

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Controllo e gruppo:
natura economica e tutela giuridica**

di F. Barca, P. Casavola e M. Perassi



Numero 201 - Luglio 1993

BANCA D'ITALIA

Temi di discussione

del Servizio Studi

**Controllo e gruppo:
natura economica e tutela giuridica**

di F. Barca, P. Casavola e M. Perassi

Numero 201 - Luglio 1993

La serie «Temi di discussione» intende promuovere la circolazione, in versione provvisoria, di lavori prodotti all'interno della Banca d'Italia o presentati da economisti esterni nel corso di seminari presso l'Istituto, al fine di suscitare commenti critici e suggerimenti.

I lavori pubblicati nella serie riflettono esclusivamente le opinioni degli autori e non impegnano la responsabilità dell'Istituto.

Il lavoro fa parte del progetto di ricerca sul mercato della proprietà e del controllo delle imprese, promosso dalla Banca d'Italia. I risultati della prima fase della ricerca sono stati esposti e discussi nel corso di un seminario svoltosi presso la Sadiba (Perugia) nei giorni 19-20 marzo 1993.

COMITATO DI REDAZIONE: *GIORGIO GOMEL, EUGENIO GAIOTTI, LUIGI GUISO, DANIELE TERLIZZESE;
SILIA MIGLIARUCCI (segretaria).*

CONTROLLO E GRUPPO: NATURA ECONOMICA E TUTELA GIURIDICA

di Fabrizio Barca (*), Paola Casavola (*)
e Marino Perassi (**)

Sommario

Il lavoro analizza il concetto di controllo dell'impresa, in generale e con specifico riferimento all'assetto proprietario noto come "gruppo piramidale". All'interpretazione economica si accompagna l'esame del modo in cui l'ordinamento giuridico italiano identifica il controllo e offre tutela ai diritti e ai doveri associati al suo esercizio.

Dopo avere proposto una definizione di "controllo forte", si argomenta che la disponibilità della maggioranza dei diritti di voto non è condizione necessaria né sufficiente per esercitarlo e si discutono alcuni strumenti extra-proprietari che concorrono allo scopo: contratti, fiducia, mercato e doveri di diligenza. Si ritrova nell'ordinamento italiano un riscontro di questa impostazione generale.

Viene quindi esaminato il particolare conflitto di interessi fra soggetto controllante e soggetti proprietari non controllanti che si realizza nel "gruppo piramidale integrato": fra esigenze di certezza e pienezza di controllo del primo, ed esigenze di garanzia dei diritti patrimoniali dei secondi. Si mostra che l'attuale normativa italiana non offre una soluzione soddisfacente a tale trade-off.

(*) Banca d'Italia, Servizio Studi.

(**) Banca d'Italia, Servizio Consulenza legale.

Indice

1.	Introduzione e conclusioni	p. 7
2.	Oltre la proprietà: strumenti e limiti del controllo	p. 12
	2.1 Controllo di voto e controllo forte	p. 16
	2.2 Contratti, fiducia, pressione del mercato e legale.....	p. 17
3.	Definizioni del controllo nell'ordinamento italiano: fini e strumenti	p. 23
	3.1 La definizione civilistica e la riforma del 1974: dalla tutela del patrimonio sociale alla tutela del mercato mobiliare	p. 23
	3.2 La legislazione speciale: l'ampliamento degli strumenti del controllo	p. 26
4.	Il gruppo: funzioni economiche, interessi divergenti e loro tutela	p. 32
	4.1 Forme alternative di gruppo e conflitto di interessi fra vertice e imprese controllate	p. 32
	4.2 Ordinamento italiano: la scelta di non regolare il gruppo	p. 39
	4.3 Il controllo "forte" quale elemento identificativo del gruppo	p. 42
	4.4 Aspetti della disciplina del gruppo di società in alcuni ordinamenti europei.....	p. 45
5.	Il gruppo nell'ordinamento italiano: insufficienza dei diritti e dei doveri	p. 49
	5.1 Carezza normativa: le conseguenze per i controllanti, gli azionisti di minoranza e i creditori	p. 49
	5.2 L'incerta posizione degli amministratori delle controllate	p. 54
	5.3 La tutela "discrezionale" dei creditori delle controllate	p. 57
	5.4 La tutela della concorrenza	p. 59
	Riferimenti bibliografici	p. 60

