Bilancio e controllo dei gruppi aziendali

prof. Giulio Greco

Inizieremo la lezione parlando dei gruppi, su questo fenomeno che a noi interessa misurare perché in effetti noi stiamo cercando di costruire un bilancio consolidato (bilancio di un gruppo di aziende). Occorre qualche nozione introduttiva per capire di cosa si sta parlando.

Il gruppo di imprese

1^ definizione: Per gruppo di aziende si intende un insieme di imprese appartenenti a distinti soggetti giuridici, sottoposte alla direzione unitaria di un unico soggetto economico.
Gli elementi distintivi che caratterizzano il gruppo sono:

- **Pluralità di imprese**: sono presenti più aziende giuridicamente distinte, ognuna titolare di diritti e obblighi, e pertanto ognuno soggetto a sé stante, dotato di autonomia giuridica.
- **Esistenza di legami**: le diverse unità sono in relazione tra loro attraverso legami stretti e durevoli che possono essere di natura formale oppure di natura sostanziale.
- **Direzione unitaria del soggetto economico**: la presenza di un unico soggetto economico con potestà di governo estesa a tutte le scelte di tutte le aziende del gruppo consente di superare la separazione tra i soggetti giuridici, riportando a unità l'aggregato.

Il gruppo di aziende è un insieme di imprese che sono soggetti giuridicamente distinti (società ciascuna dotata della propria personalità giuridica), i quali hanno una direzione unitaria coordinata da parte di un unico soggetto economico. Questa definizione è molto ampia.
Gli elementi distintivi sono: **pluralità di imprese** (più imprese che sono tutti soggetti autonomi giuridicamente), all'interno di questa pluralità di imprese abbiamo tipicamente la cosiddetta **Capo Gruppo**, che è l'azienda che possiede un insieme coordinato di partecipazioni e alla quale solitamente fa capo l'obbligo di redigere il **bilancio consolidato**.

Il secondo aspetto qualificante è l'**esistenza di legami**. Ci sono tipicamente dei legami tra una Capo Gruppo e delle aziende del gruppo/delle controllate. Questi legami possono avere una diversa natura e ci possono essere, inoltre, dei legami tra controllate, quindi sia in senso verticale che orizzontale.
Questi legami possono avere varia natura. Possono essere legami di partecipazione incrociata e quindi di natura finanziaria, ma possono essere anche legami di natura produttiva, legami di natura commerciale, legami di natura tecnologica, ... La caratteristica è che questi legami hanno una **natura stretta e durevole**.
Effettivamente i gruppi tipicamente hanno una certa fisionomia, tendono ad occuparsi di uno o più settori e hanno una fisionomia a valere nel tempo, che quindi resta sostanzialmente strutturata e costante nel tempo in quanto legata allo svolgimento di un certo tipo d'affari.

Il terzo elemento qualificante è la **direzione unitaria del soggetto economico**, quindi si ha un soggetto economico a vario titolo, ovvero sia con podestà giuridica sia con una podestà/potere che è legato a dei vincoli contrattuali (che poi vedremo nelle varie forme in cui si può realizzare, può essere di diritto o di fatto). Questa direzione unitaria supera i limiti giuridici tra aziende e fa in modo che questo insieme di aziende si comporti come se fosse un'azienda sola.

Questo è un fenomeno chiave da tenere a mente, perché i gruppi sono il grande portato dell'economia del '900 e dell'economia moderna. Sono il volano dello sviluppo economico. Se non ci fossero i gruppi non ci sarebbe per esempio la globalizzazione, le operazioni di produzione complesse come l'(?) di automobili, l'estrazione di petrolio, ... perché questo insieme coordinato di soggetti giuridicamente distinti è in grado evidentemente di svolgere operazioni che da singola azienda, per quanto grande, non è in grado di svolgere. Ciò perché il gruppo attraverso questa sua articolazione ottiene un insieme di vantaggi (che poi vedremo) e che la singola azienda non può arrivare ad avere sostanzialmente.

