendi a partire dalla unità di più elevato livello della catena fino alla capogruppo, la distribuzione è un risultato collimante alla quota-parte dell'utile di spettanza dell'unità a monte non è invece suscettibile di produrre una riduzione dei mezzi apportati rispetto alla loro misura all'inizio dell'esercizio (come poteva avvenire nella precedente fattispecie), ma li riporta al più alla consistenza iniziale.

Ciò perché, in questi casi, è comunque conseguito l'equilibrio oggettivo di gruppo. Ne consegue che quanto maggiore è la presenza, ai vari livelli del capitale di gruppo, di soci di minoranza che manifestano legittime attese di remunerazione dei propri apporti, tanto più lenta è in tali fattispecie la possibilità di crescita durevole del capitale di gruppo.

a. se, in via preliminare e generale, una volta assunta la predetta concezione a base del gruppo, quella cioè che dà rilievo tanto alla identità istituzionale delle controllate quanto al ruolo dei soci di minoranza ad esse facenti capo, sia possibile parlare di equilibrio di gruppo anche quando *non sono soddisfatte le attese di tutti i soci partecipanti al capitale*; se cioè sia possibile parlare di equilibrio oggettivo in presenza di un utile a livello complessivo di gruppo, scomponibile tuttavia in due componenti di segno opposto: un risultato positivo di pertinenza della maggioranza ed uno negativo di pertinenza delle minoranze;

b. in via particolare, quale intreccio o combinazione di remunerazioni positive e negative appaia compatibile con la sussistenza dell'equilibrio medesimo.

Avuto riguardo alla composizione delle linee di controllo lungo le quali si può snodare il gruppo, è possibile affermare che:

— alla situazione di asimmetria tra la remunerazione della maggioranza e quella delle minoranze corrisponde l'assenza del raggiungimento dell'equilibrio in tutte le controllate;

— a sua volta, la condizione di asimmetria predetta può configurare situazioni di maggiore gravità a livello di singola società, quando il disegno organizzativo di gruppo si snoda lungo *linee orizzontali* di controllo, cioè con una pluralità di controllate tutte di primo livello sottostanti la *holding* o con una pluralità di sottogruppi anche con attività non correlata. In tali casi, infatti, il risultato netto complessivamente di pertinenza delle minoranze potrebbe emergere dalla *compenrazione* di posizioni a loro volta profondamente differenziate.

La risposta al quesito posto, se cioè si possa davvero parlare di equilibrio di gruppo in tale situazione, non può essere risolta alla sola luce degli assunti su cui si fonda la concezione in discorso. È infatti impossibile giudicare *a priori* in che modo le forze centripete disgreganti insite in un sistema complesso possano far venire meno la contiguità del medesimo, nel momento in cui non sia assicurata la remunerazione degli apporti soggetti al rischio tipico dell'unità aziendale cui si riferiscono, naturalmente non disgiunto da quello di gruppo.

5. L'interpretazione delle asimmetrie interne ai fini della comprensione dell'equilibrio economico di gruppo

5.1. Il problema della comprensione delle situazioni di asimmetria economica di gruppo si pone, come si è visto, con particolare riguardo al *quarto* quadrante presentato nella figura 3.1.

Infatti, nelle situazioni di cui al *primo* e *terzo* quadrante, il soddisfacimento o il mancato soddisfacimento delle condizioni oggettive o soggettive di equilibrio economico non pone dubbi in ordine alle stesse, una volta che siano stati risolti in modo corretto i problemi di determinazione delle quantità capitale e reddito su base consolidata e una volta che il soggetto economico abbia formulato i propri piani e programmi di gestione, condizione questa essenziale per l'apprezzamento delle condizioni *soggettive* di equilibrio.

In tali casi, infatti, l'utile (o la perdita) consolidato, che si accompagna all'utile (o alla perdita) nelle varie unità del complesso, qualifica situazioni di equilibrio (o di disequilibrio) di gruppo, stante la possibilità (o l'impossibilità) di soddisfare gli interessi dei soci, che si pongono in via residuale in capo a ciascuna delle realtà societarie operanti nel gruppo.