1. Introduzione e conclusioni¹

L'allocazione a un "imprenditore" del controllo su un'impresa, accrescendo il suo potere contrattuale nei confronti degli altri soggetti che partecipano al processo produttivo, costituisce un potente incentivo ai suoi investimenti in capitale umano e al suo contributo innovativo e influenza in modo determinante l'efficienza economica². La comprensione di tale funzione rende evidente la centralità delle regole e delle istituzioni che governano l'esercizio del controllo e la sua riallocazione. Queste assumono particolare rilievo nel regolare la relazione e i conflitti di interesse fra il soggetto che esercita il controllo e i soggetti - azionisti di minoranza e creditori - che finanziano l'impresa.

Il presente lavoro si propone di definire il concetto di controllo, in termini generali e con specifico riferimento all'ordinamento giuridico italiano, di indagare gli strumenti - proprietà e strumenti "extra-proprietari" - con cui esso può essere esercitato, di analizzare in dettaglio una struttura particolarmente rilevante nella nostra economia - il gruppo piramidale - basata su rapporti di controllo. Interesse centrale dello studio è l'indagine dei modi in cui l'ordinamento italiano definisce i "limiti" del controllo e, di converso, le garanzie dei soggetti che finanziano

1. Si ringraziano per gli utili commenti su precedenti stesure Magda Bianco, Giuseppe Carriero, Carlo Gola, Francesco Frasca, Marcello Pagnini, Nicola Pesaresi, Laura Pinzani e Paolo Sestito. Gli autori rimangono ovviamente i soli responsabili per quante imprecisioni siano rimaste nel testo.

2. Per un'analisi dell'allocazione del controllo come strumento per accrescere l'efficienza economica il rinvio è ai lavori di Grossman e Hart (1986), Hart (1989), Hart e Moore (1990). Per un'analisi degli ostacoli che possono frapporsi a una riallocazione efficiente del controllo, cfr. Barca (1993).

l'impresa.

Al concetto di controllo e ai suoi strumenti sono dedicati i paragrafi 2 e 3. In generale, definito il controllo sull'impresa come il potere di indirizzo e di gestione sulle sue attività, un soggetto per esercitarlo deve disporre dei mezzi e deve avere la capacità e l'intenzione di impartire e fare attuare direttive generali concernenti le scelte industriali e finanziarie. La disponibilità della maggioranza dei diritti di voto non è condizione necessaria per l'esercizio del "controllo forte" così definito; può, inoltre, non essere sufficiente se, appunto, mancano un'effettiva volontà e una capacità di gestione dell'impresa.

A integrare (o, al limite, sostituire) la proprietà nell'esercizio del controllo possono essere i seguenti strumenti extra-proprietari: relazioni di fiducia (che, ad esempio, garantiscano a un proprietario di minoranza l'appoggio degli altri proprietari, magari legati a lui da parentela), relazioni "contrattuali" (che leghino, in modo più o meno formale, diversi proprietari con un "patto"), il mercato (che, garantendo i proprietari di potere condizionare attraverso l'esercizio del diritto di vendita dei propri titoli di proprietà il soggetto controllante, consenta a quest'ultimo di esercitare il controllo nell'interesse della generalità dei proprietari), i doveri di diligenza degli amministratori nei confronti dei proprietari tutti (che, offrendo ai proprietari non controllanti un'altra modalità di condizionamento del controllo, consenta l'esercizio stesso di tale controllo). Nel testo vengono delineati la natura e i limiti di tali strumenti.

Nel paragrafo 3 si mostra come il concetto di controllo recepito dall'ordinamento giuridico italiano, seppure in modo tutt'altro che lineare, si sia evoluto nel tempo fino a ricomprendere una gamma assai ampia, non

tassativa, di strumenti.

La separazione fra controllo e proprietà pone il problema della garanzia dei diritti patrimoniali dei soggetti che, pur detenendo quote di proprietà in un'impresa, non ne esercitano il controllo. Quanto minori sono queste garanzie, tanto minore è la disponibilità di soggetti terzi a concorrere con capitale di rischio al finanziamento delle imprese; quanto maggiori sono le garanzie, tanto più limitato, e quindi meno efficace, è il controllo. Il diritto ha il compito di costruire un quadro regolamentare che dia soluzione a queste contrapposte esigenze. L'ordinamento deve, in primo luogo, rendere possibile l'identificazione dei soggetti a cui, in quanto controllanti, fanno capo specifici doveri e responsabilità, segnatamente - per quanto interessa in questo scritto - verso creditori e azionisti non controllanti. Deve, quindi, stabilire la natura di tali doveri.

