



*Dipartimento di Impresa e Management*

*Cattedra Principi contabili internazionali*

**LA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO,  
secondo l'IFRS 10.  
Il caso applicativo del "GRUPPO FINCANTIERI"**

RELATORE

Prof. Eugenio Pinto

CORRELATORE

Prof. Riccardo Tiscini

CANDIDATO

Damiano Iannucci  
Matr. 689431

ANNO ACCADEMICO 2018/2019



<b>INTRODUZIONE</b>	<b>5</b>
---------------------	----------

## **I CAPITOLO**

### **Il bilancio consolidato nei Principi contabili internazionali**

1.1	Presupposti, finalità e ambito di applicazione del Bilancio consolidato	7
1.2	Il concetto di Gruppo Aziendale e di aggregazioni	12
1.3	Il processo di redazione del Bilancio consolidato	18
1.3.1	La definizione dell'area di consolidamento	18
1.3.2	Le operazioni di preconsolidamento	20
1.3.3	Soggetti obbligati alla redazione del Bilancio consolidato	21
1.4	Il concetto di controllo secondo l'IFRS 10	23
1.4.1	I criteri di verifica del controllo	27
1.4.2	Il concetto di potere e le <i>relevant activities</i>	28
1.5	Teorie di gruppo e metodi di Consolidamento	35

## **II CAPITOLO**

### **Analisi di un caso pratico: Il bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri S.p.A.**

2.1	Contenuti e obiettivi del testo	46
2.2	Lo scorporo del settore cantieristico navale da Finmeccanica e la genesi di Fincantieri nel 1959	47
2.3	Il Gruppo Fincantieri e le unità organizzative d'impresa	51
2.3.1	I settori del business e le aree di attività del Gruppo Fincantieri	52
2.4	Profilo del Gruppo Fincantieri	56
2.4.1	Macrostruttura del Gruppo	58
2.4.2	Le società controllate e le collegate del Gruppo Fincantieri	59
2.4.3	Caratteristiche di alcune delle principali società controllate	61
2.4.4	Le principali società collegate al Gruppo	64

2.5	Il Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri	65
2.5.1	Area di consolidamento del Gruppo	66
2.5.2	Criteri di consolidamento	67
2.5.3	La valutazione delle società collegate con il metodo del Patrimonio netto	74
2.5.4	Contabilizzazione degli utili e perdite di pertinenza del Gruppo	76
2.5.5	Le aggregazioni aziendali nel Bilancio Consolidato del Gruppo	77
2.6	I documenti contabili del Bilancio consolidato del Gruppo	78
2.6.1	Andamento della gestione del Gruppo	82
2.6.2	Andamento operativo del Gruppo	83
2.6.3	Risultato economico - finanziario del Gruppo, ricavi e EBITDA	85
2.6.4	Prospetto di raccordo del risultato dell'esercizio e del patrimonio netto della Capogruppo Fincantieri S.p.A. con quelli consolidati (Gruppo e <i>minority</i> )	89

### **III CAPITOLO**

#### **Analisi critica del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri.**

3.1	Osservazioni al Bilancio consolidato del Gruppo	91
3.2	Analisi di una società inserita nel Bilancio consolidato del Gruppo: Isotta Fraschini Motori S.p.A.	92
3.3	Ipotesi di strategie di investimento e connesse modifiche al Bilancio consolidato	94
3.4	Conclusioni	96

#### **BIBLIOGRAFIA** **97**

#### **SITOGRAFIA** **99**

## **INTRODUZIONE**

L'Argomento del presente elaborato è il Bilancio consolidato di Gruppo. Argomento molto ampio e complesso, per la cui trattazione si è scelto di esaminarne gli aspetti salienti nell'ambito della disciplina internazionale secondo i Principi contabili Internazionali *IAS/IFRS*.

Con la sigla *IAS (International Accounting Standards)* si indicano gli standard fissati nel 1973, emessi dallo IASC, che hanno rappresentato il primo tentativo di uniformare a livello globale le regole della contabilità. Pubblicati, ex novo, fino al 2001 successivamente hanno subito delle modifiche ma non sono stati sostituiti.

Con la sigla *IFRS (International Financial Reporting Standards)* si indica la revisione degli standard internazionali di redazione del bilancio, introdotta a partire dal 2001 e approvata con regolamento comunitario all'interno della Comunità Europea. Gli IFRS sono stati emessi dallo IASB (che a partire dal 2001 ha sostituito lo IASC).

Entrambe i principi *IAS/IFRS* sono inseriti nel *Conceptual Framework for Financial Reporting*, che contiene gli obiettivi del bilancio e le regole di ordine generale per la sua predisposizione.

Per la trattazione dell'argomento del Bilancio consolidato di Gruppo, si è fatto riferimento in particolare al Principio contabile internazionale di riferimento l'*IFRS 10*.

Il seguente scritto è articolato in due parti: nella prima sono illustrati gli strumenti teorici del Bilancio consolidato, per poi procedere nella seconda parte con l'analisi di un caso concreto di Bilancio consolidato di Gruppo.

Nel primo capitolo si indaga sui presupposti e sulla natura del Bilancio consolidato; l'analisi è basata sul Principio internazionale IFRS 10 *Consolidated Financial Statements*, seguita da brevi cenni sulle fondamentali differenze con la normativa vigente in ambito nazionale.

Nello specifico si espongono, attraverso definizioni e norme, le finalità del Bilancio consolidato ed i concetti fondamentali necessari alla sua predisposizione.

Le finalità enunciate nel Principio Contabile Internazionale IFRS 10, evidenziano fin da subito l'importanza che riveste il concetto di Gruppo Aziendale, quale soggetto economico, nella redazione del Bilancio consolidato di Gruppo.

Prendendo spunto da tale enunciato si osserva come l'evoluzione dei rapporti tra diversi soggetti economici, abbia prodotto e continui a produrre ancora oggi aggregazione ed unione tra diverse aziende con la conseguente creazione di nuovi soggetti economici.

In un mercato fortemente globalizzato, quale quello attuale, con la nascita, sempre più frequente di Gruppi di imprese, si è avvertita l'esigenza di un'armonizzazione contabile tra i diversi paesi. Si è reso necessario dunque, definire delle metodologie di formazione e rappresentazione dei dati al fine di informare i terzi sulle dinamiche patrimoniali, finanziarie ed economiche, sull'organizzazione e sulle prospettive di sviluppo del gruppo, unitariamente considerato.

In quest'ottica, nel primo capitolo, si è ritenuto opportuno in primis definire cosa si intenda e come sia composto un Gruppo di società in ambito dei Principi contabili di riferimento. Nel prosieguo si analizzano le fasi proprie del processo di redazione del Bilancio consolidato: dai criteri di definizione dell'area di consolidamento, considerata quale fase primaria del processo suddetto, all'analisi dei concetti di potere e di controllo e le loro varie implicazioni.

La seconda parte dell'elaborato, tratta gli aspetti pratici della redazione del Bilancio consolidato di Gruppo, mediante la lettura del Bilancio consolidato di un noto Gruppo societario italiano. Si tratta del Gruppo aziendale Fincantieri «uno dei più importanti complessi cantieristici al mondo ed il primo per diversificazione e innovazione.» leader nella progettazione e costruzione delle navi da crociera e operatore di riferimento in tutti i settori della navalmeccanica, la cui Capogruppo “ Fincantieri SpA”, è quotata dal 2014 presso il Mercato Telematico Azionario (MTA), organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

## ***I CAPITOLO***

### **Il Bilancio consolidato nei Principi contabili internazionali.**

#### **1.1 Presupposti, finalità e ambito di applicazione del bilancio consolidato**

In un mercato ormai globale si rendeva necessario operare su dei bilanci redatti secondo le medesime regole contabili, perfettamente comparabili tra loro, che consentissero analisi e confronti accurati con un'allocazione ottimale dei capitali tra le varie imprese. *“Le diverse norme che regolavano la predisposizione dei bilanci in ogni singolo paese del mondo, comportavano delle difficoltà agli stakeholders e questa difficoltà comportava un'imperfetta conoscenza che si traduce in maggiori costi e non era più tollerabile in un mercato globale.”*<sup>1</sup>

Per contenere i problemi che potevano insorgere dall'utilizzo di sistemi contabili differenti, è intervenuta l'Europa svolgendo il compito istituzionale di modifica e revisione dei principi contabili a favore *dell'International Financial Reporting Standards*, facendo emanare il 19 luglio 2002 dal Parlamento europeo e dal Consiglio il Regolamento Europeo n.1606/2002, con il quale ha imposto alle società comunitarie, i cui titoli erano negoziati sui mercati, di redigere i propri bilanci in conformità ai principi contabili internazionali IAS<sup>2</sup> e IFRS.<sup>3</sup>

Si può asserire dunque che il processo di globalizzazione dei mercati, l'armonizzazione normativa che sta alla base della creazione di un'area economica europea omogenea e la crescente esigenza di trasparenza in materia di redazione dei bilanci, abbiano fortemente indirizzato l'interesse di tutti gli operatori verso la creazione di standard internazionali di redazione del bilancio introdotta dai Principi contabili internazionali.

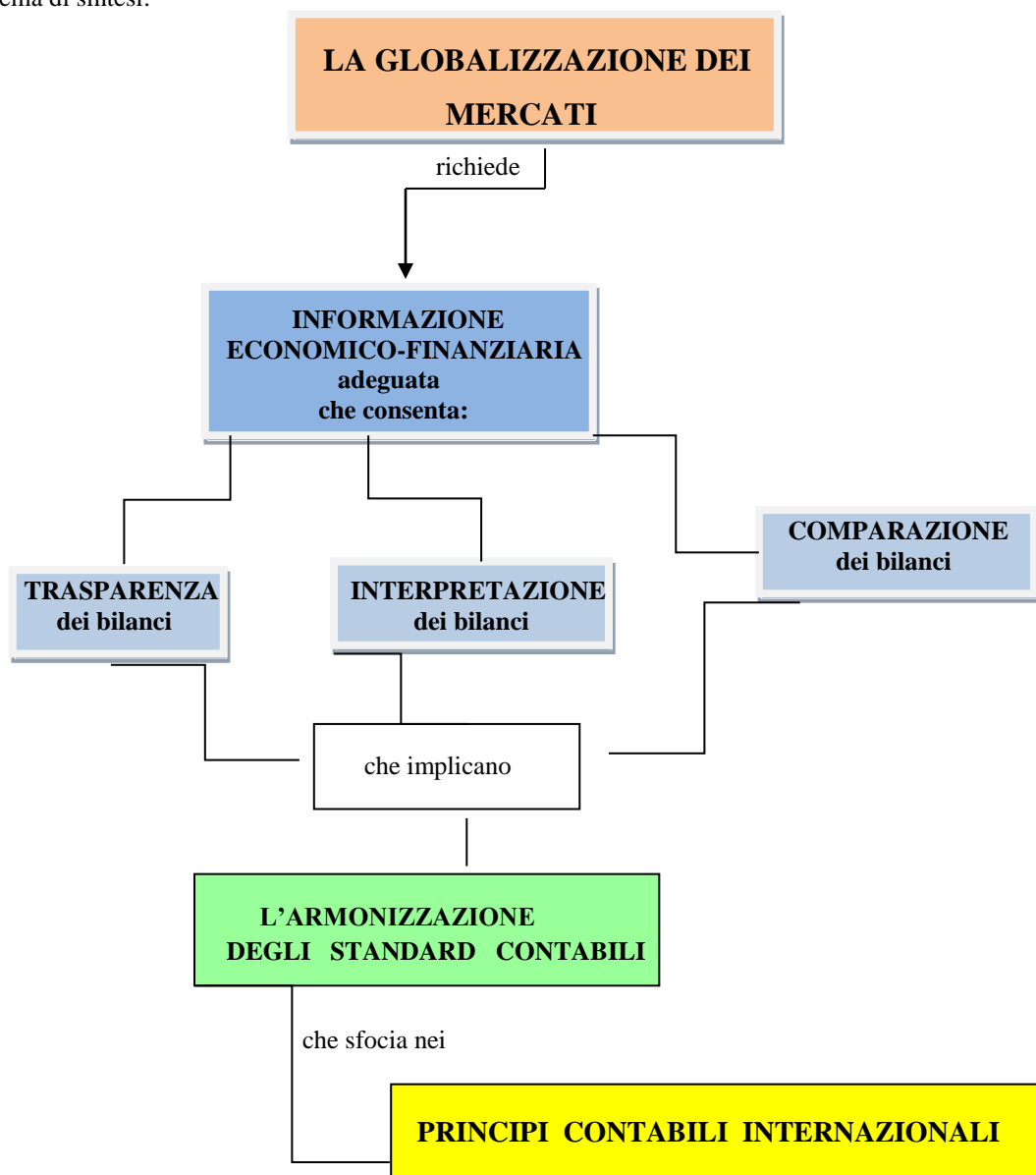
---

<sup>1</sup> Alberto Giussani, *Introduzione ai principi contabili internazionali*, Dispense di Analisi di Bilancio e Principi Contabili. Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano

<sup>2</sup> IAS, acronimo di *International Accounting Standards*, indica i principi contabili internazionali, ovvero gli standard fissati nel 1973 che sono stati il primo tentativo di uniformare a livello globale le regole della contabilità.

<sup>3</sup> IFRS, acronimo di *International Financial Reporting Standards*, indica la revisione degli standard.

schema di sintesi:



Entrando nello specifico il Bilancio consolidato di un Gruppo, rappresenta un bilancio in cui le attività, le passività, il patrimonio netto, i ricavi, i costi e i flussi finanziari della controllante e delle sue controllate sono presentati come se fossero di un'unica entità.

Tale documento, elaborato dalla società posta al vertice, la  *Holding* , espone la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico di una pluralità di imprese definita Gruppo.



*“Le singole realtà aziendali nello svolgimento delle proprie attività produttive non agiscono più da sole, ma in collaborazione con altre realtà, esse da una parte rinunciano alla propria autonomia decisionale, ma dall’altra diventano parte di un gruppo con il fine di migliorare l’efficienza dell’operatività mirando allo sviluppo e alla crescita dell’intero complesso aziendale, delegando la scelta delle strategie societarie ad un unico soggetto di controllo.”<sup>4</sup>*

Nell’affermare che Bilancio consolidato equivalga al Bilancio del Gruppo di aziende va sottolineato l’aspetto più rilevante del Bilancio consolidato ossia: che tale Bilancio debba includere esclusivamente le operazioni che le società incluse nell’area di consolidamento hanno effettuato con i terzi, ossia solo i rapporti tra il Gruppo ed i soggetti terzi. Nel consolidato viene rappresentata la realtà patrimoniale finanziaria ed economica del Gruppo, ma attraverso le opportune eliminazioni dei rapporti che hanno prodotto effetti soltanto all’interno del Gruppo stesso.

Le società appartenenti ad un Gruppo aziendale conservano, verso l’esterno, la propria autonomia giuridica. Tale aspetto rappresenta una caratteristica fondamentale per distinguere un Gruppo aziendale da una grande azienda unica suddivisa in divisioni territorialmente sparse perché, in questo secondo caso, le diverse divisioni aziendali mancano totalmente di autonomia giuridica.

Il fine principale del Bilancio consolidato è dunque fornire informazioni circa la situazione patrimoniale (investimenti, finanziamenti e solidità del patrimonio netto) e reddituale del gruppo nel suo insieme, tali informazioni sono necessarie per poter comprendere, attraverso opportune analisi e comparazioni, l’andamento della gestione appena conclusa.

I Principi contabili ai quali si deve far riferimento per la stesura del Bilancio consolidato di Gruppo sono norme a carattere nazionale ed internazionale. Nel nostro ordinamento la disciplina del Bilancio consolidato è normata sia da regole di natura giuridica: d.lgs. 127/1991 (modificato dal d.lgs. 139/2015) e Codice Civile, sia

---

<sup>4</sup> M. Paoloni, *Il bilancio consolidato*, Lezioni modulo II , Sito: <http://www.mauropaoloni.it/>

dai Principi contabili nazionali emanati dall' Organismo Italiano di Contabilità (OIC) che dai Principi contabili internazionali (*IAS/IFRS*).

A seguito del Regolamento 1606/2002/CE e del d.lgs. n. 38/2005, i principi *IAS/IFRS* sono obbligatoriamente applicati alle seguenti macrocategorie: società quotate, società che emettono titoli quotati, società vigilate. E' stata data inoltre facoltà, su base volontaria, di aderire agli *IAS* anche per le imprese non obbligate dalla legge sulla base di valutazioni proprie. In tutti gli altri casi , come ad esempio le società di piccole dimensioni si applicano i principi contabili nazionali.

La struttura del Bilancio consolidato di Gruppo, redatto secondo gli *IFRS*, risulta essere più articolata rispetto a quella del Bilancio consolidato redatto secondo le norme nazionali del Codice Civile.

Secondo i Principi internazionali le imprese obbligate o optanti per la redazione del bilancio consolidato sono tenute, in base allo *IAS 1*, alla presentazione dei seguenti documenti contabili: <sup>5</sup>

- prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria,
- prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo (OCI) <sup>6</sup>
- prospetto delle variazioni di patrimonio netto dell'esercizio,
- rendiconto finanziario dell'esercizio,
- note al bilancio.<sup>7</sup>

Attraverso tali documenti il bilancio consolidato deve rappresentare non soltanto la situazione del patrimonio e la redditività della società, ma anche i flussi di cassa.

A differenza della disciplina nazionale, i Principi contabili internazionali non dettano rigidi schemi di bilancio, ma si limitano ad elencare le informazioni minime da esporre in ogni parte.

---

<sup>5</sup> IAS 1, paragrafo 4.

<sup>6</sup> Per quanto riguarda le *Altre componenti di conto economico complessivo*, lo IAS 1 consente di inserirle nel *Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo* oppure di elaborare un prospetto separato dal *Prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio*, chiamato appunto *Prospetto di conto economico complessivo*, in cui, a partire dall'utile d'esercizio, vengono riportate quelle voci che influiscono sul patrimonio netto consolidato diverse da quelle considerate per la determinazione del reddito d'esercizio e da quelle derivanti dai rapporti con i soci.

<sup>7</sup> IAS 1, paragrafo 10.

Il compito di redigere il Bilancio consolidato spetta agli amministratori della società Capogruppo, nel termine di riferimento della data di chiusura del bilancio di esercizio dell'impresa controllante. Le controllate invece, il cui esercizio abbia una data di chiusura diversa dalla controllante, sono tenute a redigere un bilancio annuale intermedio riferito alla data del bilancio annuale consolidato (art. 30, D.Lgs. n. 127/1991 e par. b92 - *IFRS* 10).

Nel Bilancio consolidato le singole imprese sono assimilate a divisioni o filiali di un'unica grande realtà aziendale, da ciò ne deriva che: le singole attività e passività e i singoli componenti di reddito del conto economico della società madre (o capogruppo o controllante) devono essere sommati alle corrispondenti attività o passività e ai corrispondenti componenti del conto economico delle controllate; gli elementi patrimoniali e reddituali che hanno natura di reciprocità, e che quindi non hanno rilevanza, ossia non hanno alcun significato quando le società sono considerate come un'unica impresa, vanno eliminati dal bilancio consolidato, con lo scopo di evidenziare esclusivamente i saldi e le operazioni poste in essere tra il gruppo e i terzi.<sup>8</sup>

In sintesi si può asserire che il bilancio consolidato consenta di sopperire alle carenze informative e valutative dei bilanci delle società che detengono rilevanti partecipazioni di maggioranza; ottenere una visione globale delle consistenze patrimoniali – finanziarie del gruppo e delle sue variazioni, incluso il risultato economico; misurare tali consistenze e risultati secondo corretti principi contabili, eliminando gli utili e le perdite infragruppo non realizzate nei confronti di terzi; assolvere a funzioni essenziali di informazione.

Affinché il consolidato assolva alla sua funzione di strumento informativo primario di dati patrimoniali, reddituali e finanziari del gruppo sia verso i terzi sia sotto il profilo del controllo di gestione, (funzioni che non possono essere assolte dai bilanci separati delle singole società componenti il gruppo), è necessario mettere in essere alcune operazioni.

---

<sup>8</sup> M. Celli, *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Sito: <http://disa.uniroma3.it/>

In prima approssimazione, attraverso le 3 seguenti operazioni:

- a) aggregazione delle attività, delle passività, dei componenti positivi e negativi di reddito della capogruppo con i corrispondenti valori delle imprese controllate rientranti nell'area di consolidamento;
- b) eliminazione del valore delle partecipazioni della capogruppo nelle controllate, unitamente al patrimonio netto di queste ultime;
- c) eliminazione dei valori (patrimoniali e reddituali) derivanti da operazioni tra le società del gruppo.

Il Bilancio consolidato per la funzione informativa che riveste, può essere considerato anche come uno strumento di *feedback* per ottenere informazioni sull'efficacia ed efficienza delle politiche gestionali adottate, per valutare il risultato degli investimenti e per programmare politiche e strategie future.

## 1.2 **Il concetto di Gruppo aziendale e di aggregazione**

Lo sviluppo tecnologico dal secondo dopoguerra ad oggi ha modificato radicalmente le abitudini, le esigenze ed i bisogni dei consumatori, divenendo un propulsore per le economie spingendole a sviluppare nuovi sistemi di impresa allo scopo di migliorarne l'efficienza produttiva e al contempo allargare i possibili mercati di sbocco.

Nascono così le prime cooperazioni, collaborazioni e aggregazioni tra diverse aziende, con integrazioni di attività produttive e competenze tecniche generando una evoluzione dei rapporti tra i diversi soggetti economici. Tali collaborazioni e unioni tra diverse entità economiche possono considerarsi come la genesi dell'odierna concezione di Gruppo aziendale, in cui le imprese di grandi dimensioni sono da tempo organizzate, assumendo maggior rilievo nello sviluppo e nella crescita di sistemi economici e sociali.

Sulla spinta delle necessità di crescita e di equilibrio economico - finanziario, le piccole e medie aziende si sono organizzate in Gruppi in cui l'attività gestionale è posta sotto il controllo, la cooperazione e il coordinamento della Capogruppo.

*«Le relazioni interaziendali, cioè, rispondono alla necessità, avvertita da ciascuna azienda che vi partecipa, di conseguire il proprio equilibrio dinamico, ricorrendo a forme di cooperazione con altre aziende, ritenute efficaci per reagire ai condizionamenti dell'ambiente esterno o per tentare di sfruttare opportunità di sviluppo. I vantaggi attesi si riflettono sugli equilibri economici e finanziari, anche se ne deriva una limitazione dell'autonomia in maniera più o meno intensa in relazione all'estensione del rapporto»<sup>9</sup>*

La definizione di Gruppo aziendale nella normativa e negli innumerevoli studi non è univoca:

*“Pervenire ad una classificazione esaustiva delle aggregazioni aziendali risulta essere un compito quanto mai problematico, data l'incertezza che spesso sussiste nel tracciare in modo netto i confini dell'impresa, la molteplicità dei criteri adottabili e tracciare in modo netto i confini dell'impresa, la molteplicità dei criteri adottabili e le ambiguità terminologiche che al riguardo sono riscontrabili sia nella letteratura che nella pratica.”<sup>10</sup>*

Un'azienda si può considerare un sistema economico aperto che entrando in relazione con altre imprese dà vita a dei legami che possono avere una stabilità diversa; al contempo si può considerare come Gruppo di aziende un insieme di imprese aventi un unico soggetto economico e tanti soggetti giuridici quante sono le imprese che lo compongono.

Schematicamente la forma del gruppo può essere:

- a. a catena o a cascata, quando la holding detiene la proprietà di una o più società, le quali a loro volta, detengono la proprietà di una o più società
- b. a raggiera, quando la holding detiene la proprietà di tutte le società partecipate.

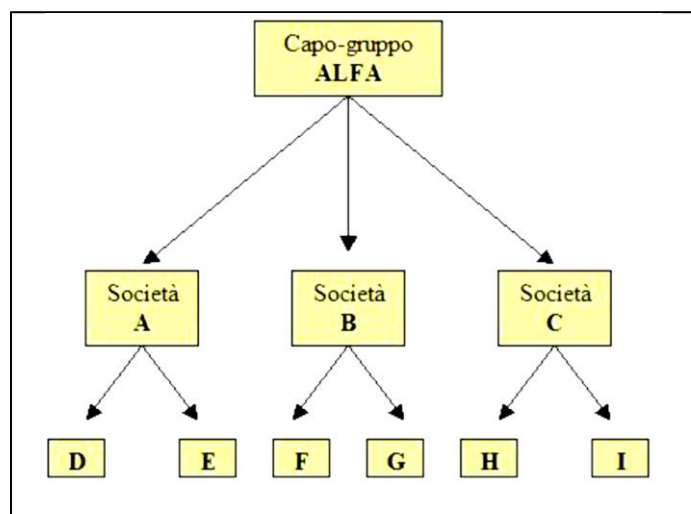
Sia nel caso (a) che nel caso (b) la proprietà deve essere di maggioranza ovvero di controllo, perché si possa configurare un Gruppo; in ogni caso è preponderante il concetto di direzione e di controllo sulle società partecipate, da parte della  *Holding*.

---

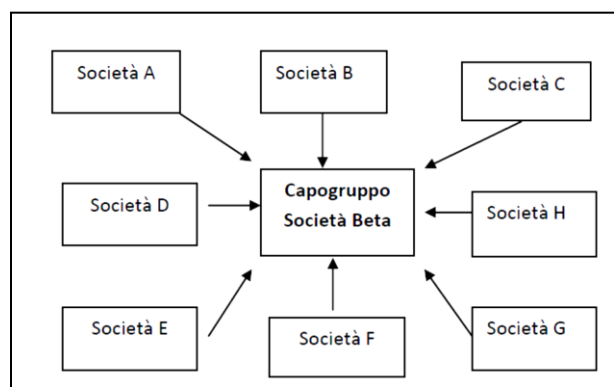
<sup>9</sup> F. Giaccari, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003

<sup>10</sup> M. Cecchi, *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali*, ed. Angeli 2005

schema tipo di un Gruppo “a cascata”:



schema tipo di un Gruppo “a raggiera”



Una descrizione del gruppo aziendale viene data da Fellegara, Tibiletti e Marchini: *“l’essenza dei gruppi si estrinseca nel peculiare rapporto di natura economico-giuridica esistente tra capogruppo e società controllate. La nozione stessa di gruppo poggia su due elementi distintivi considerati essenziali per configurarne la struttura: la pluralità di soggetti giuridici autonomi e la loro subordinazione ad un unico soggetto economico individuabile nel soggetto che esercita il controllo della capogruppo. Questo ultimo aspetto è generalmente riconosciuto dall’orientamento*

*dottrinale quale determinante al fine di riconoscimento del fenomeno in oggetto: il gruppo aziendale.”*<sup>11</sup>

Nei confronti del mercato tutte le società appartenenti ad un Gruppo aziendale conservano la loro autonomia giuridica. Tale caratteristica è fondamentale per il riconoscimento di un Gruppo aziendale da una grande azienda suddivisa in sezioni territorialmente sparse perché, in questo secondo caso, le diverse sezioni aziendali mancano totalmente di autonomia giuridica.