Certamente anche nelle situazioni di disequilibrio di cui al *terzo quadrante* è possibile la presenza di *asimmetrie interne* cioè di «sacche di utile» nell'ambito del complesso, ma il giudizio di disequilibrio discende dalla impossibilità per il gruppo di preservare *indefinitamente* nel tempo le condizioni di struttura e di funzionamento del complesso.

Allo stesso modo, le situazioni di cui al secondo quadrante si caratterizzano per un risultato consolidato negativo (*disequilibrio oggettivo di gruppo*) o insufficiente (*disequilibrio soggettivo di gruppo*), rispetto alle attese dei soci. E ciò, si badi bene, indipendentemente dalla direzione dei flussi interni e dei correlati utili (o perdite) interni da eliminare integralmente in sede di consolidamento⁷¹.

71. Osserva E. Cinque, *Le transazioni intragruppo nel bilancio consolidato*, p. 73 — relativamente ad una visione che fa premio sull'entità del gruppo — che «la soluzione più coerente appare quella dell'eliminazione integrale, qualsiasi sia la "direzionalità" delle transazioni e cioè siano esse *downstream*, *upstream* oppure *lateral*. Operando in questo modo, il valore attribuito agli interessi di minoranza nel bilancio

Più delicato è invece l'esame della situazione, o meglio, delle situazioni di cui al *quarto quadrante* della figura 3.1.

Infatti, la presenza contemporanea di un *utile percepito a livello di complesso* con il mancato equilibrio economico in tutte le unità aziendali è esplicitiva di situazioni di disomogeneità i cui *esiti* non possono essere percepiti in modo indifferenziato, ma che trovano sintesi in tre dei quattro quadranti della successiva figura 3.2, nella quale si prospettano alternativi risultati economici in capo alla controllante e ai soggetti di minoranza e con riguardo alla quale si interpretano le condizioni di *equilibrio* o di *disequilibrio asimmetrico* di gruppo.

5.2. La *prima situazione* è propria di condizioni di gruppo nelle quali la presenza di unità in perdita non pregiudica, complessivamente, la possibilità del complesso di dare remunerazione alle minoranze azionarie.

Sebbene tale circostanza non assicuri di per sé che i soggetti di minoranza trovino *tutti* soddisfazione alle proprie attese, poiché non necessariamente i soci che conseguono perdite in una consociata sono gli stessi che maturano utili in altre consociate di gruppo, tuttavia questa particolare circostanza consente di escludere, su un *piano allargato al complesso*, una *generalizzata* appropriazione di utili da parte della *holding*⁷², attraverso manovre sui prezzi interni, tali da attrarre i risultati positivi ove maggiore è l'interessenza della capogruppo e di accentrare le perdite ove più forte è la presenza delle minoranze.

D'altra parte, la verifica in ordine all'equilibrio delle varie unità va necessariamente estesa per sottosistemi del gruppo omogenei vuoi per tipologia produttiva, vuoi per vincoli di risorse attratte o di soggetti coinvolti, vuoi per altre dimensioni riconducibili alla logica delle

consolidato finisce col differire da quello desumibile dai singoli bilanci d'esercizio delle sussidiarie (in termini sia di patrimonio netto sia di reddito di loro pertinenza), in quanto risente degli effetti dell'eliminazione dei margini apportati in sede di consolidamento. Le variazioni del risultato d'esercizio e del patrimonio netto delle sussidiarie causate da tali elaborazioni, non essendo influenzate dalla presenza delle minoranze, ricadono su entrambe le categorie di interessi, in proporzione alle percentuali di possesso.

72. Ciò non esclude che il fenomeno possa però verificarsi con riguardo ad ambiti particolari del complesso, per la cui evidenziazione sarebbe necessario ripetere l'indagine con riguardo a sottosistemi significativi del gruppo.

combinazioni prodotto / mercato / tecnologia.