Nei paragrafi 4 e 5, si analizza se e in quale modo l'ordinamento italiano soddisfi questa astratta esigenza di regolamentazione nel caso della struttura del gruppo piramidale, largamente diffusa in Italia.

Per gruppo piramidale si intende un insieme di imprese dotate di autonoma personalità giuridica e controllate direttamente o indirettamente da un unico vertice. Questa forma, oltre che offrire soluzione a problemi di organizzazione interna, costituisce una peculiare soluzione al problema dell'imprenditore controllante di espandere il controllo senza apportare ulteriori capitali propri. Quanto più il gruppo è integrato, tanto più l'interesse dell'impresa controllante alla massimizzazione del valore del gruppo e dunque le sue scelte non coincidono con l'interesse alla massimizzazione del valore di ogni singola impresa e dunque con le loro scelte. Ne consegue una

necessità di tutela degli interessi degli azionisti di minoranza delle imprese controllate.

A fronte di questa domanda di tutela, l'ordinamento italiano, nonostante recenti aperture giurisprudenziali e nonostante le disposizioni emanate nell'ambito della tutela del mercato mobiliare e della concorrenza, appare ancora sostanzialmente indirizzato alla regolamentazione delle singole società, negandosi soggettività giuridica al gruppo d'impresa. Ciò tende a creare una contraddizione fra l'alterità giuridica delle imprese di un gruppo e la loro subordinazione al vertice del gruppo stesso. Ne derivano, da un lato, una condizione di vantaggio per i vertici del gruppo accentrato, che vedono limitata ulteriormente la responsabilità per le proprie scelte economiche, dall'altro, una situazione di generalizzata incertezza che coinvolge talora le stesse maggioranze controllanti.

Le considerazioni svolte nel lavoro hanno implicazioni anche per la comprensione dei fattori che possono ostacolare i processi di riallocazione del controllo. Ne indichiamo due, relative all'esistenza di strumenti extra-proprietari per l'esercizio del controllo e ai gruppi piramidali.

Quando il controllo è esercitato, anziché attraverso la sola proprietà, a mezzo di altri strumenti, il trasferimento della quota proprietaria non è in generale sufficiente al trasferimento del controllo. Poiché gli strumenti extra-proprietari non hanno, se non limitatamente, forma contrattuale esplicita, ma costituiscono relazioni complesse (in cui un ruolo preponderante giocano meccanismi di reputazione generati all'interno di relazioni di lungo periodo), la stessa trasferibilità del controllo ne risulta attenuata. Può divenire ambiguo cosa costituisca cessazione di una relazione di controllo: sotto quale soglia debba, ad

esempio, cadere la quota di transazioni esclusive tra due imprese perché cessi fra esse una relazione di controllo contrattuale; o quali atti rendano irrevocabile la rottura di un accordo. Vi è, inoltre, incertezza da parte del soggetto che subentra nell'esercizio dello strumento extra-proprietario circa l'effettiva possibilità di impiegare quello stesso strumento al fine di esercitare il controllo: ad esempio, quale ruolo possa egli effettivamente giocare nel patto di sindacato di cui è entrato a far parte. Infine, risulta assai circoscritto l'insieme di soggetti a cui il controllo può essere trasferito³.

Per quanto riguarda la struttura del "gruppo piramidale", la carenza di tutela degli azionisti di minoranza delle imprese controllate suggerisce che, a meno di motivi meramente speculativi, quote di minoranza dovrebbero essere prevalentemente apportate da soggetti sufficientemente "forti" da potere esercitare o tutelare in prima persona i propri interessi patrimoniali: grandi imprese o altri gruppi, che comunque detengono un potere strategico. Inoltre, la cessione da parte del controllante di imprese del gruppo può essere guidata da obiettivi diversi dalla massimizzazione del valore economico di quelle singole imprese. È dunque possibile prevedere che il controllo delle imprese facenti