In sintesi si può parlare di gruppo aziendale quando:

- ci troviamo di fronte ad una pluralità di imprese ognuna delle quali ha una propria autonomia giuridica, assoggettate ad un unico soggetto economico e che sono tra loro direttamente collegate sul piano finanziario ed organizzativo.
- esiste un legame tra le varie imprese, in modo tale che una società del gruppo la Capogruppo o Holding, esercita il controllo.
- le imprese hanno la veste giuridica di società.

I tre requisiti che abbiamo appena visto sono ritenuti fondamentali per l'esistenza di un Gruppo aziendale.

Un'accezione più ampia del concetto di Gruppo considera sufficiente la presenza di un soggetto economico in grado di imporre le proprie scelte alle aziende del Gruppo anche in assenza di una partecipazione nelle imprese che lo formano, una partecipazione della capogruppo al capitale delle altre imprese non sarebbe necessario per configurare il Gruppo.

L'individuazione del soggetto economico del Gruppo si rileva importante perché tale soggetto imprime al Gruppo gli indirizzi fondamentali di gestione e può influenzare i flussi di costi e di ricavi, quelli finanziari, le rappresentazioni dei dati di bilancio delle singole società, la distribuzione degli utili tra le stesse, i carichi fiscali, e così via.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> A. M. Fellegara, V. Tibiletti, P. L. Marchini, *“La disclosure sulla corporate governance nei gruppi, strumento di tutela di interessi diffusi”*, in *Financial Reporting: bilancio, controlli e comunicazione d'azienda*, Milano, Franco Angeli, n°1/2011.

<sup>12</sup> Per approfondimenti: M. Bianchi, *Economia dei Gruppi e delle Aggregazioni Industriali*, Materiali di studio Corso di Economia Facoltà di Economia Università La Sapienza

Va sottolineato che il soggetto economico può anche essere esterno al gruppo:  
“*Il soggetto economico può operare il suo dominio anche senza avere la veste di organo aziendale, volitivo, come può avvenire nel caso nel quale il dominio sia operato mediante finanziamenti creditizi o rapporti di affari vincolanti.*”<sup>13</sup> Come ad esempio le banche o altri finanziatori nel caso dei finanziamenti creditizi e in presenza di un unico cliente - fornitore nel secondo caso.

Analizzando ora le motivazioni che spingono alla costituzione dei Gruppi aziendali in generale si desume che siano di natura economica e di natura extraeconomica: “*...le motivazioni connesse al mantenimento, al miglioramento o al ripristino delle condizioni di equilibrio economico e durevole delle aziende coinvolte; quelle di natura extraeconomica sono connesse alla realizzazione di obiettivi specifici e contingenti, non necessariamente connessi al perseguimento dell'economicità...*”<sup>14</sup>

I vantaggi derivanti dalla conformazione in Gruppi aziendali consentirebbe secondo alcuni, di raggiungere oltre ai vantaggi economici anche vantaggi non-economici, individuando come vantaggi o motivazioni economiche quelle derivanti dal miglioramento o dal ripristino dell'equilibrio economico- finanziario nel tempo.

Coronella nel suo scritto, indica come vantaggi economici lo sfruttamento dei vantaggi finanziari e tributari, lo sviluppo d'impresa, lo sfruttamento di economie variamente configurate, il superamento delle crisi economiche aziendali, ed il frazionamento del rischio di impresa “*Le partecipazioni detenute in portafoglio risultano più agilmente liquidabili rispetto ad immobilizzazioni tecniche o rami di azienda. Ciò consente, se necessario, di attuare un rapido disinvestimento delle medesime*”<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> A. Amaduzzi , *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986.

<sup>14</sup> S. Coronella, *Le motivazioni che spingono alla creazione dei gruppi aziendali: alcune riflessioni*, 2009 Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.

<sup>15</sup> S. Coronella, *Le motivazioni che spingono alla creazione dei gruppi aziendali: alcune riflessioni*, 2009 Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.

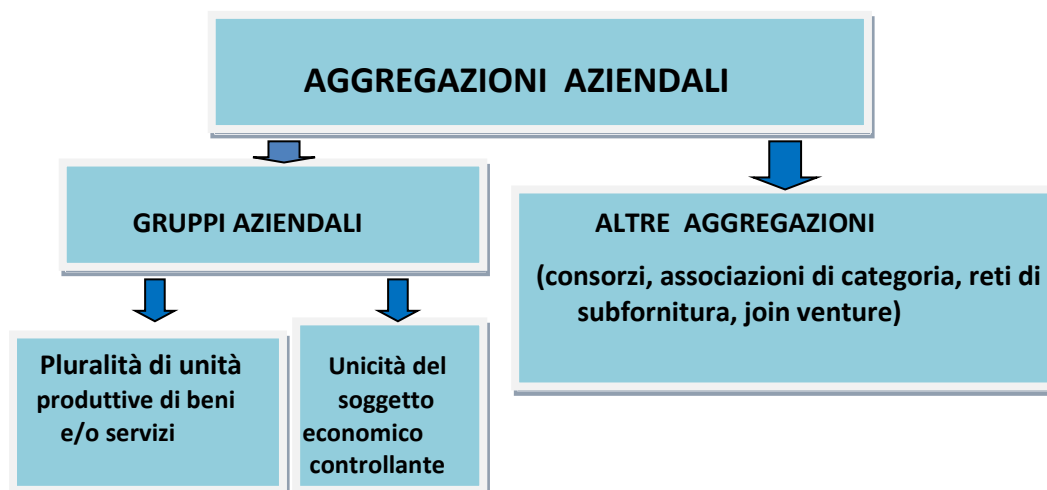


Come vantaggi di carattere extra-economico, si possono elencare tra questi la possibilità sia di favorire il credito al Gruppo che di sfruttare la leva azionaria e creditizia derivante dalla conformazione al Gruppo e la capacità di agevolare la gestione dell'impresa familiare, una realtà di attività economiche gestite da soggetti appartenenti ad un unico nucleo familiare presente in maniera cospicua nel nostro paese.

Sinteticamente possiamo asserire quindi che la struttura del Gruppo aziendale si palesa come *“lo strumento ideale a perseguire obiettivi di diversificazione specializzazione ed integrazione dei fattori e dei processi produttivi coinvolti nell'attività imprenditoriale .....e in questo scenario, il Bilancio consolidato del Gruppo rappresenta il documento avente la capacità di mettere in evidenza la situazione del gruppo stesso, sotto il profilo finanziario, economico e patrimoniale”*.<sup>16</sup>

In riferimento alle aggregazioni aziendali è opportuno precisare che non tutte le aggregazioni di imprese costituiscono Gruppi aziendali, il primo aspetto che differenzia i Gruppi aziendali dalle aggregazioni riguarda la persistenza, nelle aggregazioni sia formali che informali, della pluralità dei soggetti economici delle aziende aggregate.<sup>17</sup>

Schema di sintesi sulle aggregazioni aziendali, rielaborazione personale.



<sup>16</sup> S. Coronella, *Le motivazioni che spingono alla creazione dei gruppi aziendali: alcune riflessioni*, 2009 Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.

<sup>17</sup> Per approfondimenti: R. Fianza, *Le aggregazioni aziendali*, Commissione Diritto dell'impresa dell'ODCEC di Roma, 11 Ottobre 2017.

Alla pluralità delle aziende corrisponde un insieme di distinti soggetti economici, ciascuno in grado di disporre dei beni aziendali e di esercitare il potere di indirizzo e di governo della gestione aziendale; viene lasciata immutata il potere decisionale del soggetto economico sulle attività non condizionate dai legami interaziendali.

### 1.3 **Il processo di redazione del Bilancio consolidato**

La redazione del bilancio consolidato avviene mediante l'elaborazione di alcune fondamentali fasi che prendono il nome di *processo di consolidamento*, tali fasi in sintesi risultano essere:

- a. La definizione dell'area di consolidamento;
- b. L'omogeneizzazione dei bilanci da integrare con riferimento alla data di chiusura del bilancio con relativa scelta della data di riferimento del bilancio consolidato e messa in fase rispetto ad essa dei bilanci da consolidare;
- c. Modelli e contenuti di stato patrimoniale e conto economico;
- d. Criteri di valutazione e loro uniformazione;
- e. L'eliminazione dei valori derivanti da operazioni svolte all'interno del gruppo;
- f. La scelta del metodo di consolidamento e conseguente consolidamento delle partecipazioni.

#### 1.3.1 **La definizione dell'area di consolidamento**

L'individuazione dell'area di consolidamento costituisce la prima operazione del processo di redazione del Bilancio consolidato e rappresenta uno degli aspetti più critici di tale processo.

Individuare tale area significa identificare le unità produttive (appartenenti al Gruppo) i cui bilanci devono essere tra loro opportunamente combinati per giungere alla redazione del Bilancio consolidato. A tale area si perviene attraverso l'esclusione (obbligatoria o facoltativa) di alcune società del Gruppo dall'integrazione.

Vista la funzione del Bilancio consolidato, da un punto di vista logico, ci si aspetterebbe una coincidenza tra l'area di consolidamento e Gruppo aziendale, tuttavia l'area di consolidamento non necessariamente coincide con il concetto di Gruppo aziendale.

*“La nozione di Gruppo in termini economico-aziendali non coincide necessariamente con il concetto di area di consolidamento, se, infatti, il gruppo si concepisce come un insieme interconnesso di imprese, composto da controllante e controllate, l'area di consolidamento è un insieme minore o, al più, uguale a questo, posto che comprende solo quei soggetti i cui bilanci devono essere sottoposti alla procedura di consolidamento, a tale area si perviene attraverso l'esclusione ovvero l'esonero di alcune società del gruppo dall'integrazione.”*<sup>18</sup>

Nell'ordinamento giuridico italiano, l'area di gruppo viene identificata tramite criteri oggettivi, legati alle relazioni formali di controllo e di dipendenza, e l'area di consolidamento costituisce di fatto un sottoinsieme dell'area di gruppo, in cui sono previsti dei casi di esclusione dal consolidamento per i soggetti controllati .

Secondo la logica dell'ordinamento nazionale stabilire l'area di consolidamento significa quindi :

- definire un sottoinsieme all'interno delle imprese facenti parte del Gruppo aziendale i cui bilanci verranno successivamente consolidati
- prevedere casi di esclusione dal consolidamento per i soggetti controllati

Negli ultimi anni, l'adozione da parte dei Principi contabili internazionali di una definizione del concetto di controllo visto come principio base, ha portato ad un ampliamento del concetto di controllo e conseguentemente dell'area di consolidamento, favorendo una coincidenza di quest'ultima con l'area di Gruppo.

---

<sup>18</sup> M. CELLI , *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Modulo II, Il bilancio consolidato, 2018

### 1.3.2 Le operazioni di preconsolidamento e l'omogenizzazione dei bilanci

Definita l'area di consolidamento si procede alla messa in atto di ulteriori operazioni fondamentali mirate alla definizione degli aspetti organizzativi e contabili.

Tali operazioni sono definite di preconsolidamento, e sono caratterizzate da procedure operative atte a garantire l'omogenizzazione dei bilanci coinvolti nel processo di consolidamento.

Tale omogeneizzazione può essere raggiunta già nel corso della redazione dei bilanci di esercizio delle singole aziende attraverso la adozione dello stesso set di standard contabili o attraverso scelte contabili uniformi.

Le operazioni di preconsolidamento sono preliminari al consolidamento vero e proprio e si distinguono in: formali e sostanziali.

Nel preconsolidamento formale:

- il bilancio consolidato va redatto alla data di chiusura del bilancio dell'esercizio dell'impresa controllante.

- La data di riferimento può anche coincidere con la data di chiusura della maggior parte delle imprese incluse nel consolidamento o delle più importanti di esse. Motivazione nella nota integrativa.

- E' possibile includere imprese con data di chiusura dell'esercizio diversa dalla data di riferimento del bilancio consolidato, solo in base ad un bilancio annuale intermedio, riferito alla data del bilancio annuale consolidato.

Nel preconsolidamento sostanziale le operazioni possono riguardare l'armonizzazione dei criteri di valutazione oppure la neutralizzazione degli effetti fiscali ad esempio gli ammortamenti anticipati.

*“Le operazioni di consolidamento consistono nella eliminazione dei valori inerenti le operazioni reciproche tra le aziende del gruppo per la determinazione dei corretti valori da riportare nel bilancio consolidato.”<sup>19</sup>*

---

<sup>19</sup> S.Catuogno, *Le operazioni di consolidamento*, Materiali di studio cattedra di Economia, sito: <http://www.federica.unina.it/economia/economia>.

In sintesi le operazioni di consolidamento possono essere così riassunte:

- eliminazione delle partite reciproche:
- eliminazione di crediti e debiti infragruppo
- eliminazione di costi e ricavi infragruppo
- eliminazione di utili e perdite infragruppo
- eliminazione delle partecipazioni a fronte del patrimonio netto.

### 1.3.3 **Soggetti obbligati alla redazione del Bilancio consolidato e facoltà di esonero**

Per stabilire quali siano i soggetti obbligati alla redazione del Bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS, è necessario fare riferimento al Regolamento CE n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 giugno 2002.

Secondo l'art. 4 del suddetto regolamento, sono tenute a redigere i conti consolidati conformemente ai principi contabili internazionali le società che alla data del bilancio abbiano titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato di un qualsiasi Stato membro.

Tuttavia l'art. 5 del citato regolamento ha consentito agli Stati membri di ampliare la platea dei soggetti obbligati. In Italia, le opzioni previste dal citato art. 5 sono state recepite con il d.lgs. n. 38 del 2005 (in applicazione all' art. 25 della legge comunitaria 2003). Ciò ha comportato un ampliamento del perimetro di applicazione degli IAS/IFRS considerando sia gli obblighi sia le facoltà di adozione.

In sintesi, a seguito del Regolamento 1606/2002/CE e del d.lgs. n. 38/2005, i principi *IAS/IFRS* sono obbligatoriamente applicati alle seguenti macrocategorie:

- società quotate
- società che emettono titoli quotati
- società vigilate.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Regolamento 1606/2002/CE e del d.lgs. n. 38/2005

E' stata data inoltre facoltà, su base volontaria, di aderire agli IAS anche per le imprese non obbligate dalla legge sulla base di valutazioni proprie. Ne deriva che determinati Gruppi societari sono tenuti a redigere il Bilancio consolidato seguendo i Principi contabili internazionali IAS/IFRS, altri gruppi saranno tenuti a redigere il bilancio consolidato seguendo la normativa italiana ed applicando i principi dell'OIC, in particolare il principio contabile OIC 17.

Per quanto riguarda i casi di esonero dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato, viene previsto un incremento delle soglie quantitative al di sotto delle quali non sussiste l'obbligo indicato, riducendo pertanto il numero dei soggetti obbligati.

Prima della pubblicazione del D.Lgs. 139/2015, a prescindere dal superamento delle soglie quantitative di cui sopra, l'obbligo di redazione del bilancio consolidato sussisteva comunque se la controllante o una delle imprese controllate aveva emesso titoli quotati in Borsa.

### **Area di consolidamento – IFRS 10**

#### **1 Imprese obbligate a redigere il bilancio consolidato**

**Ogni entità che ha una o più controllate deve redigere il bilancio consolidato**

**A meno che (unico caso di esonero – sub-holding):**

**E' a sua volta interamente o parzialmente controllata da un'altra entità e gli azionisti terzi, inclusi quelli non aventi diritto di voto, sono stati informati che la controllante (sub-holding) non redige un bilancio consolidato e non si oppongono**

**I titoli di debito o gli strumenti rappresentativi di capitale non sono quotati (né sono in procinto di esserlo) in un mercato regolamentato**

**Non ha emesso, né è in procinto di farlo, una qualsiasi classe di strumenti finanziari sui mercati regolamentati**

**La capogruppo o qualsiasi controllante intermedia redige un bilancio consolidato per uso pubblico in conformità ai principi IAS/IFRS**

Al verificarsi di tali condizioni la sub-holding è esentata dalla presentazione del bilancio consolidato e può redigere il bilancio **separato** come proprio unico bilancio annuale.

Tab. tratta da: M. CELLI, *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Il bilancio consolidato, 2018

Dal 1° gennaio 2016 il secondo comma dell'articolo 27 D.Lgs. 127/1991 viene sostituito dal seguente: “L'esonero previsto dal comma precedente non si applica se l'impresa controllante o una delle imprese controllate è un ente di interessi pubblico ai sensi dell'articolo 16 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39”.<sup>21</sup>

L'obbligo pertanto sussisterà comunque per alcuni Enti di interesse pubblico.

Risultano comunque esonerati dall'obbligo di redazione del Bilancio consolidato i Gruppi di minori dimensioni, qualora nessuna delle imprese del gruppo sia un Ente di interesse pubblico, nonché le *sub-holding* ed i gruppi irrilevanti.

In sintesi per quanto concerne le facoltà di esonero, da una lettura in parallelo delle norme nazionali ed internazionali si evince che nel D.lgs 127/91 l'unico caso di esonero dalla redazione del Bilancio consolidato si ha nel caso di *sub-holding*, mentre per gli *IAS/IFRS* l'unico caso di esclusione dall'area di consolidamento è il venir meno del controllo.

#### **1.4 Il concetto di controllo secondo l'IFRS 10**

Come già accennato nei paragrafi precedenti, *nell'IFRS 10*, si è focalizzata l'attenzione sul concetto di controllo, quale concetto di base sia per l'individuazione dell'area di consolidamento, sia per la definizione del Gruppo stesso.

La definizione della nozione di controllo rappresenta il fulcro del Principio IFRS 10, nello specifico in tale principio è stata rivisitata la definizione di controllo al fine di colmare le problematiche interpretative riscontrate nello IAS 27 e nel SIC 12.

Uno degli effetti principali dell'introduzione del nuovo Principio contabile è stato lo stravolgimento totale del concetto di controllo che, fino a quel momento, era definito dallo IAS 27 come “*il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività*”.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> D.lgs. 9 aprile 1991, n. 127 Attuazione delle direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE in materia societaria, relative ai conti annuali e consolidati, ai sensi dell'art. 1, comma 1, della legge 26 marzo 1990, n. 69 Vigente al: 21-2-2017 Capo III Bilancio consolidato art. 27 comma 2.

<sup>22</sup> A. Tessitore, S. Corbella, *La nozione e le situazioni di “controllo” nei principi contabili internazionali IAS-IFRS*, Verona 2012. Sito: dea.univr.it

## IFRS 10 - Nozione di controllo

*“Esposizione, o diritto, ai rendimenti variabili dovuti alla partecipazione nell’entità e, congiuntamente, capacità di influire su tali ritorni mediante il potere che si ha sull’investee”*

Mentre per la normativa nazionale la qualificazione di un rapporto interaziendale in termini di controllo richiede, in generale, la presenza di una cointeressenza al capitale della controllata da parte della controllante, per l’IFRS 10 la fattispecie del controllo può ben realizzarsi anche nella completa assenza di un rapporto partecipativo (cioè del possesso di una cointeressenza patrimoniale) → **prevalenza della sostanza sulla forma!**

È pertanto la possibilità di esercitare tale potere di controllo, a prescindere dalla relativa fonte, a comportare la ricomprensione o meno di un’entità<sup>109</sup> nell’area di consolidamento.

Tab.. tratta da: M. CELLI , *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, , Il bilancio consolidato, 2018

## IFRS 10 - Nozione di controllo

**Nozione di controllo**

*“L’investitore è esposto, o ha diritti, ai rendimenti variabili dovuti alla sua partecipazione nell’entità e congiuntamente ha la capacità di influire su tali ritorni mediante il potere che ha sull’investee”*

*L’IFRS 10 chiarisce che si ha il controllo se e solo se risultano verificate **congiuntamente** 3 condizioni in capo all’investitore:*

- A** *Potere decisionale* di dirigere le **relevant activities** dell’investee
- B** *Esposizione* ai futuri rendimenti dell’investee
- C** *Capacità di utilizzare* il proprio potere per influire sui rendimenti dell’investee

Tab.. tratta da: M. CELLI , *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, , Il bilancio consolidato, 2018



Si può asserire quindi che l'IFRS 10 riunisce in se le norme per la preparazione del Bilancio consolidato, sostituendo parte dell'IAS 27 (che viene in tal modo dedicato alla disciplina del bilancio separato) inglobando i contenuti del SIC 12, e *“introduce una nuova ed unitaria definizione di controllo applicabile a tutte le società capogruppo, indipendentemente dalla loro forma giuridica o dalla loro tipologia, disponendo inoltre che siano soggette all'obbligo di consolidamento tutte le entità che controllano una o più entità.”*<sup>23</sup>

Per una migliore comprensione del concetto di controllo si ritiene utile soffermarci brevemente su quanto sancito dal Principio IFRS 10 :

- *Un investitore, indipendentemente dalla natura del proprio rapporto con un'entità (l'entità oggetto di investimento), deve accertare se è una entità controllante valutando se controlla l'entità oggetto di investimento.*
- *Un investitore controlla un'entità oggetto di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità.*

Si evince quindi che per essere ritenuta controllante, un'entità debba soddisfare contemporaneamente le seguenti condizioni:

- a. avere il potere, sull'entità oggetto di investimento, ovvero detenere dei diritti che le conferiscano la capacità attuale di indirizzare le attività rilevanti, ossia quelle che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto d'investimento;
- b. essere esposta o avere il diritto a rendimenti suscettibili di variare in conseguenza delle performance economico – finanziarie dell'entità oggetto d'investimento;
- c. avere la capacità di influenzare i rendimenti derivanti dal rapporto stesso con l'entità.

---

<sup>23</sup> A. Tessitore, S. Corbella, *La nozione e le situazioni di “controllo” nei principi contabili internazionali IAS-IFRS*, Verona 2012. Sito: [dea.univr.it/](http://dea.univr.it/)

Va evidenziato che la verifica della sussistenza dei tre requisiti suddetti (il potere, l'esposizione a rendimenti variabili e la capacità di esercitare il potere per influenzare i rendimenti) deve essere valutata tenendo in considerazione tutti i fatti e le circostanze rilevanti allo scopo, e ciò deve avvenire con continuità (*continuous assessment*), non solo in riferimento alla situazione al momento dell'investimento iniziale.

*“La verifica della sussistenza in concreto, caso per caso, dei requisiti indicati riguarda tutti i fatti e le circostanze rilevanti, in particolare, la composizione del capitale sociale e l'effettiva partecipazione degli azionisti alle decisioni della società, il sistema di governance adottato, la sottoscrizione di patti parasociali per l'esercizio dei diritti di voto o altri accordi contrattuali che influiscano sulle attività rilevanti della società partecipata, così come la natura delle relazioni tra le società in questione. Tali elementi devono sussistere con continuità e non solo al momento dell'investimento iniziale.”*<sup>24</sup>

In tal modo il controllo viene focalizzato sul potere (“*power*”) esercitato sulla società partecipata e sulla esposizione ai ritorni variabili della stessa società, e non tanto sul possesso della maggioranza dei voti. Tale aspetto differenzia l'IFRS 10 dal d.lgs. n. 127/1991 e dallo IAS 27.<sup>25</sup>

In base a quanto sancito dall' IFRS 10 si può sinteticamente affermare che un investitore (*investor*) controlli la società in cui investe (*investee*), al verificarsi delle seguenti condizioni:

- potere sulla società in cui si investe;
- esposizione al rischio o ai diritti derivanti dai ritorni variabili legati alla sua partecipazione;
- capacità di influire sulla società, tanto da incidere sui risultati (positivi o negativi) per l'investitore.

---

<sup>24</sup> A. Dello Strologo, *Il nuovo concetto di controllo ai fini del consolidamento secondo il principio contabile internazionale IFRS 10*, in *Diritto mercato e tecnologia*, 2011.

<sup>25</sup> Il controllo secondo lo IAS 27/SIC 12 è dato dal potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività. “Si presume che esista il controllo quando la capogruppo possiede direttamente o indirettamente [...] più della metà dei diritti di voto di un'entità.”.

#### 1.4.1 I criteri di verifica del controllo

Per poter valutare l'esistenza o meno del controllo, l'IFRS 10 indica un percorso basato sull'analisi dei seguenti elementi :

- 1) lo scopo e la struttura dell'entità oggetto d'investimento;
- 2) le attività rilevanti della partecipata e come sono assunte le decisioni relative alle attività rilevanti;
- 3) i diritti di cui dispone l'investitore al fine di valutare se conferiscono la possibilità corrente di dirigere le attività rilevanti;
- 4) l'esposizione a rendimenti variabili dal proprio investimento nell'entità oggetto d'investimento;
- 5) la capacità dell'investitore di usare il proprio potere per modificare l'ammontare di rendimenti.

*“In altre parole, l'investitore può esercitare il proprio potere sull'entità quando è titolare di diritti che gli attribuiscono la capacità di dirigerne le attività operative e finanziarie rilevanti. Il fatto che l'investitore abbia il potere di dirigere tali attività risulta evidente nel caso in cui tale potere derivi dai diritti di voto di cui è titolare in virtù della sua partecipazione al capitale dell'entità. La valutazione dell'esistenza di tale potere risulta più complessa, invece, nel caso in cui siano altri i fattori determinanti il potere, quali ad esempio uno o più accordi contrattuali. In particolare, sono ritenute sintomatiche del fatto che l'investitore possa esercitare il potere di cui sopra le seguenti (non esaustive) circostanze: - l'investitore è titolare di diritti di voto nell'entità.”<sup>26</sup>*

Il controllo è da considerarsi unilaterale, nel senso che c'è un unico soggetto attivo del controllo, un solo *investor* che conduce al consolidamento dell'entità oggetto d'investimento.