La ricerca di tali posizioni tende ad individuare, nell'ambito del gruppo, i sottosistemi dotati di maggiore omogeneità interna, per i

Fig. 3.2 - *Relazione fra il risultato economico consolidato del soggetto di controllo e quello delle minoranze di gruppo, nelle situazioni di asimmetria degli esiti reddituali nell'ambito del gruppo*

Risultato economico consolidato del soggetto di controllo del gruppo

	Utile	Perdita
Utile (*)	Il disequilibrio in alcune unità non pregiudica il flusso reddituale globale	Disequilibrio economico oggettivo compatibile con la crescita del patrimonio consolidato
Risultato economico consolidato dei soggetti di minoranza del gruppo	I	II
Perdita (**)	Impossibilità di indefinito rinnovo dei processi produttivi	III

(*) Ci si riferisce al fatto che il risultato economico consolidato di pertinenza delle minoranze è complessivamente positivo, pur in presenza di unità in perdita. Tuttavia, a livello consolidato di gruppo, gli utili spettanti alle minoranze superano le perdite in capo alle stesse.

(**) Ci si riferisce al fatto che il risultato economico consolidato di pertinenza delle minoranze è complessivamente negativo, considerando globalmente tutte le unità del gruppo.

quali vale di nuovo l'analisi relativa alla qualificazione degli equilibri di gruppo (di cui alla figura 3.1).

In ogni caso, nelle situazioni di cui al I quadrante della figura 3.2, la possibile presenza di localizzate sacche di perdita nell'ambito del gruppo — o di suoi sottocomparti — non pregiudica la continuità della remunerazione complessivamente accordata.

Anche qualora alcune risorse critiche per lo sviluppo dei processi fossero internalizzate in unità temporaneamente o prospetticamente in perdita, ugualmente il gruppo avrebbe la capacità di salvaguardare tali risorse, presidiandole attraverso processi di gestione ordinaria (revisione di meccanismi di prezzo, di quantità o di *mix*, ad esempio) o straordinaria (ricomposizione dell'assetto di gruppo), stante l'*adeguatezza del flusso reddituale globale* che ricade in capo alle consociate e al gruppo nel suo complesso.

Pertanto, tali situazioni, una volta controllati gli esiti di processi amplificativi legati all'eventuale funzionamento di meccanismi di leva⁷³ riferiti ai medesimi sottocomparti, possono essere qualificate complessivamente di *equilibrio* per il gruppo nel suo insieme.⁷⁴

5.3. La seconda situazione prevede invece la compressione di una perdita netta del soggetto di governo e di un risultato positivo per le minoranze, quest'ultimo comunque di entità tale da più che bilanciare la predetta perdita in sede di consolidamento dei valori⁷⁵.

Questa situazione, che presuppone evidentemente processi di concentrazione degli utili in ambiti nei quali è sicuramente basso il grado di interesse della *holding*, toglie fondamento ad una possibilità di remunerazione della maggioranza anche quando le asimmetrie interne rendono disponibili alla capogruppo utili relativi ai livelli più alti della catena proprietaria.

L'analisi della situazione prospettata porta a concludere che, seb-

73. Per un esame di questi fenomeni nel contesto dei sistemi di gruppo si veda F. Di Lazzaro, *Le «leve» del profitto nelle imprese e nei gruppi*, p. 77 e ss.

74. Limitatamente a questo caso, dunque, l'equilibrio di gruppo è compatibile con la mancata remunerazione di tutti i soci di minoranza, per i quali è operante, a salvaguardia delle proprie posizioni, l'economicità del complesso.

75. Se il risultato positivo delle minoranze non controbilanciasse la perdita della maggioranza, questa situazione non sarebbe riconducibile al quarto quadrante della figura 3.1, bensì al terzo.

bene il capitale netto consolidato possa anche incrementare nel caso in cui non si proceda a nessuna distribuzione del risultato, nemmeno quello delle minoranze, il gruppo si trova tuttavia in una situazione di *disequilibrio economico oggettivo* in quanto l'attività posta in essere non remunera, ma consuma la ricchezza idealmente facente capo al soggetto che imprime la direzione di marcia del gruppo, in ciò attestando il mancato perseguimento di un obiettivo di integrità del capitale proprio del soggetto di maggioranza.