(IMPORTANZA DEI GRUPPI)

Quando si pensa ai gruppi, non bisogna pensare soltanto alle società quotate. Ci sono tantissimi gruppi non quotati. I gruppi non quotati sono di più dei gruppi quotati. Le aziende quotate sono praticamente tutti gruppi, però ci sono molti più gruppi non quotati.
Quindi è un fenomeno che non riguarda soltanto i mercati finanziari.

Finora abbiamo ragionato sulla base dell'assunto che stiamo parlando di gruppi formali e formalizzati, però ci sono anche i **gruppi informali**.
Esempio. Se io sono un imprenditore e ho 10 aziende che fanno 10 cose diverse e non c'è una Capo Gruppo, non ci sono delle partecipazioni incrociate. Formalmente io non ho nessun obbligo di fare bilancio consolidato (poi vedremo quali sono gli obblighi). Ciò non toglie che essendo io l'imprenditore (soggetto economico) posso fare in modo che queste 10 aziende agiscano in maniera coordinata. Questo lo posso fare perché sono io che ho una podestà come imprenditore.

A volte ci sono anche dei piccoli gruppi, soprattutto in un Paese come l'Italia in cui tipicamente le aziende sono medio - piccole, ma gli imprenditori spesso hanno più aziende e quindi si creano questi **gruppi informali**.
Questo per far capire anche l'importanza del fenomeno della direzione unitaria del soggetto economico, questo è molto importante perché è l'elemento vero che permette di superare la barriera giuridica tra un'azienda e un'altra.

Fattori e fenomeni che portano alla formazione dei gruppi

Vediamo adesso quali sono i fattori e fenomeni che portano alla formazione di gruppi. I fenomeni sono il perseguimento di certi vantaggi. Vantaggi che sono legati essenzialmente a quello che è lo sviluppo economico e l'aumentata capacità di creare ricchezza. Moltiplicare in qualche modo la ricchezza creata in termini sia di crescita dimensionale, ma anche di sinergie tecnologiche, economiche, finanziarie, ... Quindi complessivamente abbiamo un miglioramento di quello che è l'economicità complessiva.
In generale il gruppo risponde agli obiettivi di migliori equilibri economici e gestionali: in un'ottica di crescita dimensionale e di sinergie tecnologiche, economiche e finanziarie consente un miglioramento dell'economicità complessiva rispetto alle unità che ne fanno parte.

Troviamo alcune **motivazioni economiche** analiticamente indicate:

- Sfruttamento della **leva azionaria** (quel fenomeno che permette di creare quegli schemi piramidali in base ai quali avendo una partecipazione a una Capo Gruppo o un insieme di partecipazione a cascata si possono sostanzialmente con poco capitale controllare gruppi molto ampi). Leva dà proprio l'idea, come l'area finanziaria che cerca di aumentare la propria redditività aumentando il debito a parità di capitale, e in questo caso si utilizza sostanzialmente la partecipazione per aumentare la mia capacità di controllo. A partire da una Capo Gruppo che magari ha un determinato tipo di capitale si può arrivare piano piano a controllare ampi gruppi di aziende. Il che ci porta al punto successivo.
- **Frazionamento e diversificazione dei rischi**. Abbiamo detto che stiamo parlando di aziende giuridicamente distinte, quindi è chiaro che il gruppo ha la possibilità di ottimizzare sui vantaggi e allo stesso tempo di distribuire gli svantaggi, problemi e criticità sulle singole aziende.
- **Decentramento e limitazione della responsabilità**. È una circoscrizione della responsabilità che viene circoscritta a una determinata azienda/determinato ambito.
- **Riduzione dei costi** (economie di specializzazione, economie di scala, sinergie, economie di scopo, economie di transazione), ovvero le motivazioni economiche classiche (esempi. unione di due aziende automobilistiche).