---

<sup>26</sup> Antonio Tessitore, Silvano Corbella, *La nozione e le situazioni di “controllo” nei principi contabili internazionali IAS/IFRS*. Verona 2012 - Sito: <http://www.dea.univr.it/documenti/>

*“Due o più investitori controllano collettivamente un'entità oggetto di investimento quando devono operare insieme per condurre le attività rilevanti. In tali casi, poiché nessun investitore può condurre le attività senza il coinvolgimento degli altri, nessun investitore controlla singolarmente l'entità oggetto di investimento. Ciascun investitore dovrebbe contabilizzare la propria interessenza nella partecipata secondo quanto stabilito dai pertinenti IFRS, quali l'IFRS 11 Accordi a controllo congiunto, lo IAS 28 Partecipazioni in società collegate e joint venture o l'IFRS 9 Strumenti finanziari.”*<sup>27</sup>

#### 1.4.2 **Il concetto di potere e le relevant activities**

Nello stabilire se un investitore abbia potere su una partecipata, nell'IFRS 10 par 10, viene fatto esplicito riferimento alle attività principali (relevant activities) in stretta relazione con il potere dell'investitore: *“ Un investitore ha potere su un'entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto di investimento.”*<sup>28</sup>

Vengono considerate attività rilevanti le attività aziendali che influiscono significativamente sui rendimenti variabili dell'impresa stessa *“..... le decisioni su tali attività sono generalmente di carattere operativo, di scelte di investimento e di nomina e retribuzione del management. Per poter indirizzare tali attività l'investitore deve godere di diritti sostanziali, ossia deve avere la possibilità di esercitarli.”*<sup>29</sup>

---

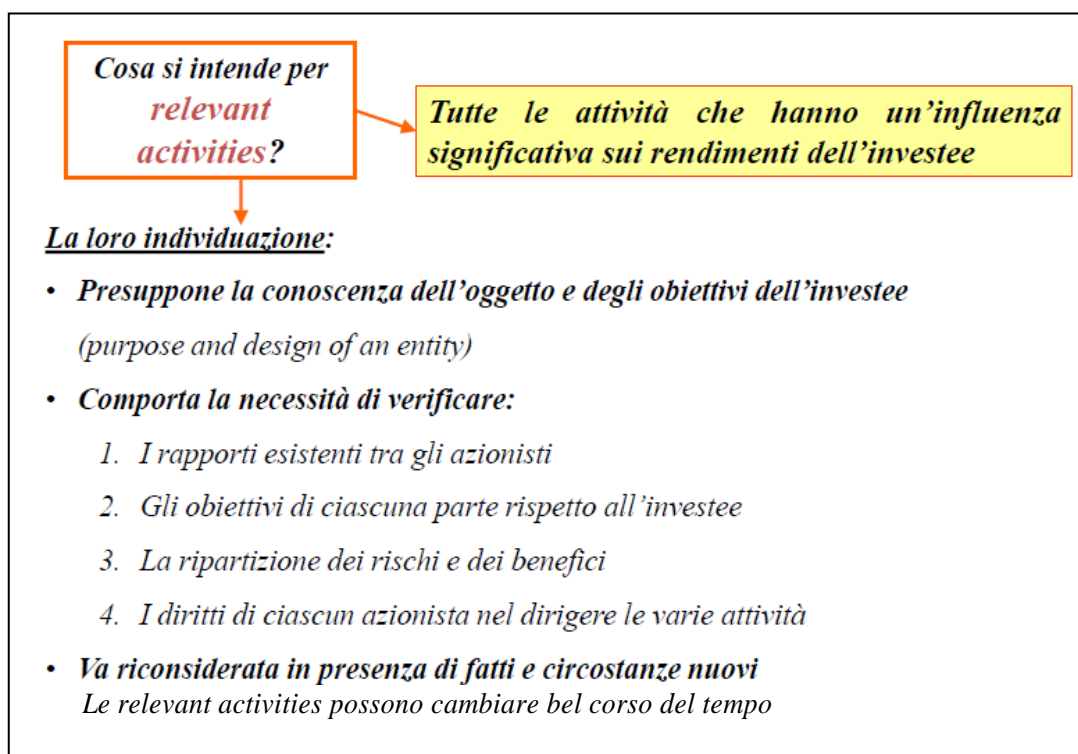
<sup>27</sup> IFRS n.10 / IASB, Principio contabile internazionale (IFRS) 3 novembre 2008, Ambito di applicazione Controllo.

<sup>28</sup> IFRS n.10, paragrafo 10

<sup>29</sup> A. Dello Strologo, *Il nuovo concetto di controllo ai fini del consolidamento secondo il principio contabile internazionale IFRS 10*, in *Diritto mercato e tecnologia*, 2011.

L'individuazione delle *relevant activities* presuppone la conoscenza dell'oggetto e degli obiettivi dell'*investee* (*purpose and design of an entity*). Ciò comporta la necessità di verificare i rapporti esistenti tra gli azionisti, gli obiettivi che ciascuna parte ha rispetto all'*investee* e la ripartizione dei rischi e dei benefici, nonché di conoscere quali diritti ciascun azionista abbia nel dirigere le attività dell'entità. Dato che le *relevant activities* possono cambiare nel corso del tempo, è necessario riconsiderarle al variare di fatti e circostanze.<sup>30</sup>

Individuare le *relevant activities* è la base per valutare la costanza e l'intensità dell'esercizio del controllo nel corso del tempo. Tale aspetto può essere considerato critico nel caso in cui vi siano molteplici attività rilevanti in grado di poter condizionare in modo significativo il risultato economico dell'entità oggetto d'investimento.



Tab. tratta da: M. CELLI, *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Modulo II, Il bilancio consolidato, 2018.

<sup>30</sup> OIC, Documento dello staff di presentazione del principio contabile IFRS 10

In riferimento a ciò l'IFRS 10 nella appendice B paragrafi 11e 12, enuncia un elenco esemplificativo di quelle che potrebbero costituire delle *relevant activities*.

La valutazione va eseguita per ciascun caso *“in base al grado di rilevanza che queste attività gestionali e finanziarie possono avere sulla dinamica dei risultati economici e di conseguenza sui rendimenti.”*

Nell'IFRS 10 un investitore ha il controllo su un *investee* quando è esposto, o ha diritti, ai rendimenti variabili dovuti alla sua partecipazione nell'entità e quando congiuntamente ha la capacità di influire su tali ritorni attraverso il potere che ha sull'*investee*.

- *“Il potere deriva dai diritti. In alcuni casi l'accertamento del potere è immediato, come nel caso in cui il potere su un'entità oggetto di investimento si ottiene direttamente e unicamente attraverso i diritti di voto conferiti da strumenti rappresentativi di capitale come le azioni, e può essere determinato considerando i diritti di voto derivanti da tali partecipazioni. In altri casi, la verifica sarà più complessa ed è necessario considerare più fattori, per esempio nel caso in cui il potere risulti da uno o più accordi contrattuali.”*<sup>31</sup>

Per verificare se vi sia controllo ai sensi dell'IFRS 10 è necessario quindi analizzare il concetto di potere di una società, secondo i dettami del Principio stesso, sottolineando che il possesso dei diritti di voto, ottenuto grazie al possesso di azioni, non è sufficiente per identificare il potere di influenza delle attività rilevanti.

Nello specifico il potere deriva dai diritti che l'investitore vanta sull'entità partecipata.

Tali diritti possono assumere diverse forme, quali ad esempio:

- a) diritti di voto potenziali;
- b) diritti a nominare o rimuovere componenti del consiglio di amministrazione dell'*investee*;
- c) diritti di prendere delle decisioni rilevanti per l'*investee* derivanti da contratti tra le due parti.

Va sottolineato che il possesso dei diritti di voto, ottenuto grazie al possesso di azioni, non è sufficiente per identificare il potere di influenza delle attività rilevanti.

---

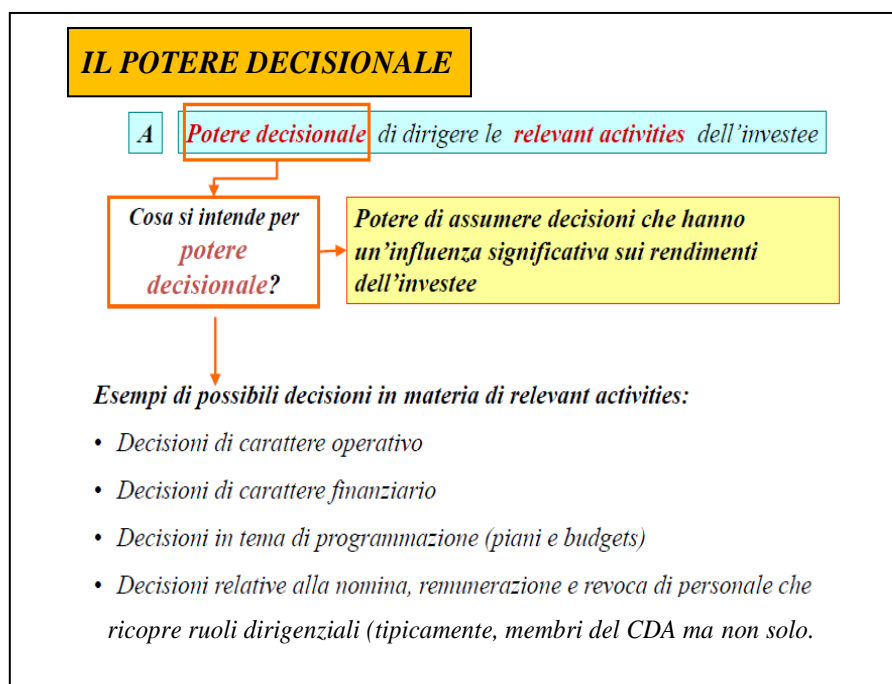
<sup>31</sup> IFRS n.10

Il Principio contabile internazionale, IFRS 10, introduce il concetto dei diritti sostanziali, tali diritti devono avere il requisito della sostanzialità, ovvero devono essere concretamente esercitabili dal detentore.

Per avere la caratteristica di sostanzialità “*tali diritti devono essere praticamente esercitabili quando le decisioni sulle relevant activities devono essere intraprese. Ai fini della determinazione del controllo l’entità deve valutare sia i diritti sostanziali posseduti sia quelli detenuti da terzi.*”<sup>32</sup>

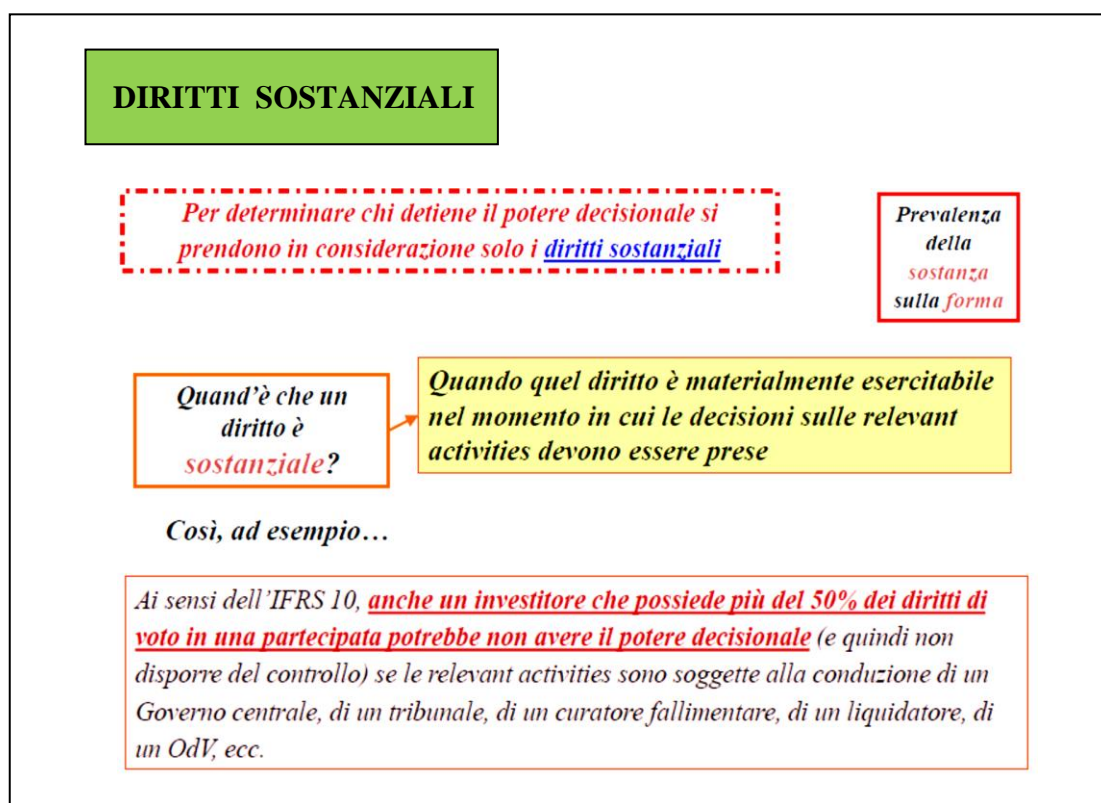
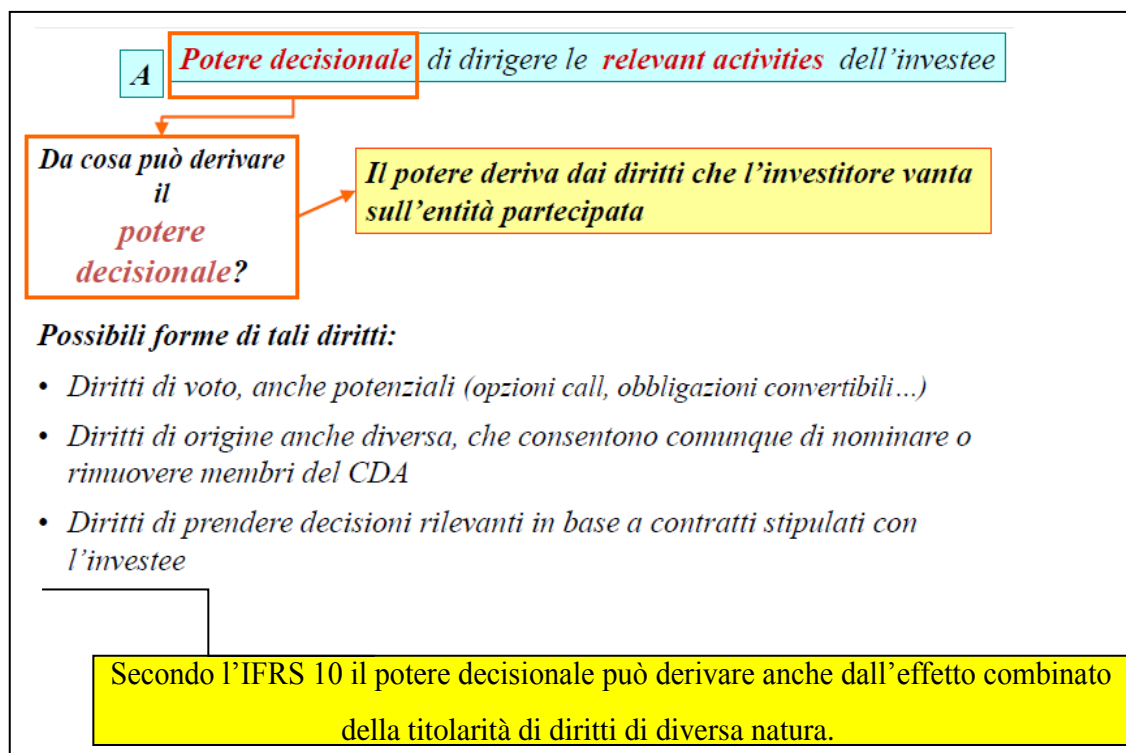
I diritti di natura protettiva (*protective rights*) differiscono dai diritti sostanziali in quanto sono esercitabili solo in limitate circostanze e al verificarsi di eventi eccezionali che comportano un mutamento significativo della società partecipata. Questi diritti consentono a chi li possiede di limitare il controllo di altri soggetti.

Anche nei casi in cui l’entità possiede la maggior parte dei diritti di voto sarà comunque necessario che tali diritti di voto siano sostanziali.



Tab. tratta da: M. CELLI, *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Modulo II, Il bilancio consolidato, 2018.

<sup>32</sup> OIC, Documento dello staff di presentazione del principio contabile IFRS 10



Tabb. tratte da: M. CELLI, *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali*, Modulo II, Il bilancio consolidato, 2018.



Alcuni diritti sostanziali che possono conferire all'investitore il potere di influenzare le attività rilevanti possono essere individuati:

- nell'esercizio del diritto di voto o diritto di voto potenziale;
- nel diritto di nominare, riassegnare o rimuovere dirigenti chiave dell'entità oggetto di investimento, ai quali è affidata la gestione di attività rilevanti;
- nel diritto di nomina o destituzione di un'entità che svolge e dirige attività rilevanti;
- nel diritto di indirizzare l'attività dell'entità oggetto di investimento verso operazioni vantaggiose per l'investitore, oppure vietare qualsiasi modifica alla sua attività;
- in altri diritti che danno al possessore la capacità di dirigere un'attività rilevante.

Per ciò che riguarda l'esposizione ai rendimenti variabili dell'entità oggetto di investimento, affinché un'entità ne controlli un'altra, è necessario che l'investitore sia esposto ai risultati della controllata ed allo stesso tempo abbia la capacità di influenzare i risultati stessi.

Il collegamento tra potere e risultati è la capacità di utilizzare la propria influenza per modificare i risultati della controllata. In particolare i risultati variabili (positivi o negativi) sono quelli non fissi e che potenzialmente possono variare sulla base della performance della partecipata. Possono includere i dividendi, gli interessi, le commissioni per servizi, le variazioni di *fair value* di una attività, l'esposizione ad un rischio di credito o liquidità, benefici fiscali, risparmi di costi etc.

Tale variabilità deve, tuttavia, essere, valutata sulla base della sostanza piuttosto che sulla forma legale.

L'Abilità di influire sulla società: è relativa alla "capacità di attuare il proprio potere". In particolare tale capacità è indice della relazione che deve connettere il potere ed i rendimenti variabili. Infatti un investitore controlla se ha la capacità di incidere sull'ammontare dei rendimenti di quest'ultima. Sulla base di questa prospettiva è fondamentale distinguere se il soggetto a cui è attribuito il potere decisionale (*decision maker*) agisce in qualità di *principal* (per conto proprio) o se opera in qualità di *agent* (per conto di terzi).<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> IFRS 10, paragrafi B-58 e B-59.

E' opportuno distinguere tali soggetti poiché l'agente è un soggetto incaricato di agire per conto e a beneficio del *principal*, e quindi nonostante egli eserciti il potere decisionale sull'entità oggetto di investimento, rappresenta solamente un soggetto incaricato dal *principal* di prendere decisioni (*decision taker*).

Va sottolineato che i principi internazionali considerano i poteri delegati all'agente come poteri propri del soggetto controllante, il *principal*.

Seguendo le indicazioni dell'IFRS 10 è necessario che tutte le entità in cui si verificano le condizioni di controllo, siano comprese nell'area di consolidamento, anche quelle sottoposte a controllo comune, quelle prive di personalità giuridica (*partnership*) e quelle che svolgono attività completamente differenti rispetto all'attività principale del gruppo.

E' prevista l'eccezione per quanto attiene alle imprese d'investimento, tenute a consolidare solo la partecipazione in società controllate che svolgono servizi e attività collegate agli investimenti.<sup>34</sup>

L'IFRS 10 contempla inoltre anche la perdita di controllo che può realizzarsi:

- in presenza di modificazioni nel possesso partecipativo, come nel caso, ad esempio, di perdita del controllo a seguito di vendita di una porzione del pacchetto detenuto (modificazione nel livello partecipativo assoluto), o in relazione ad una "diluizione" a seguito di un aumento di capitale sottoscritto esclusivamente dagli azionisti terzi (modificazione nel livello partecipativo relativo);

- in assenza di modificazioni nel livello assoluto o relativo di possesso. Tale situazione si può verificare in caso di assoggettamento al controllo governativo, giudiziario o amministrativo o può derivare da un accordo contrattuale.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> IFRS 10, parr. 31 e ss

<sup>35</sup> A. Dello Strologo, *Il nuovo concetto di controllo ai fini del consolidamento secondo il principio contabile internazionale IFRS 10*, in *Diritto mercato e tecnologia*, 2011.

## 1.5 Teorie di gruppo e metodi di consolidamento

Per redigere il Bilancio consolidato è necessario operare la scelta del metodo di consolidamento e l'individuazione il trattamento delle interessenze di terzi al patrimonio netto ed al risultato di esercizio, sia in termini di valore sia in termini di rappresentazione.

Per ogni società inclusa nell'area di consolidamento, vengono scelte le metodologie di consolidamento tra i seguenti metodi: consolidamento integrale, proporzionale o metodo del patrimonio netto. Tali metodologie sono legate alla Teoria di consolidamento scelta posta alla base della redazione del Bilancio consolidato.

Come abbiamo visto nel paragrafo 1.3.1, per definire l'area di consolidamento è necessario individuare all'interno del Gruppo aziendale le società:

- controllate
- collegate
- e quelle soggette a comune controllo.

Una volta individuata l'area di consolidamento e il rapporto esistente tra le società controllate e la controllante (controllo, collegamento, comune controllo) è necessario quindi definire la teoria di consolidamento da adottare.

*“Nella prassi internazionale, nella redazione del consolidato, si riscontrano due impostazioni:*

- *l'ottica dell'unità finanziaria: in cui il gruppo è un investimento finanziario della capogruppo e contano solo gli azionisti di maggioranza;*
- *l'ottica dell'unità operativa , in cui il gruppo è una entità economica più ampia.”*
- *all'ottica dell'unità finanziaria corrispondono la Teoria della proprietà e la Teoria della Capogruppo.*
- *All'ottica dell'unità operativa corrisponde la Teoria dell'entità economica.”*<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Rinaldi L., *Il bilancio consolidato: teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Ed. Giuffè

<sup>37</sup> S. Catuogno, *Metodi di consolidamento*, Economia , sito <http://www.federica.unina.it/economia/>

Le teorie di consolidamento esistenti sono definite:

- Teoria della proprietà (*proprietary theory*)
- Teoria dell'entità (*entity theory*)
- Teoria della capogruppo (*parent company theory*)

Nella Teoria della proprietà il Bilancio consolidato rappresenta solo i diritti di proprietà della Capogruppo in quanto l'entità contabile di riferimento è la sola Capogruppo e il bilancio consolidato è il bilancio allargato della capogruppo.

La Capogruppo è intestataria delle attività e delle passività delle singole partecipate in proporzione alla % di partecipazione detenuta della controllante nelle controllate.

Nello specifico nella Teoria della proprietà l'avviamento esposto nel bilancio è relativo alla sola quota di pertinenza della controllante; l'elisione delle operazioni infragruppo vengono effettuate in base alla percentuale di partecipazione della controllante nelle controllate ed i diritti delle minoranze non sono rappresentati. Funzione di tale Teoria è il metodo di consolidamento proporzionale oggi utilizzato per i bilanci consolidati delle Joint venture.

Nella Teoria dell'entità il gruppo è una sola entità economica, nata grazie all'instaurarsi di rapporti non esclusivamente partecipativi ma anche di altra natura (commerciali, produttivi e finanziari). Il gruppo è considerato come un'entità "terza" e autonoma rispetto alle unità giuridicamente indipendenti che lo compongono. Nei bilanci consolidati redatti secondo la Teoria dell'entità il gruppo si applica il metodo di consolidamento integrale.

A livello contabile vengono aggregate integralmente, ai valori della *holding*, tutti gli elementi patrimoniali (attivi e passivi) ed il loro maggior valore, i componenti positivi e negativi di conto economico indipendentemente dalla percentuale di capitale detenuto nelle diverse partecipate (dirette e indirette).

Il patrimonio netto delle minoranze viene valutato sulla base del corrispondente quota di capitale (ed è iscritto all'interno del PN consolidato), il reddito di pertinenza delle minoranze viene determinato sulla base dei valori consolidati che sono stati

integralmente rivalutati (Rientra nell'utile consolidato). L'avviamento è esposto integralmente, l'elisione delle operazioni infragruppo sono effettuate integralmente

La Teoria della capogruppo rappresenta una soluzione intermedia tra le due sopra esposte. Il Bilancio consolidato risulta come un bilancio "allargato" della Capogruppo, dalla lettura del bilancio consolidato possiamo trarre informazioni sulle risorse che la capogruppo ha il potere di gestire grazie all'instaurazione del legame di partecipazione (indipendentemente dal controllo).

*“La Teoria della capogruppo è quella maggiormente in uso sia in Italia che all'estero. Prevede il consolidamento integrale dei valori delle società controllate. Il PN degli azionisti di minoranza viene evidenziato tra le passività del bilancio consolidato come se si trattasse di capitale di finanziatori esterni al gruppo. Il reddito delle minoranze è sottratto dal reddito del gruppo. Capitale e reddito delle minoranze non sono interessati dalle rettifiche di consolidamento. Gli utili intersocietari realizzati dalla controllante sono eliminati integralmente. Quelli realizzati dalle controllate vengono eliminati solo per la percentuale di possesso (per le minoranze l'utile si considera realizzato). Il trattamento contabile delle differenze di consolidamento avviene in proporzione al saggio di interessenza.”<sup>38</sup>*

Nella Teoria della capogruppo vi è la rappresentazione separata del patrimonio netto della minoranza (al valore contabile che emerge dal bilancio della controllata) iscritto nelle passività dello stato patrimoniale.

Il reddito di pertinenza della minoranza viene determinato sulla base del risultato che emerge dal bilancio della controllata ed è esposta tra i componenti negativi di reddito del conto economico consolidato; vi è l'elisione integrale delle operazioni infragruppo.

In ultimo, per ordine di esposizione, vi è la Teoria della capogruppo modificata che si evidenzia dalla Teoria della capogruppo in quanto indica:

- Il maggior e minor valore riconosciuto ad elementi patrimoniali delle controllate è accolto integralmente nel consolidato;

---

<sup>38</sup> Rinaldi L., *Il bilancio consolidato: teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Ed. Giuffrè.

- Il PN delle minoranze è esposto, sulla base del PN della controllata espresso a valori correnti, in una classe intermedia tra le passività e attività;
- gli importi delle attività e passività della holding sono integrati con il 100% del valore corrente degli elementi dell'attivo e passivo della partecipata.
- gli interessi delle minoranze (come avviene per la teoria dell'entità) sono ottenuti applicando la percentuale di possesso della partecipazione sul patrimonio netto espresso a valori correnti.