D'altra parte, tale contesto di *disequilibrio oggettivo* è compatibile con la *crescita del patrimonio netto consolidato*, attraverso non già una modificazione del rapporto di interesse della *holding*, ma per effetto del contributo dato da quel particolare *subsistema* di gruppo in cui il controllo della maggioranza convive con un più elevato grado di interesse delle minoranze.

Si tratta di una posizione non replicabile *indefinitamente* senza che in qualche unità del gruppo vengano meno le condizioni minime di capitalizzazione necessarie per assicurare la continuità della vita aziendale sulla base sia dei vincoli legali tipici delle strutture societarie⁷⁶, sia degli opportuni rapporti di indebitamento che, a livello locale, sono funzionalmente compatibili con l'assetto e la rischiosità degli investimenti in essere.

Alla luce di tali circostanze è possibile che in modo *non indefinito*, ma *limitato nel tempo*, le condizioni di *disequilibrio oggettivo* si combinino con un giudizio di *equilibrio soggettivo* espresso anche da parte della capogruppo, quando la stessa abbia programmato — ad esempio — processi di riassetto o di ripristino di condizioni di economicità di gruppo fondati sull'apporto remunerato di soggetti non di comando, conferitari di risorse critiche per il complesso, il cui soddisfacimento economico è condizione per mantenere attratti tali soggetti alle produzioni di gruppo.

In sintesi dunque, questa fattispecie, in cui il risultato economico consolidato di complesso è positivo, rende compatibili il *disequilibrio*

76. Ci si riferisce sia ai *vincoli di tipo civilistico* in ordine al minimo livello di capitalizzazione delle società di capitali, sia a *quelli connessi alla raccolta di risparmio presso soci o presso terzi*, secondo le forme ordinariamente consentite anche alle società non finanziarie, per le quali si devono tuttavia rispettare definiti rapporti minimali di composizione tra il patrimonio della società e la misura dei finanziamenti attratti.

economico in senso oggettivo legato alla perdita economica di pertinenza del soggetto di governo, con la crescita del *patrimonio netto consolidato* e, limitatamente nel tempo in assenza di processi di gestione straordinaria, anche di un eventuale giudizio di *equilibrio economico soggettivo espresso dalla maggioranza*, quando tale crescita sia funzionale alla attrazione permanente di soggetti-chiave per lo sviluppo delle produzioni, in vista del conseguente ripristino delle condizioni di equilibrio.

5.4. Mentre la situazione di cui al *terzo quadrante* non è rilevante ai fini dell'analisi qui condotta, in quanto identifica situazioni irrevocabilmente attratte al disequilibrio delle unità consociate e del gruppo (di cui al terzo quadrante della precedente figura 3.1), l'*ultima situazione prospettata*, cioè quella che prevede un positivo risultato economico consolidato di maggioranza e un negativo risultato di minoranza, identifica invece condizioni di *asimmetria strutturale*.

In tali situazioni, al rinforzo e alla stabilizzazione delle linee di controllo negli ambiti in cui è più consistente la presenza del gruppo, fa da contrappeso una progressiva erosione dei mezzi propri (anche quelli di controllo) in ambiti cui partecipano anche soggetti terzi.

In queste situazioni, la positività del risultato di complesso, che emerge dalla compensazione algebrica di componenti di segno opposto, se da un lato remunera nel suo insieme i mezzi apportati da coloro che governano il sistema, d'altra parte *non consente la possibilità di rinnovare indefinitamente i processi produttivi*, a meno di processi di ricapitalizzazione attuati nel rispetto dei diritti d'opzione dei vari soci, oppure di una surroga dei soggetti di minoranza da parte di altri soggetti di minoranza o del soggetto di governo, in tali casi con un riassetto istituzionale del complesso.