- **Vantaggi <u>tributari</u>**. Fondamentali. Uno dei principali motivi che porta alla creazione di questi gruppi. Si può avere una percezione di tale fenomeno, per esempio guardando la stampa specializzata, molti gruppi anno la Capogruppo in Paesi dove i regimi fiscali sono con una tassazione leggera per quanto riguarda le società e le controllate invece operano in specifici Paesi. Questo accade in molte multinazionali, come Google, Ferrero, ... Sono società che operano in regimi fiscali agevoli e tipicamente queste società sono o le Capogruppo, le quali poi ricevono i dividendi dalle controllate e questi dividendi beneficiano di una tassazione favorevole, oppure a volte sono società commerciali, che sostanzialmente acquistano i prodotti da determinate aziende che le producono sempre nello stesso gruppo e poi fanno l'operazione commerciale verso il cliente finale in modo tale che il margine resti prevalentemente nel Paese in cui il regime fiscale è più favorevole. Queste sono pratiche che naturalmente vengono ostacolate dalle autorità fiscali di diversi Paesi, infatti c'è tutto il tema del *transfer pricing* di cui si occupano alcuni organismi internazionali come l'OCSE che è volto ad evitare l'utilizzo disinvolto delle transazioni tra gruppo tra società che sono in regimi fiscali diversi e che servono unicamente a ridurre il carico fiscale. Questo monitoraggio è più semplice sulle merci e meno sui servizi, alcune società come Facebook fatturano direttamente da Paesi dove il regime fiscale è più agevole in quanto il servizio viene reso da Paese a Paese, ci si può connettere da un server in Olanda, Finlandia, ... e quindi a quel punto la transazione già di suo è sovranazionale. (i vantaggi fiscali sono anch'essi volano della globalizzazione).

Esempio frazionamento e diversificazione dei rischi. Azienda gruppo molto indebitata e l'azienda del gruppo può essere sia soccorsa dal gruppo con mezzi finanziari, quindi il gruppo può approvvigionarsi di capitali di credito e poi distribuirlo alle aziende del gruppo. ciò è un vantaggio enorme, soprattutto in periodo come quello odierno. Se si pensa a un'azienda stand alone vs. un gruppo, sicuramente il costo del capitale di credito dell'azienda stand alone sarà necessariamente più alto di quello del gruppo perché l'azienda da sola è più rischiosa. viceversa un grande gruppo che ha tanti mezzi finanziari può fare *cash pooling*, mettendo insieme e accomunando le risorse finanziarie magari creando una società finanziaria, una sorta di banca interna che si rivolge al mercato del credito come gruppo, quindi magari al mercato del capitale in termini di obbligazioni andando suoi mercati obbligazionari quotati o non quotati, si possono fare anche le collocazioni private, si possono collocare azioni, ... certamente ci si può rivolgere ai prestatori come banche, istituti di credito come gruppo e questo implica un *credritraning* (= accreditamento) più basso rispetto a quella dell'azienda singola. Un'azienda all'interno di un gruppo può in qualche modo beneficiare di questo ridotto costo del capitale di credito, di cui beneficia perché la banca che presta sa bene che se una delle aziende del gruppo è in difficoltà o non ha più possibilità di economicità futura evidentemente questa potrebbe essere anche liquidata senza che ciò tolga funzionalità all'intero gruppo.
Esempio diversificazione dei rischi. Io ho un gruppo che è articolato lungo una filiera produttiva come per esempio ENI che ha un insieme di società (una si occupa di perforazioni estraendo il petrolio dal terreno, un'altra lo raffina e un'altra lo commercializza, poi altre ancora fanno i prodotti derivati), questo significa diversificare i rischi. Se c'è un rischio che va ad impattare in una di queste aree della filiera produttiva questo non compromette il funzionamento dell'intera filiera. Quindi ho un insieme di società che si occupano di perforazioni, se c'è un problema tecnico, un rischio ambientale che impatta su una delle società che si occupa di esplorazione ed estrazione e quella società che si assumerà la responsabilità, le altre potranno continuare a funzionare. È chiaro che ci possono essere impatti su tutto il gruppo, ma giuridicamente si parla sempre di soggetti autonomi, ciascuna società ha il proprio amministratore delegato che è responsabile per l'andamento di quella società.
Questo significa frazionamento dei rischi e la stessa logica può essere replicata più e più volte, come per esempio in una catena di supermercati. Molto spesso tali catene fanno diverse società che gestiscono aree geografiche, in maniera tale che se una non va bene vanno bene le altre. Anche in questo caso si può quindi diversificare il rischio.