Tabella di sintesi delle Teorie di consolidamento

<b>TEORIA DELL'ENTITA'</b>	<b>TEORIA DELLA PROPRIETA'</b>	<b>TEORIA DELLA CAPOGRUPPO</b>
Il gruppo è considerato come un'unica entità	Il gruppo è considerato come un investimento della capogruppo	Il gruppo è considerato come un'entità che comprende le imprese legate alla capogruppo
Rilevante è l'esercizio della direzione unitaria	Rilevanti sono le condizioni giuridico - formali	Rilevanti sono le condizioni giuridico – formali
Il bilancio consolidato è il bilancio del gruppo	Il bilancio consolidato è un'estensione del bilancio della capogruppo	Il bilancio consolidato è un'estensione del bilancio della capogruppo
<b>CONSOLIDAMENTO INTEGRALE</b>	<b>CONSOLIDAMENTO PROPORZIONALE</b>	<b>CONSOLIDAMENTO INTEGRALE</b>
Non rileva la distinzione tra gruppi e terzi	La quota del patrimonio e del risultato di pertinenza dei terzi non viene evidenziata	La quota del patrimonio e del risultato di pertinenza dei terzi è esposta separatamente (voce intermedia o passività) in base ai valori contabili
Eliminazione integrale delle perdite e degli utili interni	Eliminazione proporzionale delle perdite e degli utili interni	Eliminazione proporzionale delle perdite e degli utili interni

Inoltre nella Teoria della capogruppo modificata

- Il reddito esposto nel conto economico consolidato è quello di gruppo, sottraendo la quota di pertinenza delle minoranze otteniamo il reddito di pertinenza della Capogruppo.<sup>39</sup>

Tabella di sintesi :

	<u>Criterio di consolidamento</u>	<u>Inserimento in bilancio delle differenze di consolidamento (avviamento)</u>	<u>Inserimento del maggior valore riconosciuto alle poste di bilancio</u>	<u>Gestione utili e perdite infragruppo</u>	<u>Calcolo del P. netto di spettanza delle minoranze e sua iscrizione nel B. consolidato</u>
<u>Teoria della proprietà</u>	Proporzionale	Per la sola quota di competenza della capogruppo	Solo per la quota parte di spettanza della capogruppo	Eliminate in misura proporzionale alla quota parte di pertinenza delle capogruppo	<u>Non inserito nel consolidato</u>
<u>Teoria della entità</u>	Integrale (globale)	Anche per la quota parte di pertinenza delle minoranze	Per il 100% del relativo ammontare (distinguendo la quota di competenza della capogruppo da quella delle minoranze)	Si eliminano interamente (quindi non solo per la quota di competenza della holding)	Calcolati sull'intero P. N. della partecipata espresso a <i>valori correnti</i> . Indicato separatamente nel P. N. di gruppo
<u>Teoria della capogruppo</u>	Integrale (globale)	Per la sola quota di competenza della capogruppo	Solo per la quota parte di spettanza della capogruppo	Eliminate in misura proporzionale alla quota parte di pertinenza delle capogruppo. spesso si provvede anche ad una eliminazione integrale.	Calcolati sull'intero P. N. della partecipata espresso a <i>valori contabili</i> . Indicato separatamente tra le passività
<u>Teoria modificata della capogruppo</u>	Integrale (globale)	Per la sola quota di competenza della capogruppo	Per il 100% del relativo ammontare (distinguendo la quota di competenza della capogruppo da quella delle minoranze)	Si eliminano interamente (quindi non solo per la quota di competenza della holding)	Calcolati sull'intero P. N. della partecipata espresso a <i>valori correnti</i> . Indicato separatamente nel P. N. di gruppo

Tabella di sintesi tratta da : *Teorie di consolidamento*, sito: <http://economia.uniparthenope.it/>

<sup>39</sup> Per approfondimenti : Fornaciari L., *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, seconda edizione Giappichelli.

Nelle precedenti pagine abbiamo definito le Teorie di consolidamento esistenti passiamo ora ad approfondire i metodi di consolidamento tra i quali, in fase di redazione del Bilancio consolidato, deve essere operata la scelta.

I metodi di consolidamento esistenti sono :

- 1) il metodo di consolidamento integrale nella teoria dell'entità'.
- 2) il metodo di consolidamento proporzionale nella teoria della proprietà (proprietary theory)
- 3) il metodo di consolidamento integrale nella teoria della «capogruppo» (parent company theory)
- 4) il metodo del patrimonio netto (equità method)

Nello specifico:

1) Il metodo di consolidamento integrale nella teoria dell'entità' (*entity theory*), presuppone in base ai criteri della suddetta Teoria, che il gruppo sia un'unica entità economica e contabile. Il patrimonio quindi appartiene al gruppo nel suo insieme e sempre il gruppo nel suo insieme produce il reddito, senza distinzione alcuna delle interessenze di terzi in termini economici e patrimoniali. Conseguenza di tutto ciò è che le attività e le passività, i costi e i ricavi, il reddito e il patrimonio devono essere consolidati integralmente nella redazione del bilancio consolidato di gruppo al fine di mostrare la complessiva struttura patrimoniale e reddituale del Gruppo quale unicum indivisibile (cosiddetto metodo dell'integrazione globale). Anche attività e passività, costi e ricavi, risultato d'esercizio e patrimonio, e devono essere consolidati integralmente.

2) Il metodo di consolidamento proporzionale nella Teoria della proprietà (*proprietary theory*) parte dal presupposto che le società del Gruppo sono controllate dalla capogruppo solamente nella misura in cui quest'ultima partecipa al loro capitale. In questa teoria l'unità contabile di riferimento non è il gruppo nel suo complesso bensì il bilancio della capogruppo ed il consolidato altro non è che un'estensione di quello. Ciò che conta è rappresentare gli interessi del capitale di maggioranza. Il patrimonio netto e il risultato di esercizio consolidato dovranno rappresentare solo quanto di pertinenza della capogruppo e il metodo di consolidamento consisterà nella attribuzione



proporzionale di attività, passività, costi, ricavi, utile e patrimonio. Conseguenza di tutto ciò è che le attività e le passività, i costi e i ricavi, il reddito e il patrimonio devono essere consolidati nella redazione del bilancio consolidato di gruppo in proporzione alle quote detenute dalla capogruppo nelle società controllate. In sintesi il metodo di consolidamento proporzionale consiste nell'integrazione delle poste del bilancio dell'impresa controllata congiuntamente per la "quota parte" di pertinenza del gruppo.

3) il metodo di consolidamento integrale nella teoria della «capogruppo» (*parent company theory*) consiste in una sorta di metodo intermedio tra quello del consolidamento integrale nella teoria dell'entità e quello del consolidamento proporzionale. L'applicazione di tale metodo implica le seguenti operazioni:

- la somma tra loro dei valori inerenti ad ogni voce di bilancio (immobilizzazioni con immobilizzazioni, scorte con scorte e così via);
- l'eliminazione della partecipazione iscritta nel bilancio della controllante ed il capitale netto della controllata.

La teoria della capogruppo contempera l'esigenza di fornire una completa informazione della realtà economico patrimoniale del gruppo con quella di evidenziare il risultato economico ed il patrimonio netto di stretta pertinenza della capogruppo. Il metodo di consolidamento è pertanto quello della integrale attrazione di attività, passività ecc., che al contrario di quanto previsto nell'applicazione connessa con la teoria dell'entità, deve evidenziare la quota di patrimonio netto e di risultato economico di pertinenza di terzi. Le quote di patrimonio netto di pertinenza di terzi possono essere evidenziate nel contesto del patrimonio netto o nelle passività.

4) Il metodo del patrimonio netto (*equity method*) definito anche consolidamento sintetico, è il criterio di valutazione di una partecipazione di controllo o di collegamento con il quale il costo originario della partecipazione si modifica nei periodi successivi all'acquisizione della partecipazione per tener conto delle quote di pertinenza degli utili e delle perdite e di altre variazioni del patrimonio netto della partecipata.

In altri termini il costo originario, sostenuto per l'acquisizione di una partecipazione in un'altra società, viene periodicamente rettificato (in senso positivo o negativo) al fine di riflettere, nel bilancio della società titolare della partecipazione, sia la quota ad essa spettante degli utili o delle perdite, sia altre variazioni del patrimonio netto della

partecipata, nei periodi successivi alla data di acquisto.

Tale metodo tuttavia non può considerarsi sostitutivo di un vero e proprio procedimento di consolidamento in quanto non attrae nel bilancio della capogruppo le attività, le passività ed i componenti del risultato economico.

La differenza sostanziale tra il consolidamento integrale ed il metodo del patrimonio netto risiede nel fatto che solo con il consolidamento integrale gli effetti sono analiticamente rilevati in tutte le voci del bilancio, con evidenza del risultato e del patrimonio netto di terzi. Con il consolidamento integrale, infatti, si incorporano nel bilancio della partecipante tutti i conti della partecipata; con il metodo del patrimonio netto, invece, si riflette nel valore della partecipazione il patrimonio netto della partecipata, mentre nel conto economico si riflettono i risultati d'esercizio di questa (in proporzione alla quota posseduta della partecipazione), rettificati per riflettere il costo dell'investimento sostenuto dalla società titolare della partecipazione. Il metodo del patrimonio netto non è pertanto sostitutivo del consolidamento integrale, né alternativo a quest'ultimo

A chiusura della breve sintesi dei metodi esistenti, si può asserire che qualunque sia il metodo di consolidamento applicato, gli effetti patrimoniali ed economici del consolidamento della partecipata devono essere uguali. Quello che non sarà invece uguale riguarda la rappresentazione in bilancio degli effetti del consolidamento.

Consideriamo infatti che:

- a) solo il metodo integrale comporterà la rappresentazione di tutti gli effetti direttamente negli schemi di bilancio;
- b) Il metodo del patrimonio netto comporterà invece la rilevazione di tutti gli effetti economici e patrimoniali con l'unica contropartita del valore della partecipazione (ad esempio i saldi patrimoniali infragruppo non saranno elisi);
- c) Con il metodo proporzionale si rileveranno per la quota detenuta le attività, passività costi e ricavi della partecipata, con la conseguenza che anche i rapporti infragruppo saranno elisi pro quota. Anche questo metodo comporterà l'eliminazione del valore della partecipazione come nel metodo integrale.

✓ Metodo di consolidamento integrale nella teoria dell'entità

	A	B	Aggregato	(1)	(2)	Consolidato
<i>Attività:</i>						
Partecipazioni in B	2.500		2.500	- 2.500		
Immobilizzazioni materiali	3.000	5.000	8.000	+ 1.000		9.000
Differenza di Consolidamento /Avviamento				+ 125		125
Attivo circolante	2.000	4.000	6.000			6.000
<b>Totale attivo</b>	<b>7.500</b>	<b>9.000</b>	<b>16.500</b>	<b>- 1.375</b>	<b>0</b>	<b>15.125</b>
<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>						
Capitale sociale	1.500	1.500	3.000	- 1.200	- 300	1.500
Riserve	1.000	500	1.500	- 400	- 100	1.000
Patrimonio netto di terzi				+ 225	+ 400	625
<i>Passività</i>	5.000	7.000	12.000			12.000
<b>Totale passivo e netto</b>	<b>7.500</b>	<b>9.000</b>	<b>16.500</b>	<b>- 1.375</b>	<b>0</b>	<b>15.125</b>

(1) Elisione della partecipazione in B contro la relativa quota di patrimonio netto, con attribuzione della differenza a plusvalore delle immobilizzazioni materiali e ad avviamento per l'intero valore.

(2) Attribuzione patrimonio netto dei terzi.

N.B. - Le differenze tra teoria modificata della capogruppo e teoria dell'entità sono evidenziate in verde (incremento dell'attivo e del p. netto dei terzi pari a 25, cioè alla differenza tra avviamento al 100%, 125, e avviamento all'80%, 100).

✓ Metodo di consolidamento proporzionale nella teoria della proprietà

	A	B	Aggregato	(1)	Consolidato
<i>Attività:</i>					
Partecipazioni in B	2.500		2.500	- 2.500	
Immobilizzazioni materiali	3.000	5.000	7.000	+ 800	7.800
Differenza di Consolidamento /Avviamento				+ 100	100
Attivo circolante	2.000	4.000	5.200		5.200
<b>Totale attivo</b>	<b>7.500</b>	<b>9.000</b>	<b>14.700</b>	<b>- 1.600</b>	<b>13.100</b>
<i>Patrimonio netto di Gruppo</i>					
Capitale sociale	1.500	1.500	2.700	- 1.200	1.500
Riserve	1.000	500	1.400	- 400	1.000
<i>Patrimonio netto di terzi</i>					
<i>Passività</i>	5.000	7.000	10.600		10.600
<b>Totale passivo e netto</b>	<b>7.500</b>	<b>9.000</b>	<b>14.700</b>	<b>- 1.600</b>	<b>13.100</b>

(1) Elisione della partecipazione in B contro la relativa quota di patrimonio netto, con attribuzione della differenza a plusvalore delle immobilizzazioni materiali e ad avviamento.

NB: - La teoria della proprietà come eliminazione / partecipazione, coincide con la teoria della capogruppo (pro-quota).

- Nell'aggregato si somma A e solo l'80% di B. Se l'aggregato fosse già con il 100% dei valori di B, allora sarebbe necessario aggiungere una colonna (2), con la sottrazione del 20% di tutti i valori di bilancio della B.

## *Capitolo II*

## **II CAPITOLO *Analisi di un caso pratico: Il bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri***

### **2.1 Contenuti e obiettivi del testo**

Nel presente capitolo, si analizzano i documenti contabili del Bilancio consolidato della Fincantieri S.p.A. ritenuta una delle principali realtà industriali italiane.

Evidenziando gli aspetti principali della struttura del Bilancio consolidato dell'Azienda, in relazione all'applicazione dei principi contabili internazionali impiegati, è possibile ripercorrere i punti di forza e la proiezione internazionale del Gruppo stesso.

I dati utilizzati e le tabelle inserite nel seguente capitolo sono state tratte dal sito ufficiale dell'Azienda Fincantieri S.p.A.:/www.fincantieri.com/it/ e dal "Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri anno 2018" disponibile online, alcune delle informazioni sono state fornite direttamente dagli uffici preposti dell'Azienda.

Il gruppo Fincantieri presenta se stesso come: « Il maggiore costruttore navale occidentale (d'Europa e America del Nord) in termini di ricavi ed uno degli operatori maggiormente dinamici e diversificati del settore, essendo focalizzato in segmenti ad alto valore aggiunto, ad elevato contenuto tecnologico e caratterizzati da elevato valore unitario dei mezzi prodotti e detenendo in tutti questi segmenti una posizione di eccellenza che ne fa uno dei gruppi a maggiore complessità tecnologica a livello internazionale. Il Gruppo è infatti un leader mondiale nella progettazione e costruzione di navi da crociera, tra i leader mondiali nella progettazione e costruzione di navi militari combattenti, ausiliarie e speciali nonché di sommergibili, ed è uno dei principali operatori a livello mondiale nella progettazione e costruzione di navi di supporto offshore (OSV) di alta gamma.»<sup>1</sup>

Oggi l'azienda cantieristica di Trieste, si presenta con un fatturato di oltre 5 miliardi di euro (2017) e quasi 20.000 dipendenti (di cui circa 8.300 solo in Italia), è

---

<sup>1</sup> Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri anno 2014, sito: [www.fincantieri.com/it/](http://www.fincantieri.com/it/) .

detenuta al 71,64% da Fintecna S.p.A., a sua volta totalmente di proprietà di Cassa Depositi e Prestiti, di cui l'azionista di maggioranza, come è noto, è il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con l'82,77% delle azioni.

## **2.2 Lo scorporo del settore cantieristico navale da Finmeccanica e la genesi di Fincantieri nel 1959.**

La condizione attuale di leader mondiale ha radici lontane ed è frutto delle strategie aziendali applicate in passato.

Tra gli eventi più significativi per l'Azienda e degni di nota vi è : la fondazione di Finmeccanica avvenuta nel marzo 1948 , finanziaria costituita per il settore meccanico, nella quale confluirono le quattro società cantieristiche a partecipazione statale CRDA, OTO, Navalmeccanica e Ansaldo, precedentemente amministrate dall'IRI, Istituto per la Ricostruzione Industriale. Nel 1959 il comparto cantieristico fu scorporato da Finmeccanica, e assegnato alla neonata Fincantieri, in quella data il settore cantieristico navale si avviava verso una profonda crisi, l'azienda iniziò ad assumere il controllo di diverse società di riparazione navale, e poi, grazie al rilancio delle produzioni militari dagli ampi margini di profitto, riprese quota.

Negli anni ottanta divenne decisiva per Fincantieri la scelta di lanciarsi nel settore delle navi da crociera, un comparto del turismo che era in forte crescita. In quegli anni (1984) il mercato cantieristico era in piena crisi, per farvi fronte fu messa in atto un'operazione di ristrutturazione industriale con la conseguente trasformazione di Fincantieri che da *holding* finanziaria delle partecipazioni statali assunse direttamente in proprio l'attività operativa delle società che prima controllava.

Il nuovo assetto mise in atto dei cambiamenti che riguardarono: la razionalizzazione dei costi e dei posti di lavoro; il riposizionamento strategico dell'azienda, che ricercava nuovi business ad alto valore aggiunto; la razionalizzazione delle produzioni; la definizione di linee di prodotto specifiche associate a determinate realtà cantieristiche; il rilancio dell'attività di ricerca verso i campi dell'analisi strutturale, l'idrodinamica e le strumentazioni elettroniche; la scelta di nuovi tipi di produzione al fine di ottenere una diversificazione dei settori, come ad esempio la produzione delle navi da crociera.

All'inizio degli anni '90, nonostante la ristrutturazione del 1984, l'intera

cantieristica pubblica era considerata un settore con scarse potenzialità di crescita e quindi da dismettere . Al contempo però la scelta di lanciarsi nel settore cruise si rivelò proficua per l'azienda in quanto rappresentava un comparto del turismo in grande crescita. Decisive furono anche le relazioni col Gruppo Carnival, principale operatore mondiale del settore.

Nei successivi anni fino al 2000 Fincantieri dapprima si focalizza nella progettazione e produzione di prodotti ad elevato valore aggiunto, quali navi da crociera, traghetti e navi militari.

La costante negli anni del Gruppo Fincantieri è la crescita e la diversificazione dei settori di produzione con la creazione di 3 nuove aree di business: mega yachts, riparazioni e trasformazioni navali, sistemi e componenti. Nell'arco temporale 2008-2013 Fincantieri mette in atto una ulteriore strategia di diversificazione e internazionalizzazione mediante la creazione e l'acquisizione di nuove società. La diversificazione dei settori di costruzione, ha portato la Fincantieri alla ricerca di nuovi settori in grado di garantire un margine maggiore rispetto al settore tradizionale delle navi cargo e dei traghetti. E' noto che il margine di Fincantieri storicamente derivasse dal settore militare, ma la diminuzione della domanda aveva generato la necessità di ricercare nuovi settori produttivi che furono appunto: il Cruise, e la produzione di megayacht nel cantiere di Muggiano.

Tali cambiamenti rappresentarono il primo step di un processo di evoluzione radicale e profonda, legata al graduale cambiamento del contesto produttivo in cui l'azienda operava. "Esso, infatti, era profondamente mutato dal 1984 ed aveva visto l'entrata di nuovi produttori con una straordinaria capacità di competere a livello di prezzi, tempi di consegna e capacità produttiva, che spinsero le aziende occidentali a fare leva su un diverso tipo di produzioni.

In questo contesto Fincantieri decise di sfruttare e valorizzare alcune sue peculiarità, come il primato nel know how, ponendosi come obiettivi: la maggiore apertura al contesto internazionale facendo leva su qualità e innovazione; la maggiore diversificazione dei business e la contemporanea specializzazione della produzione nei singoli cantieri; la creazione di una struttura di gruppo con un numero crescente di società, che si occupano specificamente di alcune attività.



Fondamentali, per spingere questo processo di miglioramento, furono:

- la crescente partecipazione ai programmi di ricerca europei ed in particolare alla nuova piattaforma tecnologica Waterborne; il maggiore sostegno all'innovazione da parte dei Governi nazionali, espressamente consentito dalla UE nei limiti del 20%.”

Le strategie di mercato hanno portato Fincantieri all'acquisizione della maggioranza dell'americana Manitowoc Marine Group dalla società controllante The Manitowoc Company, potendo così gestire i cantieri di Marinette e Sturgeon Bay, entrambi nel Wisconsin. Il primo di essi è dedicato alla realizzazione di navi militari mentre il secondo lo è per quelle commerciali e per le riparazioni.

Gli affari con gli Stati Uniti non hanno impedito a Fincantieri di chiudere importanti accordi commerciali nel 2014 con la Cina, più precisamente con Carnival Corporation e China State Shipbuilding Corporation.

Fincantieri ha ottenuto anche il controllo della norvegese VARD, estendo così la propria presenza in numerosi porti del mondo: da Vũng Tàu in Vietnam a Brăila in Romania, passando per Brasile e Norvegia, con l'acquisizione di VARD Fincantieri ha implementato le proprie attività all'estero, che presentavano già esempi di successo.

Nel 2014 la società Fincantieri S.p.A. viene quotata alla Borsa italiana e nello stesso anno Fincantieri fonda la nuova società Marine Interiors (cabine di lusso). e instaura le trattative per l'acquisizione dei cantieri di Saint-Nazaire.<sup>2</sup>

Vengono create due nuove società: la “Fincantieri SI” e la “ Fincantieri China” con filiale a Shanghai per assicurare la presenza del Gruppo anche nel mercato cinese.

In campo militare proseguono le attività di produzione per il programma di rinnovo della flotta della Marina Militare Italiana e le attività di progettazione per la maxi commessa per il Ministero della Difesa del Qatar. Inoltre, il Gruppo ha acquisito contratti dalla US Navy.

---

<sup>2</sup> La proposta di acquisizione dei cantieri di Saint-Nazaire avvenuta in seguito al fallimento della sudcoreana Stx Offshore & Shipbuilding, che deteneva la maggioranza delle azioni di Stx France, la società che controllava i cantieri di Saint-Nazaire (alla foce della Loira, non lontano da Nantes).  
Fonte : M. Valerio Solia Sito /polikos.it/economia/2018/09/fincantieri-un-gioiello-italiano

In campo militare proseguono le attività di produzione per il programma di rinnovo della flotta della Marina Militare Italiana e le attività di progettazione per la maxi commessa per il Ministero della Difesa del Qatar. Inoltre, il Gruppo ha acquisito contratti dalla US Navy.

Dal punto di vista commerciale, nell'ambito del business delle navi da crociera, il Gruppo ha formalizzato svariati ordini alcuni che dimostrano la riconosciuta capacità di Fincantieri di distinguersi nel panorama della cantieristica mondiale per affidabilità e capacità di innovazione e di attrarre e fidelizzare nuovi clienti. <sup>3</sup>

E' storia recente (2018) Salini Impregilo e Fincantieri, attraverso la controllata Fincantieri Infrastructure, si sono aggiudicate il contratto per la ricostruzione del ponte sul fiume Polcevera a Genova, che verrà realizzato dalla neo costituita società.

Il quadro di sintesi degli eventi sopra esposto, permette di comprendere con quale complessità il Gruppo Fincantieri sia giunto negli anni a ricoprire nel suo settore il ruolo di leader, ed essersi trasformato nel Gruppo industriale italiano considerato "il maggior attore di tutto l'Occidente."<sup>4</sup>.

Il Gruppo Fincantieri si presenta oggi come un solido Gruppo internazionale orientato all'export, in grado di offrire ai propri clienti una vasta gamma di prodotti ad elevato contenuto tecnico e di elevata qualità, confermando la propria leadership nei settori della navalmeccanica ad alta tecnologia, continuando ad evidenziare una rilevante capacità di creare valore pur operando in un settore estremamente complesso.

---

<sup>3</sup> <https://www.fincantieri.com/it/gruppo/organizzazione/>

<sup>4</sup> <https://www.fincantieri.com/it/gruppo/organizzazione/>

### 2.3 Il Gruppo Fincantieri e le *business units*

Il Gruppo Fincantieri, con Sede a Trieste, è uno dei più importanti gruppi mondiali nel settore della cantieristica navale.: “in oltre 230 anni di attività ha costruito oltre settemila navi. Conta più di 19.500 dipendenti, di cui oltre 8.300 in Italia, 20 stabilimenti in 4 continenti, tra Europa, Americhe e Asia. Con una capitalizzazione di circa 2,4 miliardi di euro e un capitale sociale di 862 milioni, il gruppo, quotato alla Borsa di Milano, è uno dei leader mondiali nella progettazione e costruzione di navi da crociera, navi militari, offshore, traghetti e mega-yacht.”<sup>5</sup>

Fincantieri oggi è il principale costruttore navale occidentale e ha nel suo portafoglio clienti i maggiori operatori crocieristici al mondo, la Marina Militare e la US Navy, oltre a numerose Marine estere, ed è partner di alcune tra le principali aziende europee della difesa nell’ambito di programmi sovranazionali.

L’organizzazione di Fincantieri si basa su un insieme di *business units*, o unità organizzative d’impresa preposte alla gestione di un particolare business, divise rispetto ai prodotti realizzati ed ai mercati serviti, in conseguenza della necessità di soddisfare le specificità dei vari mercati.

L’attività di Fincantieri risulta estremamente diversificata per mercati finali, esposizione ad aree geografiche e portafoglio clienti, con ricavi ripartiti principalmente tra le attività di costruzione di navi da crociera, navi militari e unità *off shore*.

Tale diversificazione permette di mitigare gli effetti delle possibili fluttuazioni della domanda dei mercati finali serviti, rispetto a operatori meno diversificati.

Il Gruppo oggi è in grado di servire tutti i comparti del mercato crocieristico, grazie alla sua capacità di proporre un’ampia gamma di prodotti, destinati a soddisfare i diversi segmenti del settore del turismo dedicato ai viaggi in crociera. Questo mercato, infatti, è fortemente segmentato, in quanto cerca di rispondere alle esigenze di diverse tipologie di acquirenti, per i quali vengono prodotte ed allestite navi da crociera.

---

<sup>5</sup> <https://www.fincantieri.com/it/gruppo>

## 2.3.1 I settori del business e le aree di attività del Gruppo Fincantieri

Analizziamo ora in modo sintetico i settori del business del Gruppo Fincantieri,



partendo dal settore militare che include la progettazione e la costruzione di navi militari.

- Nel settore militare il Gruppo Fincantieri è il partner di alcune grandi aziende europee, nell'ambito di programmi soprannazionali.

I principali investitori del settore ad oggi sono:

1. USA, che hanno adottato un programma da 212 miliardi di dollari;
2. India, che ha nel budget investimenti per 52 miliardi di dollari;
3. Russia;
4. Cina;
5. Gran Bretagna, che è il primo paese europeo per investimenti nel settore;
6. Francia.

L'Italia è al quattordicesimo posto nel mondo.

La richiesta, esercitata dal mercato europeo, di navi in grado di ricoprire più ruoli ha generato la necessità di nuove tecnologie e nuovi sistemi di costruzioni.

La creazione della *Warship Design Authority* promuove in tal senso lo sviluppo di prodotti attraverso programmi di collaborazione internazionale.

- Il settore *offshore*: Fincantieri è il cantiere navale leader mondiale nella progettazione e costruzione di navi di elevato livello tecnologico e complessità, forte dell'esperienza trentennale ottenuta con l'acquisizione di Vard.