A nulla vale, a questo riguardo, che il patrimonio netto consolidato aumenti, in quanto a *tale aumento corrisponde, in modo localizzato, un consumo graduale di risorse* che, ove tale situazione si protragga nel tempo, finisce per annullare le condizioni minime di patrimonializzazione di alcuni ambiti del gruppo, sì da rendere necessario, come si è detto sopra, il ricorso alla gestione straordinaria.

L'interrogativo riguardo alle condizioni di equilibrio oggettivo trova dunque una risposta solo *apparentemente* positiva, che deve in-

vece essere qualificata alla luce del modo secondo cui il gruppo consente di assicurare la permanenza nel tempo alle *condizioni di produzione* mobilitate nel complesso e ai *soggetti* localizzati in suoi distinti ambiti operativi (alternativamente in utile o in perdita) e davvero essenziali per la sua sopravvivenza.

6. I percorsi di deterioramento delle condizioni di equilibrio economico di gruppo

6.1. Il deterioramento delle condizioni di svolgimento della gestione si manifesta secondo assai differenziate direttrici lungo le quali l'equilibrio parziale o generale si altera progressivamente, talora con passaggi non facilmente percettibili attraverso l'esame dei valori resi disponibili dal sistema informativo del gruppo, fino a modificare gli assetti e gli sviluppi competitivi del medesimo.

Il primo percorso (indicato con *a* nella figura 3.3) è quello che porta ad una progressiva alterazione dell'equilibrio di complesso pur in presenza della preservazione da parte delle singole unità consociate di un'autonoma capacità reddituale.

Questa situazione si manifesta con frequenza quando il gruppo opera con livelli elevati di integrazione operativa e finanziaria e, per effetto di variazioni in ordine ai mercati dei beni e dei servizi finali, resta pregiudicata l'esitazione dei beni all'esterno del gruppo.

6.1.1. Si tratta innanzitutto dei complessi aziendali nei quali è ampio l'orizzonte temporale che abbraccia la produzione: il ciclo tecnico-operativo designato e frazionato attraverso le varie consociate di gruppo si sviluppa cioè secondo periodi lunghi⁷⁷.

In tali situazioni, il divario temporale tra l'avvio del ciclo e il perfezionamento dello stesso, con una pluralità di passaggi intermedi ancora lontani dal momento dell'esitazione finale, rende spesso difficile

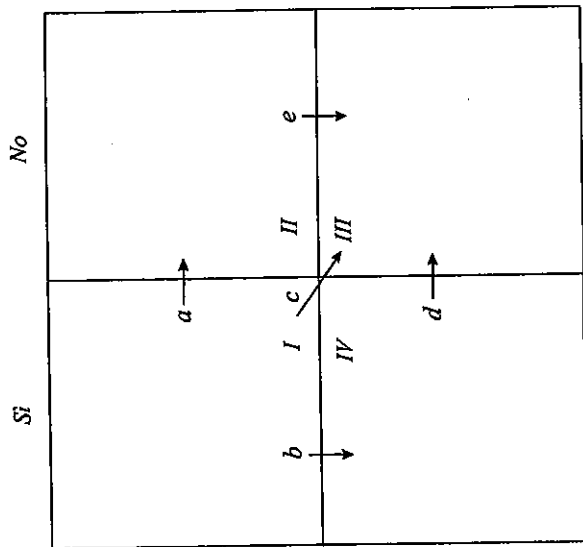
77. Non si tratta necessariamente della produzione di grandi opere ma anche di produzioni — tipiche quelle del settore agro-alimentare che implicano processi di allungamento pluriennale di capi o di stagionatura di prodotti — che richiedono un naturale ampio ciclo di «maturazione» relativamente a quello che sarà il prodotto finale.

una corretta programmazione dei volumi produttivi in avvio e non consente di percepire tempestivamente le ripercussioni sui prezzi finali quando il ciclo è agli stadi iniziali.