Tale concetto è molto importante, perché le aziende stand alone non hanno questa possibilità di diversificare il rischio, ma devono assumerselo.

Esempio vantaggi fiscali. Se si pensa a multinazionali americane come Google che hanno la cassa in dei paradisi fiscali. Ciò perché la giurisprudenza americana prevede sostanzialmente che questi utili maturati all'estero non siano tassati negli USA finché non rientrano negli USA e poi possono essere detassati se investiti.

Quindi i benefici che un gruppo può ottenere sono molto ampi rispetto a quella che è la singola azienda.
Un altro beneficio che il legislatore ha provato a limitare è proprio questo. Noi sappiamo che la legge fallimentare italiana riguarda le singole aziende, non i gruppi. Soltanto con il nuovo Codice della crisi d'impresa (che doveva entrare in vigore prima della crisi covid e che in teoria dovrebbe entrare in vigore a Settembre 2021, dopo essere stato riinviato 2 volte). La legge fallimentare riguarda le singole aziende per cui si può "giocare" sulle transazioni tra gruppo per tenere in piede singole aziende quando magari facendo il bilancio consolidato emergerebbe una situazione di grave perdita.
Anche su questo alcune tipologie di aziende hanno giocato, in particolare le società di calcio che hanno creato queste società veicolo che hanno comprato dei marchi che avevano valore di carico 0 nel bilancio. Ciò ha salvato delle aziende, però facendo un consolidato sostanzialmente di quella che era la situazione emergevano addirittura dei patrimoni netti negativi.
Ora vedremo la classificazione dei gruppi.

Classificazione dei gruppi

Qui abbiamo una tassonomia di quelli che possono essere i gruppi, che hanno al loro interno caratteristiche anche molto diverse. Finora in quello che abbiamo detto quindi il gruppo non è una realtà omogenea, ma è una realtà molto variegata. Le tassonomie infatti possono essere molto diverse.

- **Natura della Capogruppo:** gruppi pubblici - gruppi privati.
- **Attività della Capogruppo:** gruppi controllati da una Holding pura o finanziaria - gruppi controllati da Holding miste.
- **Intensità delle relazioni tecnico-economiche tra le aziende:** gruppi economici - gruppi finanziari - gruppi misti.
- **Tipo di integrazione economica tra le aziende:** gruppi a integrazione orizzontale - gruppi a integrazione verticale - gruppi conglomerati.
- **Tipo di integrazione strategica e tecnico-economica**: gruppi patrimoniali - gruppi formali - gruppi finanziari - gruppi strategici.
- **Struttura formale**: gruppi verticali (a struttura semplice, complessa, a catena) - gruppi orizzontali.

Abbiamo certamente gruppi pubblici e privati. I **gruppi pubblici** sono quelli in cui c'è sostanzialmente una quotazione in borsa vs. gruppi dove non c'è questa quotazione in borsa (gruppi privati). Questa è una prima linea di demarcazione molto importante, perché cambia molto in termini di comunicazione economica-finanziaria all'esterno, capacità di accedere al mercato dei capitali, possibilità di articolarsi anche a livello internazionale, ... Normalmente i gruppi pubblici sono considerati più *uncountable*, ovvero più responsabili dei gruppi privati. Per cui se c'è da fare un'acquisizione, il governo del Paese in cui si trova l'azienda target è più favorevole a un gruppo pubblico trasparente, aperto, con un insieme di documentazione esterna sulla performance, partecipazione di vari investitori piuttosto che un gruppo privato.