Il settore *offshore* <<fu ritenuto dall'azienda il settore in grado di unire il know how posseduto con le prospettive di crescita e margine di redditività ricercate negli anni 2000 in reazione ai cambiamenti in corso all'interno dell'azienda e nel mercato della cantieristica. >>

Il mercato della costruzione che riguarda l'*offshore* di mezzi complessi, è controllato dai grandi cantieri coreani, mentre i cantieri europei sono in grado di controllare il comparto degli *offshore support vessel*.

- Il settore dei trasporti riguarda la progettazione e la costruzione delle imbarcazioni necessarie al trasporto di merci o persone.

Nel mercato del settore dei trasporti, così intesi, Fincantieri oggi ha concorrenti prevalentemente europei, medio-piccoli, con quote di mercato di circa il 10% ed in grado di offrire una gamma di prodotti molto ampia.

La domanda di prodotti di questo settore dal 2013 è diminuita progressivamente, sino a rasentare l'azzeramento a causa della crisi economica che ha comportato la diminuzione dei traffici di passeggeri e merci. La cantieristica europea a causa della crisi ha visto l'uscita dal mercato di molti concorrenti.

Nel settore dei trasporti il Gruppo Fincantieri ha focalizzato la propria produzione sulle seguenti linee di prodotti: ferries, navi traghetto per il trasporto di passeggeri, auto, allocando l'attività produttiva nei poli di: Trieste per quanto riguarda l'attività di progettazione e direzione; Ancona, Castellammare di Stabia e Palermo per quanto riguarda la costruzione.; Palermo, che è l'unico cantiere del Gruppo ad avere le tre produttivi: costruzione, riparazione e trasformazione navale.

- Il settore dei *mega-yatch* rappresenta una nuova area di business, che si occupa della costruzione di *yatch* di dimensione superiore ai 70 metri di lunghezza.

<<La domanda di questi prodotti è cresciuta in questi anni ,in particolare è aumentata la richiesta di mezzi di lunghezza superiore ai 100 metri, coerentemente con la crescita del mercato dei beni di lusso e l'aumento degli Ultra High Net Worth Individuals>

Sul mercato del settore dei *mega-yacht* Fincantieri vanta pochi *competitors* in grado di offrire alla clientela prodotti di alto livello tecnologico quali quelli del Gruppo.

- Il settore delle riparazioni e delle trasformazioni navali, dapprima dismesso da Fincantieri negli anni '90, in quanto non considerata più redditizia, venne poi ripreso negli anni 2000 grazie al cambio di tendenza dovuto alla crescente posizione dominante nel settore *cruise*. Fu realizzata una rete per il *refitting* delle navi passeggeri, articolata sui tre poli: Baltico; Carabi; e Mediterraneo.

Il cambio di tendenza di Fincantieri è legato alle possibilità di crescita del settore, dipeso dall'incremento dei volumi delle navi da crociera ed *offshore*, dalle necessità di ammodernamento delle unità già esistenti e dalle necessità di rendere meno inquinanti molte imbarcazioni al fine di rispettare le nuove norme ambientali.

I settori del business del Gruppo Fincantieri sopra illustrati sono affiancati dalle seguenti aree di attività:

- la produzione dei propri mezzi di propulsione
- l'allestimento degli interni delle imbarcazioni
- l'attività di ricerca e sviluppo.

Tali attività sono gestite attraverso dalle seguenti società controllate: - Isotta Fraschini Motori, per quanto riguarda la costruzione di motori diesel veloci di media potenza per applicazioni sia marine che terrestri; - Marine Interiors, per quanto riguarda l'allestimento delle cabine delle navi da crociera; - Cetena, per quanto riguarda la ricerca e gli studi di ingegneria in campo navale e marittimo.

## • THE FINCANTIERI PLANET

### STABILIMENTI E BACINI

#### EUROPA

##### ITALIA

Trieste  
Monfalcone  
Marghera  
Sestri Ponente  
Genova  
Riva Trigoso - Muggiano  
Ancona  
Castellammare di Stabia  
Palermo

##### NORVEGIA

Aukra  
Brattvaag  
Brevik  
Langsten  
Spviknes

##### ROMANIA

Braila  
Tulcea

#### ASIA

##### VIETNAM

Vung Tau

#### AMERICHE

##### USA

Marinette  
Sturgeon Bay  
Green Bay

##### BRASILE

Suape



oltre **19.500**  
DIPENDENTI

**20**  
STABILIMENTI

**4**  
CONTINENTI

TAB. tratta dal sito: [www.fincantieri.co](http://www.fincantieri.co)

## 2.4 Profilo del Gruppo Fincantieri

Al vertice del Gruppo Fincantieri è posta la società FINCANTIERI S.p.A. che ricopre il ruolo della “Capogruppo” e congiuntamente con le sue controllate, è una società per azioni con sede legale in Trieste(Italia), Via Genova 1, ed è quotata presso il Mercato Telematico Azionario (MTA),organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Il Capitale sociale della Società al 31 dicembre 2017, pari a euro 862.980.725,70, è detenuto per il 71,64% dalla Fintecna S.p.A.; la parte restante è distribuita tra altri azionisti privati (nessuno dei quali in quota rilevante superiore o uguale al 3%) e azioni proprie (pari a circa lo 0,28% delle azioni rappresentanti il Capitale sociale).

Si segnala che il Capitale sociale di Fintecna S.p.A. è detenuto al 100% da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito anche “CDP”) che a sua volta è detenuta dal Ministero dell’Economia e delle Finanze per l’80,1% del suo Capitale sociale.<sup>6</sup>

Il Capitale sociale di Fintecna S.p.A. è detenuto al 100% da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito anche “CDP”) che a sua volta è detenuta dal Ministero dell’Economia e delle Finanze per l’80,1% del suo Capitale sociale.

Il Gruppo opera attraverso i seguenti tre segmenti: Shipbuilding, Offshore, Sistemi, Componenti e Servizi i cui ricavi economici sono riassunti nella sottostante tabella:

**TABELLA DETTAGLIO RICAVI E PROVENTI - ANNO 2017**

Dettaglio Ricavi e proventi (euro/milioni)	31.12.2017	31.12.2016	Delta	Delta %
<b>Shipbuilding</b>	3.883	3.246	637	19,6%
<b>Offshore</b>	943	960	(17)	-1,8%
<b>Sistemi, Componenti e Servizi</b>	558	495	63	12,7%
<b>Consolidamenti</b>	(364)	(272)	(92)	n.a.
<b>Totale</b>	<b>5.020</b>	<b>4.429</b>	591	13,3%

n.a. = non applicabile

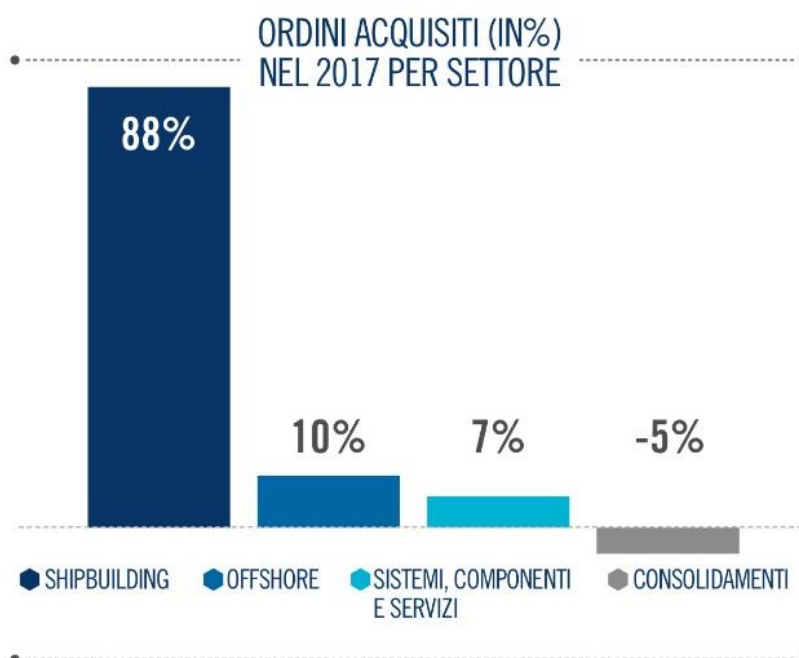
<sup>6</sup> per approfondimenti

<https://www.fincantieri.com/globalassets/investor-relations/bilanci>



I tre segmenti suddetti sono così composti:

1. Shipbuilding: include le aree di business delle navi da crociera, navi militari e altri prodotti e servizi (traghetti, mega-yacht);
2. Offshore: include la progettazione e costruzione di navi da supporto off shore di alta gamma, expedition cruise vessels, navi specializzate, navi per impianti eolici off shore e l'acquacoltura in mare aperto, oltre che l'offerta di propri prodotti innovativi nel campo delle navi e piattaforme semisommersibili di perforazione;
3. Sistemi, Componenti e Servizi: include le aree di business della progettazione e produzione di sistemi e componenti ad alta tecnologia, quali sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione, sistemi di automazione navale, turbine a vapore, sistemi integrati, cabine, servizi di riparazione e trasformazione e servizi di supporto logistico e post vendita.



TAB. tratta dal sito: [www.fincantieri.com](http://www.fincantieri.com)

## 2.4.1 Macrostruttura del Gruppo

Tabella di sintesi della macrostruttura del Gruppo Fincantieri e delle Società incluse nell'area consolidamento del Bilancio consolidato del Gruppo.

<b>OFFSHORE</b>	<b>SISTEMI COMPONENTI E SERVIZI</b>		<b>ALTRO</b>
<p>OFFSHORE</p> <p>Mezzi per la perforazione Mezzi di supporto offshore (AHTS-PSV-OSCV) Mezzi specializzati Acquacoltura Eolico offshore Expedition cruise vessels</p>	<p>Sistemi e Componenti</p> <p>Cabine Aree pubbliche Sistemi elettrici, elettronici ed elettromeccanici integrati Sistemi di automazione Sistemi di entertainment Sistemi di stabilizzazione, propulsione, posizionamento e generazione Turbine a vapore Costruzioni in acciaio di grande dimensione</p>	<p>Service</p> <p>Riparazioni navali Refitting Refurbishment Conversioni Gestione ciclo vita • Supporto logistico integrato • In-service support • Refitting • Conversioni Training e assistenza</p>	
<p>FINCANTIERI S.p.A. Fincantieri Oil &amp; Gas S.p.A. VARD Group AS • Aukra • Langsten • Brattvaag • Brevik • Sjøviknes Vard Tulcea SA • Tulcea Vard Braila SA • Braila Vard Promar SA • Suape Vard Vung Tau Ltd. • Vung Tau Vard Electro AS Vard Design AS Vard Piping AS Vard Accommodations AS Vard Marine Inc. Seonics AS</p>	<p>FINCANTIERI S.p.A. • Riva Trigoso Seastema S.P.A. Seaf S.p.A. Isotta Fraschini Motori S.p.A. • Bari Fincantieri SI S.P.A. Marine Interiors S.p.A. Fincantieri Infrastructure S.P.A. Fincantieri Sweden AB Unifer Navale S.r.l.</p>	<p>FINCANTIERI S.p.A. • Arsenale Triestino San Marco • Bacino di Genova Delfi S.r.l. Issel Nord S.r.l. FMSNA Inc. Fincantieri Services Middle East LLC Fincantieri Services USA LLC</p>	<p>FINCANTIERI S.p.A.</p>

PRINCIPALI SOCIETÀ CONTROLLATE / COLLEGATE / JOINT VENTURES

TAB. tratta dal sito: [www.fincantieri.com](http://www.fincantieri.com)

## **2.4.2 Le società controllate e le collegate del Gruppo**

Il Gruppo Fincantieri oggi, è composto da numerose società con sede in Italia e nel mondo, le principali società controllate nei 4 continenti sono:

### **EUROPA**

#### **ITALIA**

- Fincantieri S.p.A.
- Orizzonte Sistemi Navali
- Cetena
- Delfi
- Seastema
- Isotta Fraschini Motori
- Fincantieri Oil & Gas
- Seaf
- Marine Interiors
- Seanergy a Marine interiors company
- Fincantieri SI
- Fincantieri Infrastructure
- Issel Nord

#### **NORVEGIA**

- Vard Group
- Vard Design
- Vard Piping
- Vard Electro
- Vard Accomodation
- Seaonics

#### **SVEZIA**

- Fincantieri Sweden

#### **POLONIA**

- Seaonics Polska

### **ASIA**

#### **CINA**

- Fincantieri (Shanghai) Trading
- CSSC – Fincantieri

- Cruise Industry Development

## INDIA

- Fincantieri India
- Vard Electrical Installation and Engineering (India)

## EMIRATI ARABI UNITI

- Etihad Ship Building

## QATAR

- Fincantieri Services Middle East

## SINGAPORE

- Vard Holdings
- Vard Shipholdings Singapore

## GIAPPONE

- FMSNA YK

## AMERICHE

### USA

- Fincantieri Marine Group
- Fincantieri Marine
- Systems North America
- Fincantieri Services USA
- Fincantieri USA
- Vard Marine US

### CANADA

- Vard Marine

### BRASILE

- Fincantieri do Brasil Participações

## OCEANIA

### AUSTRALIA

- Fincantieri Australia

TAB. tratta dal sito: [www.fincantieri.com](http://www.fincantieri.com)

### **2.4.3 Caratteristiche di alcune delle principali società controllate**

Riportiamo le caratteristiche di alcune delle principali società controllate tratte dalle presentazioni delle singole società:

- CETENA S.p.A. – Centro per gli studi di Tecnica Navale, si occupa di ricerca e consulenza in campo navale e marittimo. Presso il Cetena vengono svolte numerose attività tecniche: studi numerici, simulazioni e ricerche sperimentali a bordo delle navi e nel laboratorio di prova di Riva Trigoso. Fondata nel 1962, la società svolge attività di ricerca a livello nazionale e internazionale e offre consulenza e servizi tecnici a cantieri, società armatrici, marine militari, operatori marittimi. Ha sede a Genova, con uffici a Trieste, Muggiano, Castellammare, Palermo ed un laboratorio a Riva Trigoso, vicino Genova.

- Fincantieri opera nel settore offshore attraverso la controllata Fincantieri Oil & Gas S.p.A. cui fanno capo la linea di business Fincantieri Offshore e il Gruppo Vard. Il settore offshore include le attività di progettazione e costruzione di mezzi navali dedicati al mercato dell'estrazione e produzione di petrolio e gas naturale.

- Fincantieri Offshore è l'unità operativa dedicata alla progettazione e alla produzione di mezzi offshore, quali navi e piattaforme semisommersibili di perforazione. Il gruppo Vard è uno dei leader a livello mondiale nella costruzione di mezzi di supporto offshore di alta gamma.

- Fincantieri SI, “risponde alla strategia aziendale di diversificazione in settori altamente promettenti. È la società del Gruppo che si occupa della progettazione, produzione e fornitura di sistemi innovativi integrati nell'ambito dell'impiantistica e componentistica industriale elettrica, elettronica ed elettromeccanica. Nello specifico realizza soluzioni in grado di governare e controllare tutte le funzioni vitali della nave, garantendo elevate performance in termini di efficienza energetica, comfort e sicurezza. La società gestisce l'intero pacchetto elettrico integrato, offrendo alle società armatrici un prodotto “chiavi in mano”, che spazia dai sistemi più sofisticati di propulsione, agli ausiliari elettrici di bordo, garantendo un servizio di assistenza post-vendita e di manutenzione lungo l'intero ciclo di vita della nave.”

- Fincantieri Infrastructure specializzata nella progettazione, realizzazione e montaggio di strutture in acciaio su progetti di grande dimensione quali ponti, stadi, porti oltre a progetti di tipo industriale, commerciale e istituzionale, “con una lunga e consolidata esperienza nella progettazione, pianificazione e installazione di strutture metalliche estremamente complesse in tutto il mondo.”

- Isotta Fraschini Motori, marchio leggendario del Made in Italy, ha fatto la storia dell'aviazione e dell'automobile italiana. “Oggi il business della società è focalizzato sulla progettazione, costruzione e vendita di generatori di energia e di propulsori. Nello specifico la società realizza due classi di motori diesel ad alta velocità, la serie 1300 e la serie 1700 che trovano applicazione sia in campo marino che industriale. Inoltre realizza una serie di generatori e motori amagnetici per applicazioni militari (i.e. cacciamine) che hanno importanti affermazioni nel mercato statunitense.”

- Marine Interiors fondata per volontà del Gruppo Fincantieri “al fine di integrare nel suo flusso progettuale e costruttivo il design e la realizzazione di cabine, “è focalizzata nella progettazione, refitting e consegna di cabine “chiavi in mano” sia nel newbuilding che nel campo del refurbishment.”

- Orizzonte Sistemi Navali (OSN) è un'azienda italiana “che opera da oltre 10 anni come integratore di sistema a livello Whole Warship lungo tutto il ciclo di vita della nave. La società è controllata da Fincantieri (51%) e Leonardo (49%), i due principali gruppi industriali italiani che operano a livello mondiale nel settore della Difesa.

OSN è l'integratore di sistema del Programma italo-francese FREMM per la costruzione di 10 fregate per la Marina Militare italiana e, sul mercato internazionale, di importanti programmi per la costruzione di unità anfibe e cacciamine.

- Vard Group, quotata alla borsa di Singapore e controllata da Fincantieri da gennaio 2013, è uno dei leader mondiali nella costruzione di navi specializzate per il mercato offshore. Il core business del gruppo norvegese è la progettazione e produzione di unità OSV complesse e altamente profilate come PSV, AHTS, OSCV. A questa produzione Vard affianca navi specializzate come traghetti alimentati a LNG, navi militari e pattugliatori costieri, navi da pesca e rompighiaccio. La società offre anche la progettazione e la fornitura di equipaggiamento, ma la vera chiave del suo successo è l'elevata customizzazione garantita a ogni cliente, per ogni tipologia di nave. Cinque

cantieri in Norvegia, due in Romania, uno in Brasile e uno in Vietnam assicurano la giusta combinazione di funzionalità, capacità, controllo dei costi e prossimità al mercato per soddisfare i desideri di un ampio e diversificato portafoglio internazionale di clienti al massimo livello.”

- Fincantieri Marine Group (FMG) è uno dei principali costruttori di navi di medie dimensioni negli Stati Uniti e opera per clienti civili ed enti governativi, fra cui la Marina e la Guardia Costiera statunitensi. “FMG suddivide la propria attività su tre centri produttivi: Fincantieri Marinette Marine, cantiere navale focalizzato nella progettazione e realizzazione di navi militari, è il cantiere costruttore delle navi Littoral Combat Ship classe Freedom per la U.S. Navy; Fincantieri Bay Shipbuilding, cantiere navale presso Sturgeon Bay, focalizzato nella costruzione, riparazione e conversione di navi mercantili e di navi da supporto offshore; Fincantieri ACE Marine, sito produttivo specializzato nella costruzione di imbarcazioni in alluminio di piccole e medie dimensioni per la Guardia Costiera statunitense e costruttore dei Response Boat-Medium. Questo capitale di esperienza costruito in quasi un secolo di attività unito a quello umano di assoluta eccellenza e la capacità di rispondere alle sfide più complesse, fanno di FMG un asset strategico per il Gruppo Fincantieri.”

- Fincantieri (Shanghai) Trading, Fincantieri ha costituito nel 2015 una filiale in Cina, con sede a Shanghai, la Fincantieri (Shanghai) Trading Co. Ltd. per assicurare la propria presenza nel mercato cinese. “L’operazione si inquadra nella strategia di espansione internazionale della Società al fine di cogliere le importanti opportunità di business offerte dal mercato cinese in più comparti, quali quello crocieristico, quello delle riparazioni e trasformazioni navali, dell’offshore e della fornitura di sistemi e componenti navali.”

A luglio 2016 Fincantieri e China State Shipbuilding Corporation (CSSC), il maggiore conglomerato cantieristico della Cina, hanno firmato un accordo per la costituzione di una joint venture finalizzata allo sviluppo e alla crescita dell’industria crocieristica cinese. Fincantieri acquisisce così un ruolo di primo piano a presidio di un mercato strategico e ad alto potenziale. La joint venture svilupperà e venderà navi da crociera customizzate per il mercato cinese e asiatico ad esso esclusivamente destinate. Tali unità saranno realizzate presso il cantiere di Shanghai Waigaoqiao Shipbuilding (SWS),

parte del gruppo CSSC, sulla base di una piattaforma tecnologica concessa in licenza da Fincantieri alla joint venture e al cantiere SWS, che, attraverso la joint venture, fornirà le attività di sua competenza. L'accordo prevede inoltre il supporto di Fincantieri attraverso servizi di consulenza specifici e la fornitura di alcuni componenti chiave delle navi.”

- Etihad Ship Building, joint venture tra Al Fattan Ship Industry e Melara Middle East, che progetta, produce e vende navi sia civili che militari, oltre a condurre attività di manutenzione e refittng. “A riprova dell’importanza strategica assunta dal mercato mediorientale e della solida e proficua partnership avviata da Fincantieri con gli Emirati Arabi Uniti, ad Abu Dhabi è operativa la società Etihad Ship Building - joint venture tra Al Fattan Ship Industry e Melara Middle East. Oggi più che mai, infatti, l’acquisizione di commesse all’estero comporta che le navi vengano costruite in cantieri locali, per garantire al cliente qualità elevata e tempi di consegna contenuti”.

#### **2.4.4 Le principali società collegate al Gruppo**

- SEASTEMA S.p.A., con sede a Genova e due sedi operative a Trieste e a Lucca, “ si occupa di progettare, sviluppare e realizzare sistemi di automazione integrata destinati al settore navale nei suoi diversi ambiti: militare, crociere, traghetti e mega yacht. La società è organizzata per gestire completamente il processo realizzativo: dalla definizione dei requisiti, alla progettazione dei dettagli, al commissioning e post vendita garantendo elevate performance ed efficienza operativa. Inoltre Seastema progetta, sviluppa e fornisce sistemi di intrattenimento a bordo nave.

- Etihad Ship Building LLC (Abu Dhabi - Emirati Arabi Uniti), joint venture tra Al Fattan Ship Industry e Melara Middle East, che progetta, produce e vende navi sia civili che militari, oltre a condurre attività di manutenzione e refittng. “A riprova dell’importanza strategica assunta dal mercato mediorientale e della solida e proficua partnership avviata da Fincantieri con gli Emirati Arabi Uniti, ad Abu Dhabi è operativa la società Etihad Ship Building - joint venture tra Al Fattan Ship Industry e Melara



Middle East Oggi più che mai, infatti, l'acquisizione di commesse all'estero comporta che le navi vengano costruite in cantieri locali, per garantire al cliente qualità elevata e tempi di consegna contenuti”.

## **2.5 Il Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri**

Il Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri è elaborato in conformità agli *IFRS*<sup>7</sup>, <<intendendosi per tali tutti gli “*International Financial Reporting Standards*”, e tutti gli “*International Accounting Standards*” (IAS), tutte le interpretazioni dell’“*International Financial Reporting Interpretations Committee*” (IFRIC), precedentemente denominate “*Standing Interpretations Committee*” (SIC) che, alla data di chiusura del Bilancio consolidato siano state oggetto di omologazione da parte dell’Unione Europea secondo la procedura prevista dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo del 19 luglio 2002 e ai sensi del D.Lgs. 38/2005 e dalla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 in materia di informativa societaria. >>

Tale Bilancio viene redatto da una società facente parte del Gruppo la CDP con sede legale a Roma, mentre la revisione legale del Bilancio consolidato è affidata alla *Pricewaterhouse Coopers S.p.A.*, società incaricata della revisione legale dei conti della Capogruppo e delle principali società del Gruppo.

Il presupposto alla base del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri è quello “della continuità aziendale”, previo la verifica eseguita da parte degli Amministratori dell’insussistenza di indicatori di carattere finanziario gestionale o di altro genere, che potessero segnalare criticità circa la capacità del Gruppo di far fronte alle proprie obbligazioni nel prevedibile futuro e in particolare nei successivi 12 mesi dalla data di chiusura.

---

<sup>7</sup> Nel 2007 Fincantieri si è avvalsa della facoltà prevista dal D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, che disciplina l’esercizio delle opzioni previste dall’articolo 5 del Regolamento Europeo n. 1606/2002 in materia di Principi contabili internazionali.

Dalla comunicazione finanziaria di Fincantieri S.p.A. a chiusura di Bilancio 2017, si evince il trend positivo dell'Azienda: <<L'esercizio 2017 si chiude con ricavi record per oltre euro 5 miliardi (+13% rispetto al 2016), EBITDA di euro 341 milioni (+28% rispetto al 2016) e risultato di esercizio di euro 53 milioni (+279% rispetto al 2016). .>><sup>8</sup>

Sulla base delle nozioni teoriche esposte nel primo capitolo passiamo ora alla loro applicazione nel caso pratico del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri e alla lettura dei documenti in esso inclusi.

Iniziamo dalle fasi del processo di consolidamento: dalla prima fase ovvero dalla definizione dell'area di consolidamento, poiché è sulla base di questa, che per ogni società inclusa nell'area, vengono definite le metodologie di consolidamento del Gruppo Fincantieri.

### **2.5.1 Area di consolidamento del Gruppo Fincantieri**

L'Area di consolidamento del Gruppo include:

- le società controllate consolidate con il metodo integrale
- le società a controllo congiunto consolidate con il metodo del patrimonio netto
- le società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto

Nel corso del 2017, a riprova della linea di intenti del Gruppo di “diversificare per mercati finali, per esposizione ad aree geografiche e portafoglio clienti”, la Capogruppo e alcune sue Controllate hanno costituito nuove società con attività diversificate rispetto ai prodotti realizzati ed ai mercati serviti in conseguenza della necessità di soddisfare le specificità dei vari mercati. Tali unità sono state ricomprese nell'area di Consolidamento del Gruppo Fincantieri.

Nello specifico la Capogruppo ha costituito le seguenti società:

1. Fincantieri Infrastructure S.p.A con sede a Trieste, che si occupa di attività di carpenteria.

---

<sup>8</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

2. Fincantieri Services Middle East, controllata al 100%, che rappresenta il fulcro di tutte le attività di servizi e di post vendita sulle navi militari del Gruppo nel Qatar;
3. Fincantieri Europe S.p.A. avente per oggetto la gestione di partecipazioni in società operanti nei settori industriale, immobiliare e dei servizi.

Le Controllate che hanno costituito nuove società risultano essere:

1. La controllata Fincantieri USA Inc. ha costituito Fincantieri Services USA LLC, società avente per oggetto servizi di assistenza post vendita;
2. La controllata Issel Nord S.r.l. è intervenuta nella costituzione di Issel Middle East Information Technology Consultancy LLC sottoscrivendo una quota pari al 49% del capitale sociale. La Società costituita si occupa di attività di consulenza IT e servizi onshore e off shore per il settore.
3. Oil & Gas;
4. La controllata Marine Interiors S.p.A. è intervenuta nella costituzione di Luxury Interiors Factory S.r.l. sottoscrivendo una quota pari al 40% del capitale sociale.