Ne consegue che gli scambi intragruppo hanno luogo sulla base di prezzi che non risentono ancora dell'esitazione definitiva, la quale potrà avvenire anche con molto ritardo rispetto ai momenti in cui il ciclo è stato progettato, avviato e nei quali si sono avute le prime transazioni relativamente ad esso fra le unità a monte della catena tecnico-

Fig. 3.3 - Percorsi di deterioramento dell'equilibrio economico di gruppo

*Equilibrio economico percepito
a livello di complesso*



*Equilibrio economico
in tutte le unità
aziendali del gruppo*

No (*)

(*) Ci si riferisce al fatto che l'equilibrio economico non è raggiunto in tutte le unità. Si tratta quindi sia di situazioni in cui coesistono unità aziendali in equilibrio e unità in disequilibrio, sia di situazioni di disequilibrio generalizzato per tutte le unità del complesso.

operativa⁷⁸.

Nei gruppi che operano *sistematicamente* secondo questa modalità, e vedono perciò un *continuativo* susseguirsi di cicli in avvio, è sicuramente facilitata la percezione delle modificazioni che riguardano l'esitazione finale ed è quindi più naturale l'extrapolazione degli andamenti a valere per i cicli di cui si sta allestendo la produzione.

Tali circostanze tuttavia non possono in nessun caso annullare la natura *estimativa* di tali considerazioni e la natura *congetturale* dei valori in rimanenza per il gruppo, rispetto all'intero dispiegarsi del ciclo di acquisto / produzione / vendita.

6.1.2. Una seconda fattispecie riguarda i complessi aziendali sorti con crescita rapida e non sempre organica al fine di cogliere — nel breve periodo — evidenti opportunità di mercato, in settori in forte espansione. Si tratta di sistemi anch'essi caratterizzati da livelli elevati di integrazione interna, sebbene non necessariamente da processi ampi sotto un profilo temporale, nei quali l'abitudine alla crescita ha frenato la diffusione di una strumentazione centralizzata di programmazione e controllo rivolta al monitoraggio del sistema di gruppo.

78. La fattispecie di cui si parla presenta i caratteri che contraddistinguono un ciclo amministrativo diverso dal ciclo tipico, che può essere misurato e apprezzato considerando l'intera estensione di attività che si svolge nell'ambito del gruppo, ovvero un arco temporale sufficiente al completamento del processo di trasformazione tecnico-economica nelle unità a valle del complesso.

Pertanto, la misurazione economica a livello di singola unità aziendale, riferita al periodo amministrativo, presenta sia i problemi — caratteristici delle imprese che operano su grandi commesse — dovuti all'ampiezza del ciclo tipico (come avviene anche con riguardo alla singola impresa), sia quelli legati ad uno scollamento parziale degli ambiti (le diverse unità del gruppo) presso cui vengono attuate le scelte e le decisioni riferite alla conclusione del ciclo medesimo.

È utile a questo riguardo ricordare che una concezione ampiamente condivisa di «periodo tipico» fa riferimento a «ogni periodo, successivo al periodo di costituzione dell'impresa, per il quale, tenute presenti le relazioni tra le diverse classi di operazioni aziendali, il soggetto economico prospetta (in via preventiva) e constata (in via di controllo consuntivo) che lo svolgimento della gestione aziendale si mostri (o si sia mosso) conforme alle condizioni dell'equilibrio dinamico e cioè volto a realizzare il programma di perseguimento del fine aziendale. Si noti la limitazione insita nel riferimento alle relazioni esistenti tra le diverse classi di operazioni aziendali» ... «Il periodo indicato è tipico solo se la gestione in esso svolta comprende classi di operazioni tra loro coerenti e coordinate secondo i caratteri della produzione propri al settore e all'impresa considerata». Così in M. Cattaneo, *Economia delle aziende di produzione*, p. 148.

In tali casi, un'inversione di tendenza nella domanda di mercato può essere percepita con ritardo dal gruppo, con un conseguente mancato adattamento dei volumi di produzione nelle unità a monte e dei relativi scambi ai livelli successivi.

Del pari, con simile ritardo può avere luogo la ricerca di nuovi mercati, non solo per le produzioni finali della filiera, ma anche per i «semilavorati» del ciclo complessivo di gruppo, suscettibili di un'esitazione definitiva al di fuori del medesimo.