Altra direzione di distinzione è l'**attività della Capogruppo**. Tale riflessione è sulla natura della Capogruppo. Tipicamente nei gruppi più strutturati e quotati la Capogruppo è una **Holding finanziaria**, cioè una scatola di partecipazioni (**esempio.** Exor).

In altri casi ci possono essere anche delle situazioni in cui la Capogruppo ha già di suo un'azienda magari industriale o commerciale e poi ha anche delle partecipazioni. Oppure ci possono essere dei gruppi che sono controllati da più Holding e poi c'è una Holding che contiene la partecipazione in diverse Holding, quindi una struttura sostanzialmente piramidale.

Un altro aspetto è **l'intensità delle relazioni tecnico-economiche tra le aziende**: gruppi economici, finanziari o misti. Ci sono evidentemente gruppi il cui scopo prevalentemente è il realizzo di una certa attività economica (**esempio.** Stellantis, ...) e poi ci sono dei gruppi che sono esclusivamente finanziari (ci possono essere dei gruppi bancari, dei fondi di investimento che in realtà sono dei gruppi perché dentro ci sono vari fondi) oppure dei gruppi misti (**esempio.** General Electric, è un gruppo di gruppi che contiene al suo interno ha un gruppo di aziende che si occupa di attività industriali, un altro di attività biomediche e un gruppo che si occupa di attività puramente finanziarie cui interno c'è anche una Banca che si chiama GE Bank. Un gruppo molto diversificato). Spesso questi gruppi molto diversificati si trovano in Giappone, all'interno dei quali c'è presente una banca, una società automobilistica, come Mitsubishi o altre società simili. Sostanzialmente sono simili a dei conglomerati.

Altra direzione di classificazione è **tipo di integrazione economica tra aziende**. Quindi si può creare un gruppo lungo la filiera, come per ENI, si preside l'intera filiera che va dall'estrazione del gas, del petrolio o di altre materie fino alla loro commercializzazione.
Si possono fare anche dei gruppi, invece, di natura orizzontale quindi che si espandono ma sullo stesso settore, per esempio un gruppo automobilistico che compra altre case automobilistiche si espande in maniera orizzontale (esempio. Volkswagen).

Tipo di integrazione strategica e tecnico-economica. Qui il prof. non commenta tutte le varie formazioni che sono da leggere sul manuale. E infine gruppi in base alla **struttura formale** verticale od orizzontale, da leggere sul manuale.

Le modalità costitutive dei gruppi

- **Modalità aggregative**;
- **Modalità disaggregative**.

In sostanza **4 ipotesi:**

1. Acquisizione partecipazioni di controllo;
2. Costituzione nuova società per nuove attività;
3. Conferimento di partecipazioni di controllo;
4. Scorporo di un'attività.

Per quanto riguarda le modalità costitutive dei gruppi quali sono? Tipicamente sono aggregative più che disaggregative. Queste costituzioni avvengono principalmente nei gruppi si creano e crescono mediante **acquisizione di partecipazioni di controllo**. Questa è la via maestra perché consente di superare uno scoglio dell'avviamento. È chiaro che si acquisisce una società che è già in attività si beneficia di un avviamento. Per crescere velocemente si deve fare l'acquisizione di aziende già esistenti, già avviate, altrimenti se si riparte da un investimento di tipo green field è chiaro che i tempi sono molto più lunghi.
Un'altra modalità però, può essere la **costituzione di una società per nuove attività.** È chiaro che se si ha un'attività già avviata e serve solo un veicolo per svolgere questa attività si può anche partire da 0. Supponendo di avere una commercializzazione di un certo prodotto si può creare una filiera in un certo Paese per la commercializzazione di un prodotto che non è fatto lì, ma che potrebbe essere commercializzato lì creando una apposita sede.