La Società costituita si occupa di attività di ricerca, sviluppo, vendita e installazione di locali igiene in ambito navale.

Ulteriori principali operazioni, ai fini del Bilancio consolidato del Gruppo, rappresentano le acquisizioni, le cessioni di società, gli accordi di compartecipazione e gli incrementi delle quote di partecipazione, operate sia dalla Capogruppo che dalle sue Controllate.

### **2.5.2 Criteri di consolidamento**

Sulla base dell'area di consolidamento, indicata nel precedente paragrafo, per ogni società inclusa in tale area vengono definite le metodologie di consolidamento.

In base agli *IFRS/IAS*, Principi applicati nel Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, il Gruppo controlla un'entità (incluso le entità strutturate) quando il gruppo è esposto, o ha il diritto, alla variabilità dei risultati derivanti da tale entità ed ha la possibilità di influenzare tali risultati attraverso l'esercizio del potere sull'entità stessa.

E sempre sulla base di detti Principi, nel Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, sono inclusi i bilanci di tutte le società controllate incluse nell'area di consolidamento.

Entrando nello specifico delle operazioni di consolidamento eseguite e riportate nel Bilancio del Gruppo Fincantieri, si sottolineano le seguenti:

1) l'eliminazione dei crediti e dei debiti, dei costi e dei ricavi derivanti dalle transazioni tra società incluse nell'area di consolidamento.

2) sono eliminate le minusvalenze e le plusvalenze derivanti da trasferimenti d'immobilizzazioni tra società consolidate, le Perdite e gli Utili derivanti da operazioni tra società consolidate relativi a cessioni di beni che permangono come rimanenze presso l'impresa acquirente, le svalutazioni e i ripristini di valore di partecipazioni in società consolidate, nonché i dividendi infragruppo.

3) La quota del capitale e delle riserve di pertinenza di terzi nelle controllate e la quota di pertinenza di terzi dell'Utile o Perdita d'esercizio delle controllate consolidate sono identificate separatamente.

4) Patrimonio netto: nelle Allocazioni al Patrimonio netto di pertinenza di terzi risultano le Perdite di pertinenza di terzi che eccedono la quota di interessenza del capitale della partecipata.

5) Le variazioni delle quote di possesso di controllate che non comportano acquisizione/ perdita di controllo sono iscritte fra le variazioni di Patrimonio netto.

6) La differenza tra il prezzo pagato e la quota di patrimonio netto acquisito è registrata in contropartita al Patrimonio netto di gruppo come gli Utili/Perdite derivanti dalla cessione delle quote a soci di minoranza.

7) Perdita di controllo: quando il gruppo perde il controllo di una controllata si procede alla rideterminazione del *fair value* (valore equo) della interessenza (partecipazione) residua detenuta alla data di perdita del controllo rilevando qualsiasi differenza risultante come Utile o Perdita nel prospetto dell'Utile/(Perdita) d'esercizio attribuibile alla controllante. Tale valore inoltre corrisponderà al valore di iscrizione iniziale di tale partecipazione residua come partecipazione in società collegata, joint venture o attività finanziaria.

8) La riclassificazione degli utili: il gruppo contabilizzerà tutti gli importi precedentemente rilevati tra le altre componenti di Conto economico complessivo in

relazione a quella controllata, analogamente a quanto richiesto nel caso in cui la controllante avesse dismesso direttamente le attività o passività relative. Ciò potrebbe comportare la riclassificazione di tali Utili o Perdite dal Patrimonio netto al prospetto dell'Utile/(Perdita) d'esercizio.

9) Omogeneizzazione dei bilanci: ai bilanci delle società controllate sono state apportate le rettifiche necessarie a rendere omogenei i criteri di valutazione con quelli adottati dal Gruppo.

10) La data di chiusura dell'esercizio delle società controllate è allineata con la Capogruppo.

Valuta funzionale: i bilanci delle Società estere sono redatti utilizzando la valuta dell'ambiente economico primario in cui esse operano ("Valuta funzionale").

Ai fini del Bilancio consolidato, il bilancio di ciascuna società controllata e collegata estera è tradotto in Euro, che è la valuta funzionale del Gruppo e la valuta di presentazione del Bilancio consolidato.<sup>12</sup>

I criteri per la traduzione dei bilanci delle società espressi in valuta estera diversi dall'Euro sono riportati nella sottostante tabella.

TABELLA CRITERI DI TRADUZIONE DEI BILANCI DELLE SOCIETÀ ESPRESSI IN VALUTA ESTERA DIVERSA DALL'EURO

	2017		2016	
	Media dei 12 mesi	Puntuale al 31.12	Media dei 12 mesi	Puntuale al 31.12
Dollaro (USD)	1,1297	1,1993	1,1069	1,0541
Dollaro australiano (AUD)	1,4732	1,5346	1,4883	1,4596
Dirham (AED)	4,1475	4,4044	4,0634	3,8696
Real (BRL)	3,6054	3,9729	3,8561	3,4305
Corona norvegese (NOK)	9,3270	9,8403	9,2906	9,0863
Rupia indiana (INR)	73,5324	76,6055	74,3717	71,5935
Nuovo Leu (RON)	4,5688	4,6585	4,4904	4,539
Yuan Cinese (CNY)	7,6290	7,8044	7,3522	7,3202
Corona Svedese (SEK)	9,6351	9,8438	9,4689	9,5525

TAB. tratta da : <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

**SOCIETA' INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO  
E CONSOLIDATE CON IL METODO INTEGRALE**

**SOCIETÀ INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO**

Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo
<b>Imprese controllate consolidate con il metodo integrale</b>				
<b>BACINI DI PALERMO S.p.A.</b> Gestione bacini di carenaggio	Palermo	EUR 1.032.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>CENTRO PER GLI STUDI DI TECNICA NAVALE CETENA S.p.A.</b> Ricerca e sperimentazione in campo navale	Genova	EUR 1.000.000,00	71,10 15,00	FINCANTIERI S.p.A Seaf S.p.A. 86,10
<b>FINCANTIERI OIL &amp; GAS S.p.A.</b> Gestione partecipazioni	Trieste	EUR 21.000.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI HOLDING B.V.</b> Gestione delle partecipazioni estere	Paesi Bassi	EUR 9.529.384,54	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI MARINE SYSTEMS NORTH AMERICA Inc.</b> Vendita e assistenza attinenti le produzioni meccaniche	USA	USD 501.000,00	100,00	Fincantieri Holding B.V. 100,00
<b>FMSNA YK</b> Servicing e vendita di parti di ricambio	Giappone	JPY 3.000.000,00	100,00	Fincantieri Marine Systems North America Inc. 100,00
<b>GESTIONE BACINI LA SPEZIA S.p.A.</b> Gestione bacini di carenaggio	Muggiano (La Spezia)	EUR 260.000,00	99,89	FINCANTIERI S.p.A 99,89
<b>ISOTTA FRASCHINI MOTORI S.p.A.</b> Progettazione, costruzione, vendita e assistenza di motori diesel veloci di media potenza	Bari	EUR 3.300.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>SOCIETÀ PER L'ESERCIZIO DI ATTIVITÀ FINANZIARIE SEAF S.p.A.</b> Attività di supporto finanziario per il Gruppo	Trieste	EUR 6.562.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>DELFI S.r.l.</b> Ingegneria tecnico - logistica	Follo (La Spezia)	EUR 400.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>ISSEL NORD S.r.l.</b> Ingegneria logistica	Follo (La Spezia)	EUR 102.961,00	83,50	Delfi S.r.l. 100,00
<b>ISSEL SERVICE S.r.l.</b> Traduzione di manuali	Follo (La Spezia)	EUR 20.000,00	100,00	Issel nord S.r.l. 100,00
<b>SEASTEMA S.p.A.</b> Progettazione e sviluppo di sistemi di automazione integrata	Genova	EUR 300.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI AUSTRALIA Pty Ltd.</b> Attività di supporto alla cantieristica navale	Australia	AUD 2.200.100,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI SERVICES MIDDLE EAST LLC</b> Servizi di project management	Qatar	EUR 200.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI USA Inc.</b> Gestione di partecipazioni	USA	USD 1.029,75	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00

## SOCIETÀ INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO

Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo	
<b>FINCANTIERI SERVICES USA LLC</b> Servizi di assistenza post-vendita	USA	USD	300.001,00	100,00	Fincantieri USA Inc. 100,00
<b>FINCANTIERI MARINE GROUP HOLDINGS Inc.</b> Gestione di partecipazioni	USA	USD	1.027,97	87,44	Fincantieri USA Inc. 87,44
<b>FINCANTIERI MARINE GROUP LLC</b> Costruzioni e riparazioni navali	USA	USD	1.000,00	100,00	Fincantieri Marine Group Holdings Inc. 87,44
<b>MARINETTE MARINE CORPORATION</b> Costruzioni e riparazioni navali	USA	USD	146.706,00	100,00	Fincantieri Marine Group LLC 87,44
<b>ACE MARINE LLC</b> Costruzione di piccole navi in alluminio	USA	USD	1.000,00	100,00	Fincantieri Marine Group LLC 87,44
<b>FINCANTIERI DO BRASIL PARTICIPAÇÕES SA</b> Gestione di partecipazioni	Brasile	BRL	1.310.000,00	80,00 20,00	FINCANTIERI S.p.A Fincantieri Holding B.V. 100,00
<b>FINCANTIERI INDIA Pte. Ltd.</b> Progettazione, supporto tecnico e marketing	India	INR	10.500.000,00	99,00 1,00	Fincantieri Holding B.V. FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>MARINE INTERIORS S.p.A.</b> Arredo navale	Trieste	EUR	5.120.000,00	100,00	Seaf S.p.A. 100,00
<b>FINCANTIERI SI S.p.A.</b> Impiantistica industriale elettrica, elettronica ed elettromeccanica	Trieste	EUR	500.000,00	100,00	Seaf S.p.A. 100,00
<b>FINCANTIERI INFRASTRUCTURE S.p.A.</b> Carpenteria	Trieste	EUR	500.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI SWEDEN AB</b> Vendita, manutenzione ed assistenza post-vendita in relazione ad una serie di sistemi, componenti ed attività ausiliarie	Svezia	SEK	5.000.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI (SHANGHAI) TRADING Co. Ltd.</b> Design, consulenza e sviluppo di ingegneria	Cina	CNY	3.500.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>FINCANTIERI EUROPE S.p.A.</b> Gestione di partecipazioni	Italia	EUR	50.000	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00
<b>VARD HOLDINGS Ltd.</b> Holding company	Singapore	SGD	932.200.000,00	79,74	Fincantieri Oil & Gas S.p.A. 79,74
<b>VARD GROUP AS</b> Costruzioni navali	Norvegia	NOK	16.295.600,00	100,00	Vard Holdings Ltd. 79,74
<b>VARD SHIPHOLDING SINGAPORE Pte. Ltd.</b> Noleggio di barche, navi e chiatte	Singapore	USD	1,00	100,00	Vard Holdings Ltd. 79,74
<b>VARD ELECTRO AS</b> Installazioni elettriche e di automazioni	Norvegia	NOK	1.000.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74

**SOCIETÀ INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO**


Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo
<b>VARD ELECTRO ITALY S.r.l.</b> Installazione, produzione, commercializzazione e assistenza apparecchiature e componenti elettriche	Genova	EUR 200.000,00	100,00	Vard Electro AS 79,74
<b>VARD RO HOLDING S.r.l.</b> Holding company	Romania	RON 82.573.830,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD NITERÓI Ltda.</b> Inattiva	Brasile	BRL 354.883.790,00	99,99 0,01	VARD Group AS Vard Electro Brazil (Instalações Eletricas) Ltda. 79,74
<b>VARD PROMAR SA</b> Costruzioni navali	Brasile	BRL 869.108.180,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>ESTALEIRO QUISSAMÁ Ltda.</b> Inattiva	Brasile	BRL 400.000,00	50,50	VARD Group AS 40,27
<b>VARD SINGAPORE Pte. Ltd.</b> Vendita e gestione di partecipazioni	Singapore	USD 6.000.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD DESIGN AS</b> Progettazione e ingegneria	Norvegia	NOK 4.000.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD ACCOMMODATION AS</b> Installazione cabine	Norvegia	NOK 500.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD PIPING AS</b> Installazione tubi	Norvegia	NOK 100.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>SEAONICS AS</b> Sistemi di movimentazione Offshore	Norvegia	NOK 46.639.721,00	56,40	VARD Group AS 44,97
<b>VARD SEAONICS HOLDING AS</b> Inattiva	Norvegia	NOK 30.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>SEAONICS POLSKA SP. Z O.O.</b> Servizi di ingegneria	Polonia	PLN 400.000,00	62,50 37,50	ICD Software AS Seaonics AS 44,97
<b>VARD DESIGN LIBURNA Ltd.</b> Progettazione e ingegneria	Croazia	HRK 20.000,00	51,00	Vard Design AS 40,67
<b>VARD ELECTRO TULCEA S.r.l.</b> Installazioni elettriche	Romania	RON 4.149.525,00	99,96	Vard Electro AS 79,71
<b>VARD ELECTRO BRAZIL (INSTALAÇÕES ELETRICAS) Ltda.</b> Installazioni elettriche	Brasile	BRL 3.000.000,00	99,00 1,00	Vard Electro AS VARD Group AS 79,74
<b>VARD ELECTRO BRAILA S.r.l.</b> Installazioni elettriche	Romania	RON 45.000,00	100,00	Vard Electro AS 79,74
<b>VARD ELECTRICAL INSTALLATION AND ENGINEERING (INDIA) Pte. Ltd.</b> Installazioni elettriche	India	INR 7.000.000,00	99,00 1,00	Vard Electro AS Vard Electro Tulcea S.r.l. 79,74
<b>VARD TULCEA SA</b> Costruzione navi	Romania	RON 151.606.459,00	99,996 0,004	Vard RO Holding S.r.l. VARD Group As 79,74
<b>VARD BRAILA SA</b> Costruzione navi	Romania	RON 165.862.177,50	94,12 5,88	Vard RO Holding S.r.l. VARD Group AS 79,74



**SOCIETÀ INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO**

Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo
<b>VARD ENGINEERING CONSTANTA S.r.l.</b> Ingegneria	Romania	RON 1.408.000,00	70,00 30,00	Vard RO Holding S.r.l. Vard Braila S.A. 79,74
<b>VARD VUNG TAU Ltd.</b> Costruzione navi	Vietnam	USD 8.000.000,00	100,00	Vard Singapore Pte. Ltd. 79,74
<b>VARD ACCOMMODATION TULCEA S.r.l.</b> Installazione cabine	Romania	RON 436.000,00	99,77 0,23	Vard Accommodation AS Vard Electro Tulcea S.r.l. 79,74
<b>VARD ENGINEERING BREVIK AS</b> Progettazione e ingegneria	Norvegia	NOK 105.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD OFFSHORE BREVIK AS</b> Servizi e installazioni	Norvegia	NOK 100.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD SHIP REPAIR BRAILA SA</b> Riparazione navale	Romania	RON -	100,00	Vard Braila SA 79,74
<b>VARD MARINE INC.</b> Progettazione e ingegneria	Canada	CAD 9.783.700,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>VARD MARINE US INC.</b> Progettazione e ingegneria	USA	USD 10.000,00	100,00	Vard Marine Inc. 79,74
<b>VARD ENGINEERING GDANSK Sp. Z.o.o.</b> Progettazione e ingegneria Offshore	Polonia	PLN 50.000,00	100,00	Vard Engineering Brevik AS 79,74
<b>VARD CONTRACTING AS</b> Servizi vari per la cantieristica	Norvegia	NOK 500.000,00	100,00	VARD Group AS 79,74
<b>ICD SOFTWARE AS</b> Sistemi di automazione e controllo	Norvegia	NOK 536.796,00	100,00	Seaonics AS 44,97
<b>CDP TECHNOLOGIES ESTONIA OÜ</b> Sistemi di automazione e controllo	Estonia	EUR 5.200,00	100,00	CDP Technologies AS 44,97
<b>SIA ICD INDUSTRIES LATVIA</b> Sistemi di automazione e controllo	Lettonia	EUR 33.164,00	100,00	ICD Software AS 44,97
<b>INDUSTRIAL CONTROL DESIGN AS</b> Sistemi di automazione e controllo	Norvegia	NOK 30.000,00	100,00	ICD Software AS 44,97
<b>VARD ELECTRO CANADA Inc.</b> Installazione e integrazione di sistemi elettrici	Canada	CAD 100.000,00	100,00	Vard Electro AS 79,74
<b>CDP TECHNOLOGIES AS</b> Sviluppo e ricerca in ambito tecnologico	Norvegia	NOK 302.204,00	100,00	Seaonics AS 44,97
<b>VARD AQUA SUNNDAL AS</b> Fornitore di attrezzature per l'acquacoltura	Norvegia	NOK 1.100.000,00	96,42	VARD Group AS 76,89
<b>VARD AQUA CHILE SA</b> Fornitore di attrezzature per l'acquacoltura	Cile	CLP 137.989.917,00	95,00	Vard Aqua Sunndal AS 73,04
<b>VARD AQUA SCOTLAND Ltd.</b> Soluzioni tecnologiche per l'acquacoltura	UK	GBP 10.000,00	100,00	Vard Aqua Sunndal AS 76,89

**SOCIETA' INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO  
E CONSOLIDATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO**

<b>SOCIETA' INCLUSE NELL'AREA DI CONSOLIDAMENTO</b>						
Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo		
<b>Imprese a controllo congiunto consolidate con il metodo del patrimonio netto</b>						
						
<b>ORIZZONTE SISTEMI NAVALI S.p.A.</b> Gestione di contratti di fornitura di grandi navi militari	Genova	EUR 20.000.000,00	51,00	FINCANTIERI S.p.A	51,00	
<b>ETIHAD SHIP BUILDING LLC</b> Progettazione, produzione e vendita di navi civili e militari	Emirati Arabi	AED 2.500.000,00	35,00	FINCANTIERI S.p.A	35,00	
<b>CAMPER &amp; NICHOLSONS INTERNATIONAL SA</b> Broker nautica di lusso Servizi vari relativi a yacht di lusso	Lussemburgo	EUR 940.850,00	49,96	FINCANTIERI S.p.A	49,96	
<b>CSSC - FINCANTIERI CRUISE INDUSTRY DEVELOPMENT Ltd.</b> Progettazione e commercializzazione di navi da crociera	Hong Kong	EUR 140.000.000,00	40,00	FINCANTIERI S.p.A	40,00	
<b>UNIFER NAVALE S.r.l.</b> Piping	Modena	EUR 150.000,00	20,00	Seaf S.p.A.	20,00	
<b>LUXURY INTERIORS FACTORY S.r.l.</b> Arredo navale	Italia	EUR 50.000,00	40,00	Marine Interiors S.p.A.	40,00	
<b>ISSEL MIDDLE EAST TECHNOLOGY CONSULTANCY LLC</b> Consulenza IT e servizi Oil & Gas	Qatar	AED 150.000,00	49,00	Issel Nord S.r.l.	49,00	

**2.5.3 La valutazione delle società collegate con il metodo del Patrimonio netto**

Per quanto riguarda le società collegate, ossia “quelle società sulle quali si esercita un’influenza notevole, che si presume sussistere quando la partecipazione è compresa tra il 20% e il 50% dei diritti di voto.”

Nel Bilancio consolidato del Gruppo le partecipazioni nelle società collegate, sono inizialmente iscritte al costo e successivamente valutate con il metodo del

Patrimonio netto in cui: << il valore contabile di tali partecipazioni risulta allineato al Patrimonio netto rettificato, ove necessario, per riflettere l'applicazione degli IFRS e comprende l'iscrizione dei maggiori valori attribuiti alle attività e alle passività e dell'eventuale avviamento individuati al momento dell'acquisizione.>><sup>9</sup>

## NOTA 8 - PARTECIPAZIONI VALUTATE CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO E ALTRE PARTECIPAZIONI

### Partecipazioni

La voce in oggetto risulta dettagliabile come segue:

(euro/migliaia)

	Società collegate	Società a controllo congiunto	Totale Partecipazioni valutate a Patrimonio netto	Altre società al costo	Altre società al fair value	Totale Altre partecipazioni	Totale
<b>1.1.2016</b>	<b>35.552</b>	<b>21.524</b>	<b>57.076</b>	<b>1.106</b>	<b>4.040</b>	<b>5.146</b>	<b>62.222</b>
Investimenti	2.137	9.354	11.491	34	1.289	1.323	12.814
Rivalutazioni / (Svalutazioni) a Conto economico	(6.291)	(528)	(6.819)		(3.135)	(3.135)	(9.954)
Rivalutazioni / (Svalutazioni) a Patrimonio netto	(11.006)	81	(10.925)				(10.925)
Alienazioni					(13)	(13)	(13)
Riclassifiche/Altro	2.415	30	2.445		(323)	(323)	2.122
Differenze cambio	1.705		1.705		181	181	1.886
<b>31.12.2016</b>	<b>24.512</b>	<b>30.461</b>	<b>54.973</b>	<b>1.140</b>	<b>2.039</b>	<b>3.179</b>	<b>58.152</b>
Variazione perimetro di consolidamento				3		3	3
Investimenti	11	56.317	56.328				56.328
Rivalutazioni / (Svalutazioni) a Conto economico	(5.135)	341	(4.794)		(712)	(712)	(5.506)
Rivalutazioni / (Svalutazioni) a Patrimonio netto	(216)	(99)	(315)				(315)
Alienazioni	(43)		(43)	(3)		(3)	(46)
Riclassifiche/Altro	2.300	(56.000)	(53.700)				(53.700)
Differenze cambio	(1.868)		(1.868)		(119)	(119)	(1.987)
<b>31.12.2017</b>	<b>19.561</b>	<b>31.020</b>	<b>50.581</b>	<b>1.140</b>	<b>1.208</b>	<b>2.348</b>	<b>52.929</b>

Ai bilanci delle società, valutate con il metodo del Patrimonio netto, sono inoltre apportate le rettifiche necessarie a rendere omogenei i criteri di valutazione con quelli adottati dal Gruppo.

<sup>9</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

#### **2.5.4 Contabilizzazione degli utili e perdite di pertinenza del Gruppo**

Come riportato nel testo del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri :

“Gli Utili o le Perdite di pertinenza del Gruppo Fincantieri sono contabilizzati alla data in cui l’influenza notevole ha avuto inizio e fino alla data in cui l’influenza notevole cessa; nel caso in cui, per effetto delle perdite, la Società valutata con il metodo in oggetto evidenzi un Patrimonio netto negativo, il valore di carico della partecipazione è annullato e l’eventuale eccedenza di pertinenza del Gruppo, laddove quest’ultimo si sia impegnato ad adempiere a obbligazioni legali o implicite dell’impresa partecipata, o comunque a coprirne le perdite, è rilevata in un apposito fondo; le variazioni patrimoniali delle società valutate con il metodo del Patrimonio netto non rappresentate dal risultato di Conto economico sono contabilizzate direttamente a rettifica delle riserve di Patrimonio netto.

Gli Utili e le Perdite non realizzati generati su operazioni poste in essere tra la Capogruppo/Società controllate e la partecipata valutata con il metodo del Patrimonio netto sono eliminati in funzione del valore della quota di partecipazione del Gruppo nella partecipata stessa; le perdite non realizzate sono eliminate, a eccezione del caso in cui esse siano rappresentative di riduzione di valore.”<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

### **2.5.5 Le aggregazioni aziendali nel Bilancio Consolidato del Gruppo Fincantieri**

Le operazioni di aggregazione di imprese, in forza delle quali viene acquisito il controllo di un'entità, nel Bilancio consolidato preso in esame, sono conformi alle disposizioni contenute nell'IFRS 3 Aggregazioni aziendali, e sono rilevate secondo il metodo dell'acquisizione (*acquisition method*).

<<Il costo di acquisizione è rappresentato dal valore corrente (*fair value*) alla data di acquisto delle attività cedute, delle passività assunte e degli strumenti di capitale emessi.

Le attività identificabili acquisite, le passività e le passività potenziali assunte sono iscritte al relativo valore corrente alla data di acquisizione, fatta eccezione per le imposte differite attive e passive, le attività e passività per benefici ai dipendenti e le attività destinate alla vendita che sono iscritte in base ai relativi principi contabili di riferimento.

La differenza tra il costo di acquisizione e il valore corrente delle attività e passività acquistate, se positiva, è iscritta nelle attività immateriali come avviamento, ovvero, se negativa, dopo aver riverificato la corretta misurazione dei valori correnti delle attività e passività acquisite e del costo di acquisizione, è contabilizzata direttamente a Conto economico, come provento.

Gli oneri accessori alla transazione sono rilevati nel Conto economico nel momento in cui sono sostenuti.

Il costo di acquisizione include anche il corrispettivo potenziale, rilevato a *fair value* alla data di acquisto del controllo. Variazioni successive di *fair value* vengono riconosciute nel Conto economico o Conto economico complessivo se il corrispettivo potenziale è un'attività o passività finanziaria. Corrispettivi potenziali classificati come Patrimonio netto non vengono ricalcolati e la successiva estinzione è contabilizzata direttamente nel Patrimonio netto. >><sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

Qualora le operazioni di aggregazioni attraverso le quali viene acquisito il controllo, avvengano in più fasi, << il Gruppo ricalcola l'interessenza che deteneva in precedenza nell'acquisita, al rispettivo *fair value* alla data di acquisizione e rileva nel Conto economico un eventuale Utile o Perdita risultante.>><sup>12</sup>

Le acquisizioni di quote di minoranza relative a entità per le quali esiste già il controllo o la cessione di quote di minoranza che non comportano la perdita del controllo sono considerate operazioni sul Patrimonio netto; pertanto, l'eventuale differenza fra il costo di acquisizione/cessione e la relativa frazione di Patrimonio netto acquisita/ceduta è contabilizzata a rettifica del Patrimonio netto di Gruppo.

In caso di acquisto di partecipazioni di controllo non totalitarie l'avviamento è iscritto solo per la parte riconducibile alla Capogruppo. Il valore delle partecipazioni di minoranza è determinato in proporzione alle quote di partecipazione detenute dai terzi nelle attività nette identificabili dell'acquisita.

Gli oneri accessori legati all'acquisizione sono rilevati a Conto economico alla data in cui i servizi sono resi.

## **2.6 I documenti contabili del Bilancio consolidato del Gruppo**

In base allo IAS 1 l'Azienda nella redazione del Bilancio consolidato è tenuta alla presentazione dei seguenti documenti contabili:

- prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria,
- prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e delle altre componenti di conto economico complessivo (OCI)
- prospetto delle variazioni di patrimonio netto dell'esercizio,
- rendiconto finanziario dell'esercizio,
- note al bilancio.