6.1.3. Oltre a tali fattispecie, il percorso di cui si dice riguarda anche complessi aziendali a basso livello di integrazione operativa, ma disegnati lungo catene verticali di controllo, nei quali il sostegno economico dell'intero gruppo è assicurato in prevalenza dalle unità a valle di tali catene, dove si addensano altresì i più cospicui investimenti di risorse e dalle quali si ottengono la maggior parte dei flussi reddituali.

La contrazione di tali flussi rende incompatibile il congiunto sostegno delle iniziative sviluppate nelle unità in cui il reddito si produce e delle altre attività collocate a monte.

Pur nella possibilità per la *holding* di risolvere il problema di *trade off* in ordine alla permanenza delle risorse nelle unità in grado di generarle o allo spostamento delle medesime risorse da un ambito all'altro del gruppo, rimane comunque pregiudicato lo sviluppo delle attività del complesso secondo gli indirizzi inizialmente intrapresi.

6.2. Un secondo tipo di percorso, identificato con *b* nella figura 3.3, prevede una *degenerazione della situazione individuale in talune unità aziendali*, persistendo tuttavia apprezzabili condizioni di equilibrio su base consolidata e determinandosi quindi, nell'ambito del gruppo, una situazione di *dissimetria* in ordine agli equilibri locali.

6.2.1. Ci si riferisce innanzitutto a *gruppi fortemente integrati in linea verticale* nei quali un sistema di redistribuzione interna della ricchezza finisce per penalizzare alcune unità economiche.

Ciò avviene, in genere, oltre che per un processo di programmata allocazione del risultato verso alcune realtà del gruppo, anche in seguito alla modificazione — sul mercato — dell'efficienza normale secondo la quale vengono eseguite talune fasi tecnico-produttive che,

all'interno del complesso, sono presidiate da alcune unità aziendali. Queste ultime, invece, non si sono adeguate ai predetti mutamenti tecnologici, anche perché abinate ad operare in condizioni di «mercato interno protetto».

Ne consegue che la riduzione dei prezzi di mercato, compatibile con i miglioramenti economico-tecnici delle realtà esterne al gruppo, non può essere ignorato anche ai fini della valorizzazione delle transazioni interne.

Da ciò si evince come le unità interessate da tale «stasi» di efficienza finiscano per partecipare *in perdita* alla produzione del gruppo fino a che non provvedano al riassetto del proprio contesto operativo.

Tuttavia, tale situazione pregiudica gli equilibri particolari ma non quello generale in cui le stesse sono inserite, in quanto le inefficienze predette sono localizzate e più che compensate dalla sussistenza di condizioni generali di equilibrio della filiera di produzione.

Su un piano diverso si porrebbe invece il problema nel caso in cui il processo suddetto portasse in condizioni di perdita unità aziendali dotate di *risorse* o di *soggetti* comunque ritenuti «critici», ovvero essenziali allo sviluppo delle condizioni di produzione della filiera. In tale caso, l'asimmetria reddituale potrebbe ritenersi di maggiore gravità quando facesse venir meno la convenienza alla partecipazione di tali soggetti o portasse a consumare le risorse localizzate in quegli ambiti di particolare rilievo ai fini della produzione dell'intero gruppo.

6.2.2. Nel caso poi di *gruppi con integrazione orizzontale*, tendenti cioè a coprire un'area geografica con le produzioni di unità aziendali articolate territorialmente oppure ad offrire, nel medesimo contesto di riferimento, produzioni complementari o succedanee, il percorso di deterioramento dell'equilibrio reddituale dal *primo* al *quarto* quadrante trova spiegazione:

— nel sistema particolare delle unità interessate;

— nella debolezza del progetto strategico di gruppo, segnalata tempestivamente dalle unità più fragili sotto il profilo competitivo e organizzativo, ma suscettibile di estendersi all'intero complesso, per ciò denotando una situazione potenzialmente in grado di destabilizzare il progetto di dominanza proprio del gruppo.

6.2.3. Quando invece il sistema di gruppo prevede uno scarso grado di integrazione funzionale (orizzontale o verticale) delle unità che ne fanno parte, la perdita di redditività di una o più unità del complesso, disancorate dalla operatività delle altre, sebbene inizialmente possa non pregiudicare l'equilibrio economico generale di gruppo, finisce però col dare vita ad un sistema di asimmetrie interne.

Tale sistema, se non controllato in via continuativa, tende a drenare le risorse al fine di assicurare la continuità della gestione delle unità in perdita, a svantaggio del resto del complesso, minando quindi la preservazione del gruppo nel tempo.

La gravità del percorso in esame varia inoltre a seconda che l'esito finale del medesimo sia configurabile in situazioni in cui i risultati consolidati di maggioranza e minoranza siano comunque positivi, ovvero siano l'uno positivo e l'altro negativo, secondo le differenti tipologie di asimmetria presentate più sopra e qualificate nella figura 3.2.

6.3. Un terzo tipo di percorso (indicato con *c* nella Figura 3.3), che combina i due visti in precedenza, si riferisce a situazioni nelle quali l'alterazione degli equilibri parziali ha luogo con una tale velocità o con una tale ampiezza rispetto all'economia di gruppo, da pregiudicare anche a livello complessivo il conseguimento di risultati economici positivi. Ciò ha luogo in relazione a diversi eventi.

Ha significato immanzitutto il perdurare o l'acuirsi delle difficoltà di realizzo a valle del sistema di produzione, i cui riflessi non interessano soltanto le unità a valle e non sono peraltro compensabili da un ampliamento in orizzontale dell'offerta su nuovi mercati. Se inizialmente tali situazioni appaiono circoscritte e non intaccano gli equilibri delle unità a monte (come si è visto in sede di commento al percorso di tipo *a*), il perdurare delle stesse finisce per incrinare l'intero sviluppo della filiera, determinando lo spostamento al terzo quadrante della figura in discussione. Si passerebbe da un percorso di tipo *a* ad un percorso di tipo *c*.

In secondo luogo, ci si riferisce al fatto che le inefficienze o le disconomie della catena produttiva, delineata verticalmente nel gruppo, possano essere tali da inficiare gradualmente il risultato complessivo della stessa. Il fenomeno inizialmente si manifesta con l'annullamento

dell'utile per alcune società, che poi trascina ed ha il sopravvento sulle unità che persistono in condizioni di equilibrio. Si passa da un percorso di tipo *b* ad uno di tipo *c*.

Un'altra fattispecie tipica è quella rappresentata, in gruppi ad estensione orizzontale o con attività non correlate, da situazioni in cui la perdita localizzata di equilibrio si accresce con tale progressività per cui il sussistere nell'ambito del gruppo di condizioni isolate di economicità della gestione non è più sufficiente ad assicurare complessivamente un risultato positivo per il gruppo nel suo insieme. Ciò determina quindi il passaggio da un percorso di tipo *b* ad uno invece di tipo *c*.

Infine, ha significato considerare i circuiti combinati di deterioramento economico e finanziario dei gruppi il cui livello di correlazione fra le unità aziendali è basso sotto un profilo operativo, ma elevato sotto quello finanziario. In presenza di un consistente livello di indebitamento delle singole società e del gruppo, la caduta di redditività o l'avvio di condizioni di perdita, anche solo in talune unità, può alterare gli equilibri di tutto il complesso, con un conseguente appesantimento della situazione economica dell'intero gruppo. In questo caso, il percorso di crisi ha origine e si diffonde prevalentemente secondo la stessa direzione *c* in precedenza tratteggiata.

6.4. Infine, i percorsi *d* ed *e* riflettono tutti gli esiti testé visti, tuttavia partendo da situazioni in cui la mancanza di equilibrio a livello di singole unità, o di complesso considerato nel suo insieme, non è stata tempestivamente fronteggiata, quando ancora era probabilmente possibile un recupero meno compromesso e meno difficoltoso di quello che invece si rende necessario.