---

<sup>12</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

Le indicazioni contenute nei suddetti documenti contabili rappresentano gli strumenti utili alla lettura di un Bilancio consolidato, e consentono di accertare se, attraverso il commento ai principali indicatori patrimoniali/finanziari ed economici applicati, sia possibile, per un soggetto esterno, comprendere quali siano stati i fattori che hanno contribuito a determinare l'attuale situazione aziendale ed anche quali sono le prospettive di sviluppo della stessa.

Facendo riferimento alla gestione aziendale del Gruppo in esame suddivisa per settori la stessa Fincantieri si asserisce che: "La gestione aziendale del Gruppo Fincantieri è sì suddivisa in più aree, ma le suddette aree sono concertate tra loro al fine di realizzare una condizione di equilibrio del Gruppo stesso. Tale equilibrio interessa i seguenti ambiti inscindibili di un'unica realtà:

- economico, che consiste nella capacità dell'azienda di remunerare adeguatamente tutti i fattori produttivi (a partire dal capitale di rischio);
- finanziario, inteso come capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni finanziari attraverso le diverse fonti di cui dispone (capitale proprio, capitale di debito e flusso reddituale);
- patrimoniale che fa riferimento alla capacità aziendale di conservare e migliorare il proprio assetto patrimoniale."

Attraverso il Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, è possibile individuare le *performances* aziendali e le misure applicate che descrivono l'attitudine e la capacità dell'Azienda di raggiungere i propri obiettivi.

La redazione del Bilancio del Gruppo Fincantieri nasce nell'ottica di:

- Conseguire trend di crescita del fatturato nel tempo (Trend fatturato)
- Raggiungere buone marginalità anche rispetto alla media di settore (EBITDA margin)
- Ottimizzare la gestione
- Mantenere un buon equilibrio tra mezzi propri e mezzi di terzi (Rapporto di indebitamento)
- Riuscire a rimborsare i debiti finanziari con i flussi di cassa generati dall'attività operativa (DSCR).

Per avere un quadro dello “stato di salute” del Gruppo, andiamo a misurare i fattori di crescita e redditività dell’Azienda.

In riferimento alla Crescita: il trend del fatturato rappresenta il primo indicatore di performance necessario per capire l’andamento del Gruppo Fincantieri. L’orizzonte temporale preso in considerazione è riferito al periodo 2015-2017.

Redditività: il più noto indicatore di redditività è l’*EBITDA margin* che misura la redditività lorda delle vendite, cioè la percentuale di fatturato che residua dopo che sono stati sottratti dai ricavi i costi monetari della gestione corrente: consumi, il costo del lavoro e i servizi. Questo indicatore è molto utile nei confronti intertemporali per capire se la gestione è migliorata o meno nel tempo.

Dalla tabella (A) contenente i “dati di Bilancio FINCANTIERI” si evince che :

- nell’arco temporale indicato, il fatturato è aumentato del 20,01%
- il margine operativo lordo è passato da -39,67 a 361,55 milioni di EURO con una crescita dell’ *EBITDA margin* di 8,15 punti.
- Il risultato operativo è aumentato di 359,45 milioni a 172,63 milioni di EURO
- l’utile di esercizio ha raggiunto quota 53,14 milioni di EURO (+341,89 milioni).
- Gli indicatori di redditività vedono un incremento del ROI di 13,68 punti al 7,28% e una crescita del ROE di 26,87 punti al 4,06%.
- Dal punto di vista patrimoniale si registra un miglioramento del rapporto *debt to equity* che passa da 1,31 a 0,81, risultato di un patrimonio netto di 1.309,16 ed un indebitamento finanziario netto di 1.060,80 milioni di EURO.

<<L’esercizio 2017 si chiude con ricavi record per oltre euro 5 miliardi (+13% rispetto al 2016), *EBITDA* di euro 341 milioni (+28% rispetto al 2016) e risultato di esercizio di euro 53 milioni (+279% rispetto al 2016).>><sup>17</sup>

L’esercizio 2017 riporta dunque risultati in linea con gli obiettivi fissati dall’Azienda e indicati nel Piano Industriale 2016-2020 della stessa.

---

<sup>17</sup> <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>



Nello specifico dei risultati il Gruppo Fincantieri nel 2017 ha realizzato <sup>18</sup>:

- Ricavi ed EBITDA in crescita, carico di lavoro complessivo pari a euro 25,3 miliardi, L'EBITDA nel 2017 è pari a euro 341 milioni (euro 267 milioni nel 2016) con un'incidenza sui Ricavi e proventi (EBITDA margin) del 6,8%. Prosegue quindi il trend di crescita iniziato nel 2016 in cui l'EBITDA margin si era attestato al 6,0%. Tale andamento è essenzialmente il frutto della positiva performance registrata nel settore Shipbuilding la cui marginalità si è attestata al 6,9% rispetto al 5,7% del 2016 grazie anche alla maggiore redditività delle commesse in produzione e ai risultati positivi derivanti dalle azioni di miglioramento dei processi di produzione e progettazione.
- Risultato d'esercizio *adjusted* di euro 91 milioni (+52%) e Risultato d'esercizio di euro 53 milioni (+279%) .
- Nuovi ordini acquisiti per euro 8,6 miliardi (+31%) che confermano l'efficacia commerciale di Fincantieri ed il buon momento di mercato. (L'importante commessa per il nuovo cliente *Norwegian Cruise Line* e l'ordine di due nuove navi "Seaside EVO" da parte di MSC Crociere evidenziano la capacità di attrarre e fidelizzare nuovi clienti).
- Carico di lavoro complessivo[3] di euro 26 miliardi, pari a oltre 5 anni di lavoro se rapportato ai ricavi 2017: il *backlog* al 31 dicembre 2017 è pari a euro 22 miliardi (+21%) con 106 navi in portafoglio e il *soft backlog* a circa euro 4,1 miliardi
- Ottima performance operativa del settore *Shipbuilding* con 12 unità consegnate, di cui 5 da crociera tra cui la "MSC Seaside", prima unità prototipo per l'armatore MSC Crociere.
- Indebitamento finanziario netto pari ad euro 314 milioni (in diminuzione rispetto ad euro 615 milioni al 31 dicembre 2016)
- Incremento dell'occupazione in Italia con quasi 400 nuovi posti di lavoro creati direttamente, e 1600 nell'indotto
- Proposta la distribuzione di un dividendo pari a euro 0,01 per azione.

---

<sup>18</sup> Per approfondimenti : <https://www.fincantieri.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>

Tabella dati di Bilancio FINCANTIERI

<b>Voci di bilancio</b>	2015	var %	2016	var %	2017
<b>Totale Ricavi</b>	4.182,95	6,00	4.434,12	13,21	5.020,09
<b>Margine Operativo Lordo</b>	-39,67	-	279,87	29,18	361,55
		805,43			
<b>Ebitda margin</b>	-0,95	----	6,31	----	7,20
<b>Risultato Operativo</b>	-186,83	-	98,29	75,64	172,63
		152,61			
<b>Ebit Margin</b>	-4,47	----	2,22	----	3,44
<b>Risultato Ante Imposte</b>	-324,71	-	22,31	278,40	84,42
		106,87			
<b>Ebt Margin</b>	-7,76	----	0,50	----	1,68
<b>Risultato Netto</b>	-288,75	-	13,75	286,44	53,14
		104,76			
<b>E-Margin</b>	-6,90	----	0,31	----	1,06
<b>PFN (Cassa)</b>	1.653,38	-14,87	1.407,47	-24,63	1.060,80
<b>Patrimonio Netto</b>	1.266,10	-1,95	1.241,36	5,46	1.309,16
<b>Capitale Investito</b>	2.919,47	-9,27	2.648,83	-10,53	2.369,96
<b>ROE</b>	-22,81	----	1,11	----	4,06
<b>ROI</b>	-6,40	----	3,71	----	7,28

Tratta dal sito: [www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/fincantieri](http://www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/fincantieri)

## 2.6.1 Andamento della gestione del Gruppo Fincantieri

Nel 2017 il Gruppo Fincantieri ha rafforzato la sua strategia di crescita basata sulla diversificazione del portafoglio prodotti e clienti e sull'espansione del footprint internazionale. L'andamento del 2017 attesta la ripresa della performance operativa ed economica dell'azienda, confermando la capacità del Gruppo di crescere coerentemente con le linee strategiche indicate dal management. Il Gruppo è riuscito, grazie alle azioni di diversificazione avviate, a mantenere i volumi e a mantenere una marginalità positiva.

La crescita del carico di lavoro, ha consentito un notevole incremento dei ricavi.

### PRINCIPALI DATI DELLA GESTIONE

(euro/milioni)			
DATI ECONOMICI		31.12.2017	31.12.2016
Ricavi e proventi		5.020	4.429
EBITDA		341	267
EBITDA margin(*)		6,8%	6,0%
EBIT		221	157
EBIT margin(**)		4,4%	3,5%
Risultato d'esercizio adjusted <sup>l</sup>		91	60
Proventi ed (oneri) estranei alla gestione ordinaria e non ricorrenti		(49)	(59)
Risultato d'esercizio		53	14
Risultato d'esercizio di pertinenza del Gruppo		57	25
<b>DATI PATRIMONIALI - FINANZIARI</b>			
Capitale investito netto		1.623	1.856
Patrimonio netto		1.309	1.241
Posizione finanziaria netta		(314)	(615)
<b>ALTRI INDICATORI</b>			
Ordini(***)		8.554	6.505
Portafoglio ordini(***)		28.482	24.003
Carico di lavoro complessivo(***)(****)		26.153	24.031
- di cui backlog(***)		22.053	18.231
Investimenti		163	224
Flusso monetario netto del periodo		65	(49)
Costi di Ricerca e Sviluppo		113	96
Organico a fine periodo	numero	19.545	19.181
Navi consegnate(****)	numero	25	26
Navi acquisite(****)	numero	32	39
Navi in portafoglio(****)	numero	106	99
<b>RATIOS</b>			
ROI		12,7%	8,8%
ROE		4,1%	1,1%
Tot. indebitamento finanziario/Tot. Patrimonio netto	numero	0,6	0,8
Posizione finanziaria netta/EBITDA	numero	0,9	2,3
Posizione finanziaria netta/Totale Patrimonio netto	numero	0,2	0,5

(\*) Rapporto tra EBITDA e Ricavi e proventi.

(\*\*) Rapporto tra EBIT e Ricavi e proventi.

(\*\*\*) Al netto di elisioni e consolidamenti.

(\*\*\*\*) Somma del backlog e del soft backlog.

(\*\*\*\*\*) Numero navi di lunghezza superiore a 40 metri.

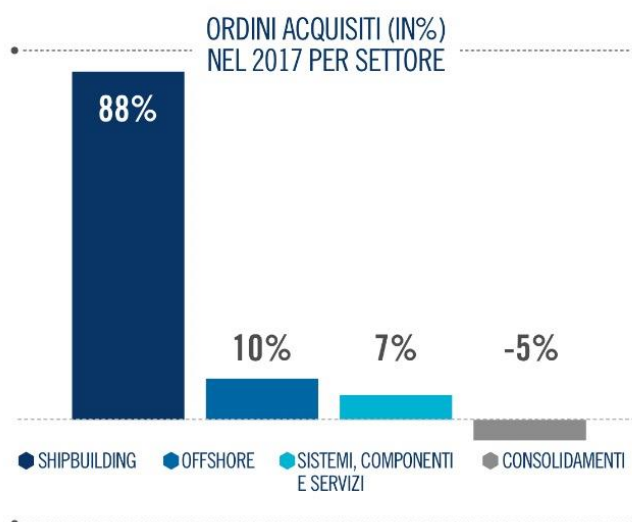
(l) Risultato d'esercizio ante proventi ed oneri estranei alla gestione ordinaria e non ricorrenti.

I dati percentuali contenuti nella presente Relazione sono calcolati prendendo a riferimento importi espressi in euro/migliaia.

## 2.6.2 Andamento operativo del Gruppo

Gli ordini acquisiti nel corso del 2017 ammontano a euro 8.554 milioni (+31%) con un rapporto tra ordini acquisiti e ricavi sviluppati nel periodo pari a 1,7 (1,5 nel 2016).

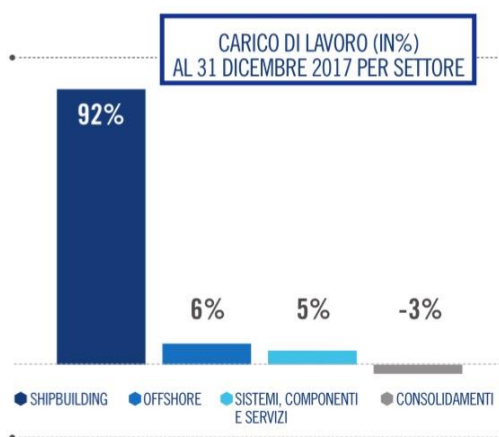
Al lordo dei consolidamenti tra i settori, il settore Shipbuilding registra un incremento di euro 2.335 milioni (+45%), mentre il settore Off shore e il settore Sistemi, Componenti e Servizi presentano un decremento rispettivamente di euro 250.



<b>DETTAGLIO ORDINI</b>				
(euro/milioni)	31.12.2017		31.12.2016	
DETTAGLIO ORDINI	Importi	%	Importi	%
FINCANTIERI S.p.A.	7.291	85	5.003	77
Resto del Gruppo	1.263	15	1.502	23
<b>Totale</b>	<b>8.554</b>	<b>100</b>	<b>6.505</b>	<b>100</b>
Shipbuilding	7.526	88	5.191	80
Offshore	888	10	1.138	17
Sistemi, Componenti e Servizi	573	7	664	10
Consolidamenti	(433)	(5)	(488)	(7)
<b>Totale</b>	<b>8.554</b>	<b>100</b>	<b>6.505</b>	<b>100</b>

Tab. tratte dal sito: [www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/fincantieri](http://www.evaluation.it/aziende/bilanci-aziende/fincantieri)

Il carico di lavoro complessivo al 31 dicembre 2017 è risultato pari ad euro 26,1 miliardi, di cui euro 22 miliardi di backlog (+21%) ed euro 4,1 miliardi di soft backlog, con uno sviluppo delle commesse in portafoglio previsto fino al 2026. Il backlog ed il carico di lavoro complessivo garantiscono rispettivamente circa 4,4 e 5,2 anni di attività, se rapportati ai ricavi sviluppati nell'esercizio 2017, con una netta prevalenza nel settore Shipbuilding.



(euro/milioni)

**BACKLOG**

• DETTAGLIO BACKLOG	31.12.2017		31.12.2016	
	Importi	%	Importi	%
FINCANTIERI S.p.A.	19.882	90	15.961	88
Resto del Gruppo	2.171	10	2.270	12
<b>Totale</b>	<b>22.053</b>	<b>100</b>	<b>18.231</b>	<b>100</b>
Shipbuilding	20.238	92	16.372	90
Offshore	1.418	6	1.361	8
Sistemi, Componenti e Servizi	1.186	5	1.155	6
Consolidamenti	(789)	(3)	(657)	(4)
<b>Totale</b>	<b>22.053</b>	<b>100</b>	<b>18.231</b>	<b>100</b>

Il Soft backlog, che rappresenta il valore delle opzioni contrattuali, delle lettere d'intenti in essere, nonché delle commesse in corso di negoziazione

avanzata, non ancora riflesse nel carico di lavoro, è pari al 31 dicembre 2017 a circa euro 4,1 miliardi rispetto a euro 5,8 miliardi al 31 dicembre 2016.

(euro/miliardi)

• SOFT BACKLOG	31.12.2017	31.12.2016
	Importi	Importi
<b>Totale Gruppo</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>

Nella tabella che segue sono riportate le consegne effettuate nel 2017 e quelle previste

nei prossimi anni per le unità in portafoglio per le principali aree di business, suddivise per anno.

(numero)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	OLTRE 2022
Navi da crociera	5	5	4	5	5	3	4
Militare >40 mt	7	7	4	4	5	5	7
Offshore	13	32	15		1		

## 2.6.3 Risultati economico - finanziari del Gruppo, ricavi e EBITDA

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO		
(euro/milioni)		
	31.12.2017	31.12.2016
<b>Ricavi e proventi</b>	<b>5.020</b>	<b>4.429</b>
Acquisti, prestazioni di servizi e costi diversi	(3.742)	(3.291)
Costo del personale	(909)	(846)
Accantonamenti	(28)	(25)
<b>EBITDA</b>	<b>341</b>	<b>267</b>
<b>EBITDA margin</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,0%</b>
Ammortamenti e svalutazioni	(120)	(110)
<b>EBIT</b>	<b>221</b>	<b>157</b>
<b>EBIT margin</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,5%</b>
Proventi ed (oneri) finanziari	(83)	(66)
Proventi ed (oneri) su partecipazioni	(5)	(10)
Imposte dell'esercizio	(42)	(21)
<b>Risultato d'esercizio adjusted<sup>(1)</sup></b>	<b>91</b>	<b>60</b>
- di cui Gruppo	<b>95</b>	<b>66</b>
Proventi ed oneri estranei alla gestione ordinaria e non ricorrenti	(49)	(59)
Effetto fiscale su proventi e oneri estranei alla gestione e non ricorrenti	11	13
<b>Risultato d'esercizio</b>	<b>53</b>	<b>14</b>
- di cui Gruppo	<b>57</b>	<b>25</b>

(1) risultato d'esercizio ante proventi ed oneri estranei alla gestione ordinaria e non ricorrenti.

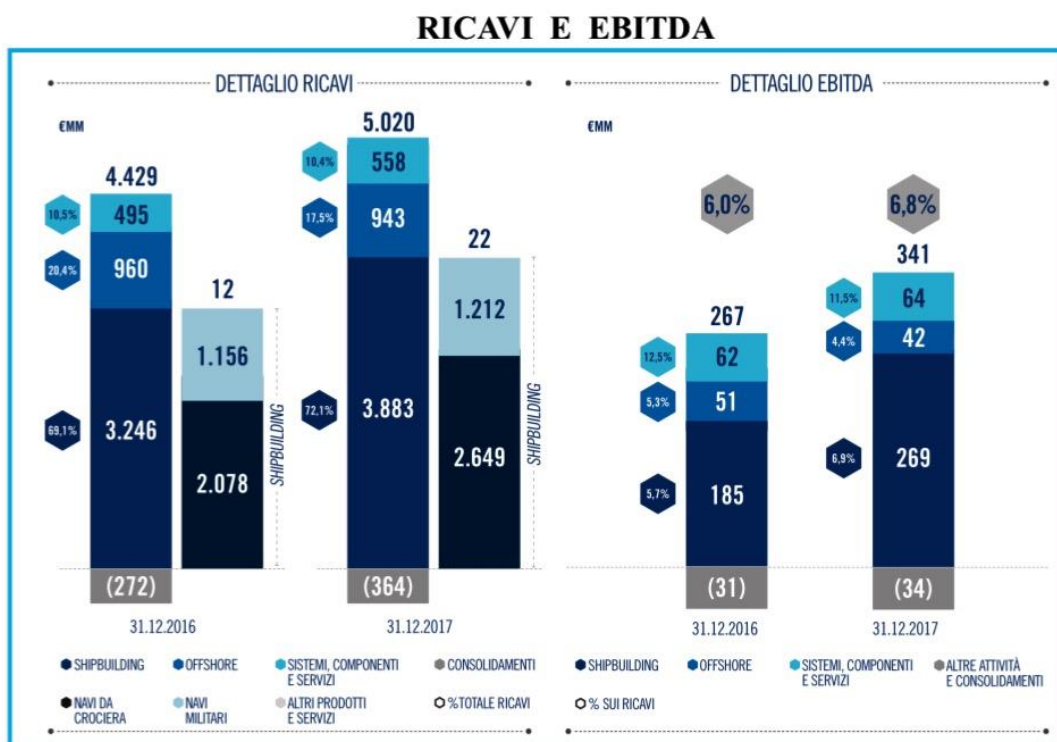
I Ricavi e proventi, pari all'ammontare di euro 5.020 milioni, sono aumentati di euro 591 milioni rispetto al precedente esercizio (+13%) confermando il trend di crescita dei ricavi iniziato nel 2017.

Tale variazione è principalmente attribuibile al settore Shipbuilding, dove si registra un aumento dei ricavi sia nell'area di business delle navi da crociera (+27% rispetto al 2016), con un peso pari al 49% dei ricavi complessivi del Gruppo nell'esercizio, che nell'area di business delle navi militari (+5% rispetto al 2016).

Il settore Sistemi, Componenti e Servizi ha registrato un incremento dei ricavi rispetto allo stesso periodo del 2016 (+13%) confermando il trend di crescita.

L'EBITDA nel 2017 è pari a euro 341 milioni (euro 267 milioni nel 2016) con un'incidenza sui Ricavi e proventi (EBITDA margin) del 6,8%.

Si riconferma quindi che il trend di crescita iniziato nel 2016 in cui l'EBITDA margin si era attestato al 6,0%. Tale andamento è essenzialmente il frutto della positiva performance registrata nel settore Shipbuilding la cui marginalità è attestata al 6,9% rispetto al 5,7% del 2016 grazie anche alla maggiore redditività delle commesse in produzione e ai risultati positivi derivanti dalle azioni di miglioramento dei processi di produzione e progettazione.



L'EBIT conseguito nel 2017 è pari a euro 221 milioni (euro 157 milioni nel 2016) con un EBIT margin (incidenza percentuale sui Ricavi e proventi) pari al 4,4% (3,5% nel 2016).

La variazione è imputabile, oltre che alle motivazioni in precedenza illustrate con riferimento all'EBITDA di Gruppo, ai maggiori ammortamenti conseguenti agli investimenti completati nel corso del 2017.

STRUTTURA PATRIMONIALE CONSOLIDATA RICLASSIFICATA		
(euro/milioni)	31.12.2017	31.12.2016
Attività immateriali	582	595
Immobili, impianti e macchinari	1.045	1.064
Partecipazioni	53	58
Altre attività e passività non correnti	122	(69)
Fondo Benefici ai dipendenti	(59)	(58)
<b>Capitale immobilizzato netto</b>	<b>1.743</b>	<b>1.590</b>
Rimanenze di magazzino e acconti	835	590
Lavori in corso su ordinazione e anticipi da clienti	648	604
Construction loans	(624)	(678)
Crediti commerciali	909	1.123
Debiti commerciali	(1.748)	(1.307)
Fondi per rischi e oneri diversi	(141)	(126)
Altre attività e passività correnti	1	59
<b>Capitale di esercizio netto</b>	<b>(120)</b>	<b>265</b>
<b>Attività nette destinate alla vendita</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
<b>Capitale investito netto</b>	<b>1.623</b>	<b>1.856</b>
Capitale sociale	863	863
Riserve e Utili di Gruppo	374	223
Patrimonio netto di terzi	72	155
<b>Patrimonio netto</b>	<b>1.309</b>	<b>1.241</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>314</b>	<b>615</b>
<b>Fonti di finanziamento</b>	<b>1.623</b>	<b>1.856</b>

La Struttura patrimoniale consolidata riclassificata evidenzia una diminuzione del Capitale investito netto al 31 dicembre 2017 di euro 233 milioni rispetto alla fine dell'esercizio precedente.



**2.6.4 Prospetto di raccordo del risultato dell'esercizio e del patrimonio netto della Capogruppo Fincantieri S.p.A. con quelli consolidati (Gruppo e minority).**

(euro/migliaia)				
	31.12.2017		31.12.2016	
	Patrimonio netto	Risultato d'esercizio	Patrimonio netto	Risultato d'esercizio
<b>Bilancio della Capogruppo</b>	<b>1.411.723</b>	<b>119.272</b>	<b>1.179.108</b>	<b>18.673</b>
Quota del patrimonio netto e del risultato netto delle controllate consolidate, al netto del valore di carico delle relative partecipazioni	<b>(208.736)</b>	<b>1.277</b>	<b>(261.894)</b>	<b>11.823</b>
Rettifiche effettuate in sede di consolidamento per differenza tra prezzo di acquisto e corrispondente PN contabile	<b>210.409</b>	<b>(8.095)</b>	<b>227.201</b>	<b>(2.980)</b>
Storno dei dividendi distribuiti alla Capogruppo da controllate consolidate				<b>(1.500)</b>
Valutazione a equity di JV o società collegate	<b>8.870</b>	<b>1.030</b>	<b>7.939</b>	<b>(134)</b>
Eliminazione degli utili e delle perdite infragruppo e altre rettifiche di consolidamento	<b>(59.493)</b>	<b>(56.344)</b>	<b>(3.149)</b>	<b>(391)</b>
Differenza di traduzione società estere consolidate integralmente	<b>(125.935)</b>		<b>(63.090)</b>	
<b>Patrimonio netto e risultato di competenza del Gruppo</b>	<b>1.236.840</b>	<b>57.140</b>	<b>1.086.115</b>	<b>25.491</b>
Interessi di terzi	<b>72.322</b>	<b>(4.000)</b>	<b>155.241</b>	<b>(11.740)</b>
<b>Totale patrimonio netto e risultato consolidato</b>	<b>1.309.162</b>	<b>53.140</b>	<b>1.241.356</b>	<b>13.751</b>

Tab. tratta dal Bilancio Consolidato del Gruppo Fincantieri

### ***III CAPITOLO***

### III CAPITOLO *Analisi critica del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri.*

#### 3.1 Osservazioni al Bilancio consolidato del Gruppo.

Nel corso di questo terzo ed ultimo capitolo si intende procedere con un'analisi critica sulla base di risultati ed evidenze esposte nel corso dei due capitoli precedenti. Procedendo mediante i dati forniti dal Bilancio consolidato, confermati dal piano industriale di Fincantieri, si può affermare che il Gruppo abbia scelto il settore del Cruise per affrontare la crisi generata dai mercati emergenti, ponendosi ad oggi come gruppo di spicco del segmento.

Nel settore dello Shipbuilding si riscontra un incremento di volumi del business di navi Cruise, nello specifico legato alla costruzione di navi di dimensioni elevate (in totale i ricavi riconducibili alle navi da crociera constano circa il 47% sui ricavi del gruppo, al lordo del consolidamento). Da sottolineare come l'aumento di ricavi è motivato, positivamente, anche dall'avanzamento delle attività relative al programma di rinnovo della Marina Militare Italiana.

#### Shipbuilding

31.12.2017	(euro/milioni)	31.03.2018	31.03.2017
3.883	Ricavi e proventi (*)	916	857
2.649	Navi da crociera	619	596
1.212	Navi militari	292	260
22	Altre attività	5	1
269	EBITDA (*)	74	55
6,9%	EBITDA margin (*) (**)	8,0%	6,4%

(\*) Al lordo delle elisioni tra i settori operativi  
(\*\*) Rapporto tra EBITDA e Ricavi e proventi del settore

Mediante il grafico sopra esposto è possibile notare come nel corso del primo trimestre 2018 vengano confermati i seguenti dati.

Gli incrementi del Cruise frutto dell'accordo siglato con Viking (commessa di sei Cruise).

Le basi finanziarie per le quali è stato possibile seguire una strategia di forte inserimento nel mercato del cruise possono essere ricercate nella marginalità delle commesse di Navi Militari.

Andando ad analizzare le singole commesse si è potuto notare come l'elevata marginalità presente sulle commesse di Navi Militari abbia funzionato da rampa di lancio al fine di impostare una strategia così vincente. Considerando un EBITDA margin complessivo dell'8% quasi interamente riconducibile alle commesse militari si denota come è stato possibile ottenere contratti di Shipbuilding di carattere "Cruise" grazie ad una politica di prezzo a ribasso, sfruttando la marginalità di altre commesse (Navi Militari).

Ad oggi la marginalità del settore Shipbuilding conferma il trend positivo, registrando un ulteriore miglioramento dovuto alla costruzione di navi Cruise più redditizie ed al positivo contributo derivante dall'avanzamento delle attività relative al programma di rinnovo della flotta della Marina Militare italiana.

Quanto sopra affermato trova riscontro nei dati economici qui sotto riportati.

Con un EBITDA margin complessivo del 7.3% in linea con le osservazioni avanzate precedentemente.

#### DATI ECONOMICI

31.12.2017	(euro/milioni)	31.03.2018	31.03.2017
5.020	<b>Ricavi e proventi</b>	1.226	1.104
341	<b>EBITDA</b>	89	67
6,8%	<b>EBITDA margin</b>	7,3%	6,0%

Procedendo con un'estrazione dei dati economici evidenziamo come i ricavi ed i proventi del primo trimestre 2018 rispecchiano una crescita dell'11% rispetto al medesimo periodo del precedente esercizio, percentuale in linea con le attese di crescita per il 2018.

La marginalità del Gruppo al 31 marzo 2018 è pari a euro 89 milioni (+33% rispetto al 31 marzo 2017) con un EBITDA margin pari al 7,3% in aumento rispetto al

6,0% al primo trimestre 2017; tale andamento è essenzialmente il frutto della positiva performance registrata nel settore Shipbuilding.



Grafico delle principali società Controllate e Collegate del Gruppo Fincantieri

### 3.2 Profilo della società inserita nel Bilancio consolidato del Gruppo: Isotta Fraschini Motori S.p.A.

Volendo porre, con aspetto critico, un'analisi sulla scelta di consolidare determinate aziende procediamo con l'analizzare il caso di "Isotta Fraschini Motori S.p.A.". "Isotta Fraschini Motori S.p.A. è un marchio leggendario del Made in Italy che ha fatto la storia dell'aviazione e dell'automobile italiana. Oggi il business della società è focalizzato sulla progettazione, costruzione e vendita di generatori di energia e di propulsori nello specifico la società realizza due classi di motori diesel ad alta velocità, la serie 1300 e la serie 1700 che trovano applicazione sia in campo marino che industriale. Inoltre, realizza una serie di generatori e motori amagnetici per applicazioni militari (i.e. cacciamine) che hanno importanti affermazioni nel mercato statunitense"<sup>19</sup>

<sup>19</sup> <https://www.fincantieri.com>

La suddetta azienda rispecchia un caso di consolidamento a carattere integrale con i seguenti dati:

Denominazione sociale Attività svolta	Sede legale	Capitale sociale	Quote di partecipazione (%)	% consolidata Gruppo
<b>Imprese controllate consolidate con il metodo integrale</b>	←			
<b>ISOTTA FRASCHINI MOTORI S.p.A.</b> Progettazione, costruzione, vendita e assistenza di motori diesel veloci di media potenza	Bari	EUR 3.300.000,00	100,00	FINCANTIERI S.p.A 100,00

In seguito ad analisi condotte, in merito all'andamento della società presa in esame, possiamo riscontrare una certa incertezza sul mercato collegata alla ingente competitività attuata da società provenienti da paesi emergenti.

Ci troviamo davanti ad una società con centotrenta dipendenti e con macchinari non di ultima generazione, non in grado quindi di garantire il miglior prodotto possibile sul mercato. Essendo interamente posseduta al 100% da Fincantieri S.p.A. risulta onere della Capogruppo far convergere fondi al fine di finanziare una operazione di ricerca e sviluppo mirata all'ammodernamento dello stabilimento, delle linee di produzione e per lo sviluppo di novità tecnologiche tali da restare competitiva e quindi di poter fornire il miglior prodotto possibile.

### **3.4 Ipotesi di strategie di investimento, e connesse modifiche al bilancio consolidato**

Avanzerò ora quattro proposte utili per garantire maggior competitività alla Capogruppo e rendere profittevole la situazione sopra descritta.

Sottolineando che la tipologia di legame tra la Isotta Fraschini Motori S.p.A. e la Capogruppo risulta essere di carattere “integrale”, è mia personale opinione suggerire le seguenti quattro possibili alternative:

1) Investire in Isotta Fraschini S.p.A.

Scenario più semplice in cui la capogruppo decide di investire fortemente all'interno della controllata al fine di riammodernare la società e quindi cercare di sviluppare un nuovo prodotto in linea con le seguenti richieste del mercato:

- classe di emissioni ambientali basse
- rumorosità contenuta
- ricerca di alimentazioni alternative provenienti da fonti rinnovabili
- superamento dell'utilizzo di alimentazione a carattere combustibile (diesel), approccio ad ulteriori fonti come gas.

2) Partecipazione in società “Alpha”

La seconda opzione avanza l'ipotesi di mantenere la società Isotta Fraschini Motori S.p.A. operativa sul piano di produzione di motori alimentati a combustibili (diesel), ma allo stesso momento ricercare una società specializzata nella ricerca e sviluppo di propulsori ad alimentazione eco-sostenibile ed alternativa ai combustibili (esempio Hybrid, gas metano, gas GPL). Ciò potrebbe garantire una forte innovazione e ricerca in materia di propulsori i quali potrebbero poi andare a sostituire i modelli ad alimentazione combustibile, e garantire così ad Isotta Fraschini S.p.A. progetti di prodotti fortemente competitivi, e quindi allo stesso tempo forte competitività sul mercato dei prodotti finiti da parte della capogruppo.

Nel momento in cui si scegliesse questa seconda ipotesi si procederebbe con il consolidamento della società scelta mediante il metodo del patrimonio netto, così da mantenere la voce partecipazione anche in consolidato adeguandola sulla base dei risultati della società presa ad esempio e dalle altre operazioni Intercompany attuate ed alle differenze di patrimonio se presenti.

Effetti di tale partecipazione sul bilancio consolidato del gruppo: il metodo del patrimonio netto scelto in questo caso comporterà quindi la rilevazione di tutti gli effetti economici e patrimoniali con l'unica contropartita del valore della partecipazione.

3) Cessione di parte delle quote di Isotta Fraschini Motori S.p.A.

Ipotesi volta al reperimento di fondi da poter investire all'interno della stessa società, non impattando sulle risorse della Capogruppo.

Si procederebbe con la vendita di parte della partecipazione rimanendo nei limiti del controllo della stessa citati all'art. 2359 commi 1,2, così da ottenere liquidità immediata da poter reinvestire e rendere competitiva la società Isotta Franchini Motori S.p.a. e cercare di garantire gli obiettivi elencati nell'ipotesi uno.

4) Cessione di parte delle quote di Isotta Fraschini Motori S.p.A. e conseguente investimento in una nuova società.

Scenario a mio parere maggiormente invasivo e rischioso il quale però potrebbe garantire una svolta a carattere innovativo sostenibile all'interno del Gruppo, ciò reso possibile attraverso i seguenti passaggi:

- come primo passo si procede con la cessione di parte delle quote possedute della società Isotta Fraschini Motori, rimanendo nei limiti del controllo della stessa citati all'art. 2359 commi 1,2, così da monetizzare la partecipazione ed ottenere liquidità da poter investire in una nuova società ben strutturata e già avviata nel settore della produzione e sviluppo di propulsori ad alimentazione alternativa;

- nel corso del breve periodo (1/3 anni) andare a valutare le esternalità garantite dalla nuova partecipazione e diminuire (se si riscontrano risultati positivi dalla società neo partecipata) la partecipazione in Isotta fino a dismetterla totalmente, andando quindi a sostituirla con la nuova società.

Effetti di tale strategia sul bilancio consolidato del gruppo:

- a) per la società Isotta Fraschini Motori S.p.A. si procederebbe con il metodo integrale fin quando sarà una società integralmente controllata, successivamente



mediante il metodo del patrimonio netto nel momento in cui si verificherà una situazione di collegamento, fino alla completa dismissione,

- b) procedimento inverso per quanto concerne la nuova società scelta, metodo del patrimonio netto nel periodo iniziale di assestamento e verifica risultati, e poi nel lungo periodo analisi di risultati al fine di scegliere se procedere con una strategia aggressiva di controllo totalitario (come poteva essere per Isotta Fraschini Motori S.p.A.) oppure se rimanere come società controllata ed utilizzare il metodo del patrimonio netto.

### **3.5 Conclusioni**

In seguito alla descrizione delle quattro possibili ipotesi di modifica del procedimento di consolidamento per quanto riguarda la società presa in esame e di eventuali scenari di scelte di investimenti alternativi, al termine di questo mio studio concludo indicando come la seconda ipotesi a mio parere risulti la più consona per le seguenti caratteristiche:

- La riorganizzazione aziendale avrebbe un impatto non particolarmente rilevante;
- Renderebbe possibile il mantenimento di una storica Azienda del Made in Italy all'interno del Gruppo Fincantieri;
- Fornirebbe al Gruppo la possibilità di scommettere su una realtà aziendale emergente, possibile volano di crescita prima nel breve e poi nel lungo termine poiché fonte di forte innovazione;
- Consegnerebbe alla società maggior elasticità dal punto di vista di reperimento di Know-how, ed allo stesso tempo il raggimento di realtà aziendali le quali garantirebbero una svolta verso alimentazioni ecosostenibili ed alternative dei natanti prodotti dal gruppo, condizione necessaria per la salvaguardia del nostro pianeta.

## Bibliografia

Amaduzzi A., *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1986.

Bianchi G., *Il bilancio delle società: principi di redazione e guida alla lettura*, Torino, UTET, 2008

Bianchi M., *Economia dei Gruppi e delle Aggregazioni Industriali*, Materiali di studio Corso di Economia Facoltà di Economia Università La Sapienza.

Bertoni A., *I documenti che compongono il bilancio consolidato*, in: *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, a cura di, A.,Tettamanzi P.Egea, Milano, 2004.

Branciarri S., L. Marchi L. Zavani M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, Torino, G. Giappichelli, 2010.

Cameran M., *Le teorie di consolidamento*, in: *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, Prencipe A., Tettamanzi P., a cura di, Egea, Milano, 2004.

Campobasso G. F., *Diritto commerciale, 2. Diritto delle società*, Utet, Torino, 2006.

Catuogno S., *Le operazioni di consolidamento*, Materiali di studio cattedra di Economia, sito: <http://www.federica.unina.it/economia/economia>.

Cecchi M., *Economia dei gruppi e delle aggregazioni aziendali*, ed. Angeli 2005

Celli M. , *Economia dei gruppi e delle concentrazioni aziendali, il bilancio consolidato*, 2018

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti - CNDC-CNR), *Documento n. 17 – Il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 2005.

Coronella S., *Le motivazioni che spingono alla creazione dei gruppi aziendali: alcune riflessioni*, 2009 in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*.

D'Amico P., *L'analisi del bilancio consolidato*, Macerata, Simple, 2010.

Dello Strologo A., *Il nuovo concetto di controllo ai fini del consolidamento secondo il principio contabile internazionale IFRS 10*, in *Diritto mercato e tecnologia*, 2011.

Fellegara A. M., Marchini P. L., Tibiletti V., *La disclosure sulla corporate governance nei gruppi, strumento di tutela di interessi diffusi*, in Financial Reporting: bilancio, controlli e comunicazione d'azienda, Milano, Franco Angeli, n°1/2011.

Fidanza R., *Le aggregazioni aziendali*, Commissione Diritto dell'impresa dell' ODCEC di Roma, 11 Ottobre 2017.

Fornaciari L., *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia*, seconda edizione Giappichelli.

Gardini S., *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Milano, Giuffrè, 2010.

Giussani Alberto, *Introduzione ai principi contabili internazionali*, Dispense di Analisi di Bilancio e Principi Contabili. Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano

Lai A., *Gruppi aziendali e bilancio consolidato*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2005.

Lenoci F., Rocca R. (a cura di), *Il bilancio consolidato. Disciplina, tecniche di redazione e best practice*, Milano, IPSOA, 2012.

Paoloni M., *Il bilancio consolidato*, sito: <http://www.mauropaoloni.it/>

Petrillo A. *Bilancio consolidato, tra disciplina nazionale e principi contabili internazionali*, in: Diritto civile e commerciale

Principe A., *L'analisi del bilancio consolidato*, in A. Principe, P. Tettamanzi, *Bilancio consolidato*, Milano, Egea, 2011.

Rija M., *Comunicazione economico-finanziaria, bilancio consolidato e adozione degli IAS/IFRS nei gruppi aziendali*, Milano, Franco Angeli, 2010.

Rinaldi L., *Il bilancio consolidato: teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Ed. Giuffè

Tessitore A., Corbella S., *La nozione e le situazioni di "controllo" nei principi contabili internazionali IAS-IFRS*, Verona 2012. Sito: <http://www.dea.univr.it/documenti/>

Solia M. Valerio, *Fincantieri, un gioiello italiano* – Economia 2018

## **SITI WEB**

<https://www.europarl.europa.eu>

<https://www.ragioneria.com/it/elenco- ifrs/ifrs-10-bilancio-consolidato>

[https://www.odcec.roma.it/images/file/.../20180129\\_forgione.pdf](https://www.odcec.roma.it/images/file/.../20180129_forgione.pdf)

<https://www.odcec.mi.it/.../n°25 - il bilancio consolidato>

<https://www.fincantieri.com>

<http://www.federica.unina.it/economia/>

<http://www.dea.univr.it/>

[www.marchegianonline.net/](http://www.marchegianonline.net/)

<http://polikos.it/economia>

[http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ifrs10.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ifrs10.htm)

<https://www.diritto.it> › Diritto civile e commerciale

## **Abstract della tesi magistrale:**

### **LA REDAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO, secondo l'IFRS 10. Il caso applicativo del "GRUPPO FINCANTIERI"**

Il presente elaborato propone la trattazione del Bilancio consolidato di Gruppo, esaminandone gli aspetti salienti nell'ambito della disciplina internazionale secondo i Principi contabili Internazionali *IAS/IFRS*.

Per la disamina dell'argomento si è fatto riferimento in particolare al Principio contabile internazionale *IFRS 10*.

Il seguente scritto è articolato in due parti: nella prima sono illustrati gli strumenti teorici del Bilancio consolidato, per poi procedere nella seconda parte con l'analisi del caso applicativo del Gruppo Fincantieri.

La trattazione si apre con lo studio teorico dei presupposti e della natura del Bilancio consolidato; con un'analisi basata sul Principio internazionale *IFRS 10 Consolidated Financial Statements*, seguita da brevi cenni sulle fondamentali differenze con la normativa vigente in ambito nazionale.

Nello specifico si espongono, attraverso definizioni e norme, le finalità del Bilancio consolidato ed i concetti fondamentali necessari alla sua predisposizione.

Tale tesi, nasce con l'intenzione di mostrare le finalità enunciate nel Principio Contabile Internazionale *IFRS 10*, le quali evidenziano fin da subito l'importanza che riveste il concetto di Gruppo Aziendale, quale soggetto economico, nella redazione del Bilancio consolidato di Gruppo.

La trattazione prosegue affrontando gli aspetti pratici della redazione del Bilancio consolidato di Gruppo, mediante la lettura del Bilancio consolidato di un noto Gruppo societario italiano, il Gruppo aziendale Fincantieri S.p.A.

Nell'introduzione al presente elaborato viene sinteticamente introdotta la disciplina internazionale secondo i Principi contabili Internazionali *IAS/IFRS*, attraverso una breve disquisizione di carattere informativo sugli standard *IAS (International*

*Accounting Standards*) e *IFRS* (International Financial Reporting Standards), questi ultimi consistenti nella revisione degli standard internazionali di redazione del bilancio, introdotta a partire dal 2001 e approvata con regolamento comunitario all'interno della Comunità Europea. Per la trattazione dell'argomento del Bilancio consolidato di Gruppo, si è fatto riferimento in particolare al Principio contabile internazionale di riferimento l'*IFRS* 10.

L'introduzione prosegue con la descrizione della tesi articolata in due parti: una prima parte teorica contenuta nel primo capitolo, in cui sono illustrati gli strumenti teorici del Bilancio consolidato, e una seconda parte dedicata all'analisi di un caso concreto di Bilancio consolidato di Gruppo ed alle osservazioni critiche dello scrivente, contenuta nel secondo e terzo capitolo.

Il primo capitolo, intitolato: Il Bilancio consolidato nei Principi contabili internazionali, indaga sui presupposti teorici e sulla natura del Bilancio consolidato. L'analisi è basata sul Principio internazionale *IFRS* 10 *Consolidated Financial Statements*, seguita da brevi cenni sulle fondamentali differenze con la normativa vigente in ambito nazionale.

Nello specifico si espongono, attraverso definizioni e norme, le finalità del Bilancio consolidato ed i concetti fondamentali necessari alla sua predisposizione.

Dall'analisi delle finalità enunciate nel Principio Contabile Internazionale *IFRS* 10, che evidenziano fin da subito l'importanza che riveste il concetto di Gruppo Aziendale quale soggetto economico nella redazione del Bilancio consolidato di Gruppo, si evince la necessità di definire cosa si intenda e come sia composto un Gruppo di società e di aggregazioni di società, in ambito dei Principi contabili di riferimento. L'individuare all'interno del Gruppo aziendale le società controllate, collegate e quelle soggette a comune controllo risulta di fondamentale importanza per definire l'area di consolidamento.

Una volta individuata l'area di consolidamento e il rapporto esistente tra le società controllate e la controllante (controllo, collegamento, comune controllo) è necessario quindi definire la teoria di consolidamento da adottare.

Nel prosieguo del primo capitolo si sono analizzate le fasi proprie del processo di redazione del Bilancio consolidato: dai criteri di definizione dell'area di consolidamento, considerata quale fase primaria del processo suddetto, alle operazioni di pre-consolidamento alle teorie di consolidamento.

Ci si è soffermati sulla definizione di controllo, ritenuta il fulcro del Principio IFRS 10, analizzando uno degli effetti principali dell'introduzione del nuovo Principio contabile, ossia lo stravolgimento totale del concetto di controllo, com'era stato definito fino a quel momento dallo IAS 27.

Il primo capitolo giunge a conclusione con l'analisi del concetto di potere, strettamente legato al concetto di controllo ed alle relevant activities; e si conclude con la trattazione dei metodi di consolidamento.

Vengono enunciate le metodologie di consolidamento: integrale, proporzionale o metodo del patrimonio netto, ed il loro legame alla Teoria di consolidamento scelta, posta alla base della redazione del Bilancio consolidato.

Conclusa la presentazione del primo capitolo si passa al secondo intitolato, *Analisi di un caso pratico: Il bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, in cui* si analizzano i documenti contabili del Bilancio consolidato della Fincantieri S.p.A. considerate una delle principali realtà industriali italiane.

La trattazione inizia con un breve excursus degli eventi più significativi per l'Azienda, ritenendo che la condizione attuale di leader mondiale ha radici lontane ed è frutto delle strategie aziendali applicate in passato. Brevi cenni storici che vanno dalla fondazione di Finmeccanica avvenuta nel marzo 1948, l'IRI, Istituto per la Ricostruzione Industriale e la fondazione di Fincantieri nel 1959 alla quale fu assegnato il comparto cantieristico scorporato da Finmeccanica. l'azienda iniziò ad assumere il controllo di diverse società di riparazione navale, e poi, grazie al rilancio delle produzioni militari dagli ampi margini di profitto, riprese quota.

Si analizzano le scelte operate da Fincantieri negli anni di crisi della cantieristica navale, dalla scelta di lanciarsi nel settore delle navi da crociera, un comparto del

turismo che negli anni ottanta era in forte crescita, alla messa in atto un'operazione di ristrutturazione industriale con la conseguente trasformazione di Fincantieri che da *holding* finanziaria delle partecipazioni statali assunse direttamente in proprio l'attività operativa delle società che prima controllava.

Si studiano le strategie del Gruppo Fincantieri, evidenziando la crescita e la diversificazione dei settori di produzione con la creazione di tre nuove aree di business: mega yachts, riparazioni e trasformazioni navali, sistemi e componenti. La diversificazione dei settori di costruzione, che ha portato la Fincantieri alla ricerca di nuovi settori in grado di garantire un margine maggiore rispetto al settore tradizionale delle navi cargo e dei traghetti.

Nella trattazione delle strategie e degli eventi salienti del Gruppo Fincantieri è emerso il limite di Fincantieri che storicamente derivava dal settore militare; tale diminuzione della domanda aveva generato la necessità di ricercare nuovi settori produttivi che furono appunto: il Cruise, e la produzione di megayacht nel cantiere di Muggiano, uno degli step del processo di evoluzione radicale e del graduale cambiamento del contesto produttivo operato dal Gruppo Fincantieri negli anni.

Il secondo capitolo prosegue con l'analisi dell'organizzazione di Fincantieri basata su un insieme di *business units*, o unità organizzative d'impresa preposte alla gestione di un particolare business, divise rispetto ai prodotti realizzati ed ai mercati serviti, in conseguenza della necessità di soddisfare le specificità dei vari mercati. Al vertice del Gruppo Fincantieri è posta la società FINCANTIERI S.p.A. che ricopre il ruolo della "Capogruppo" e congiuntamente con le sue controllate, è una società per azioni con sede legale in Trieste.

L'analisi dei tre segmenti attraverso i quali opera il Gruppo: Shipbuilding, Offshore, Sistemi, Componenti e Servizi ha portato alla trattazione dei rispettivi ricavi economici e proventi.

Lo scritto prosegue evidenziando gli aspetti principali della struttura del Bilancio consolidato dell'Azienda, in relazione all'applicazione dei principi contabili internazionali impiegati; attraverso tale analisi è possibile ripercorrere i punti di forza e le criticità del Gruppo stesso.

I dati utilizzati e le tabelle inserite nel capitolo sono tratte dal sito ufficiale



dell'Azienda Fincantieri S.p.A.:/www.fincantieri.com/it/ e dal “Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri anno 2018” disponibile online, alcune delle informazioni sono state fornite direttamente dagli uffici preposti dell'Azienda.

Il capitolo prosegue con l'analisi della macrostruttura del Gruppo, delle caratteristiche di alcune delle principali società controllate e collegate, e delle Società incluse nell'area consolidamento del Bilancio consolidato del Gruppo,

L'analisi del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, elaborato in conformità agli *IFRS* introdotti nel primo capitolo, inizia dallo studio dell'area di consolidamento del Gruppo che include società controllate consolidate con il metodo integrale, società a controllo congiunto consolidate con il metodo del patrimonio netto, società collegate consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Sulla base dell'area di consolidamento, per ogni società inclusa in tale area vengono analizzate le metodologie di consolidamento e le operazioni di consolidamento eseguite riportate nel Bilancio del Gruppo Fincantieri.

Si prosegue con l'analisi delle indicazioni contenute nei documenti contabili del Bilancio consolidato del Gruppo, al fine di accertare, attraverso il commento ai principali indicatori patrimoniali/finanziari ed economici applicati, quali siano stati i fattori che hanno contribuito a determinare l'attuale situazione aziendale ed anche quali sono le prospettive di sviluppo della stessa.

Attraverso il Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri, è stato possibile individuare le *performances* aziendali e le misure applicate che descrivono l'attitudine e la capacità dell'Azienda di raggiungere o meno i propri obiettivi.

La trattazione è proseguita analizzando la crescita: il trend del fatturato che rappresenta il primo indicatore di performance necessario per capire l'andamento del Gruppo Fincantieri; la Redditività mediante il più noto indicatore di redditività *l'EBITDA margin* che misura la redditività lorda delle vendite, cioè la percentuale di fatturato che residua dopo che sono stati sottratti dai ricavi i costi monetari della gestione corrente: consumi, il costo del lavoro e i servizi.

Nell'arco temporale preso in esame, dai dati di Bilancio Fincantieri è stato quindi possibile giungere a delle conclusioni e osservazioni personali descritte nel capitolo successivo.

Nel terzo ed ultimo capitolo intitolato, *Analisi critica del Bilancio consolidato del Gruppo Fincantieri*, il sottoscritto procede con un'analisi critica sulla base di risultati ed evidenze esposte nel corso dei due capitoli precedenti.

Mediante i dati forniti dal Bilancio consolidato, confermati dal piano industriale di Fincantieri, è stato possibile confermare che il Gruppo abbia scelto il settore del Cruise per affrontare la crisi generata dai mercati emergenti, ponendosi ad oggi come gruppo di spicco del segmento, e che le basi finanziarie per le quali è stato possibile seguire una strategia di forte inserimento nel mercato del cruise possono essere ricercate nella marginalità delle commesse di Navi Militari.

La trattazione prosegue con l'analisi delle commesse e degli indicatori EBITDA margin dei tre settori di operatività del Gruppo Fincantieri. Tali analisi sono state utili allo scrivente, per giungere ad una lettura critica delle scelte di consolidare determinate aziende. Viene analizzato quindi il profilo della società Isotta Fraschini Motori S.p.A. marchio leggendario del Made in Italy che ha fatto la storia dell'aviazione e dell'automobile italiana, inserita nel Bilancio consolidato del Gruppo. La suddetta azienda rispecchia un caso di consolidamento a carattere integrale.

Il terzo capitolo si conclude con quattro ipotesi di strategie di investimento, e modifiche connesse al bilancio consolidato, formulate dal sottoscritto. Sottolineando che la tipologia di legame tra la Isotta Fraschini Motori S.p.A. e la Capogruppo risulta essere di carattere "integrale", è intenzione dello scrivente suggerire quattro possibili alternative, proposte utili, a parere dello scrivente, per garantire maggior competitività alla Capogruppo e rendere profittevole il caso preso in analisi.

Nelle conclusioni vengono riassunti i concetti base delle ipotesi formulate dallo scrivente e gli eventuali scenari di scelte di investimenti alternativi.

Conclude l'elaborato una personale riflessione sulle possibili strategie future del Gruppo Fincantieri.