3. Nella partecipazione a un patto di sindacato, ad esempio, il socio dominante è colui al quale gli altri aderenti al patto hanno deciso di demandare potere decisionale in virtù delle proprie convenienze valutate nella generalità delle loro relazioni economiche con il socio dominante, che non sono necessariamente tutte collegate alla gestione della singola impresa a cui il patto si riferisce. Il trasferimento della quota di maggioranza relativa non implica perciò necessariamente l'acquisizione di posizione di socio dominante. Nel caso poi di imprese in cui un soggetto con quota della proprietà minoritaria esercita il controllo grazie alle proprie relazioni di parentela con gli altri proprietari (e ai patti che vi sono associati), è evidente che l'effettiva negoziabilità dei titoli di proprietà è assai modesta.

parte dei gruppi tenda a essere trasferito all'interno di un mercato ristretto al quale hanno accesso esclusivo i gruppi stessi. La verifica di queste conclusioni e delle conseguenze che ne derivano per l'efficienza economica richiedono un'analisi empirica che si intende effettuare nel prosieguo della ricerca.

2. Oltre la proprietà: strumenti e limiti del controllo

La teoria economica recente, che ha investigato il nesso fra allocazione del controllo delle imprese all'interno di un sistema produttivo ed efficienza economica di quest'ultimo⁴, ha generalmente assimilato il concetto di controllo su un'impresa, inteso come "diritto di disporre dei beni organizzati in impresa in tutti i modi non espressamente vietati dalle norme esistenti", al concetto di proprietà dell'impresa. In altri termini, si è supposto che la proprietà di un'impresa da parte di un soggetto corrisponda anche al suo controllo, cioè al potere di indirizzo e di gestione sulle sue attività. Con riferimento all'organizzazione dell'attività economica in società di capitali, si è definito "controlante" il soggetto che, attraverso la proprietà del capitale sociale, è titolare di un numero di voti in assemblea tale da garantirgli quel potere.

4. Ci si riferisce alla cosiddetta nuova teoria dei diritti proprietari proposta da Grossman e Hart (1986) e Hart e Moore (1990). Muovendo dai quesiti di Coase del 1937 circa le determinanti dell'estensione e della dimensione delle imprese, questo schema teorico tenta di interpretare la dimensione ottimale di un'impresa e l'attribuzione a un soggetto del suo controllo come quelle che ripartiscono fra i produttori - proprietari e non proprietari - il potere associato al controllo sui mezzi di produzione nel modo più efficiente al fine di incentivare il loro contributo (in termini di investimenti ex ante) al processo produttivo. L'incompletezza informativa impedisce infatti ai produttori di fissare contrattualmente, e dunque garantire, la remunerazione dei propri investimenti.

Rispetto a questo modello stilizzato, la realtà presenta due fondamentali differenze. L'una relativa agli strumenti attraverso cui il controllo può essere esercitato, che non si limitano al diritto di proprietà ma abbracciano anche "strumenti extra-proprietari"⁵. L'altra relativa alla estensione stessa del diritto di controllo, che appare soggetto a limitazioni e condizionamenti notevoli. Queste due differenze appaiono fra loro strettamente legate, in quanto all'esercizio di strumenti di controllo extra-proprietari sono normalmente associati condizionamenti assai forti.

L'esistenza di strumenti extra-proprietari nell'esercizio del controllo è l'altra faccia di un fenomeno ben noto, quello della separazione fra proprietà e controllo.

Sin dall'originaria intuizione di Marx, e poi con Hilferding e i più citati Berle e Means, la causa prima di questa separazione è stata individuata nel finanziamento dello sviluppo delle imprese. La scelta dell'imprenditore di espandere la capacità produttiva dell'impresa di cui è proprietario oltre i mezzi di cui egli dispone, in proprio o nell'impresa stessa, richiede il ricorso al finanziamento esterno. Questo può assumere la forma di capitale di debito; ma solo entro dati limiti quantitativi e, comunque, accettando il forte condizionamento del rimborso dei fondi anticipati a scadenze prefissate. Per il resto, attraverso la sottoscrizione di capitale di rischio, ha luogo una diffusione della proprietà dell'impresa presso soggetti terzi. Oltre una data diffusione l'imprenditore perde la possibilità di controllare l'impresa esclusivamente attraverso i propri diritti di voto e necessita di altri

5. Strumenti che talvolta vengono utilizzati per accrescere il potere di influenza associato alla proprietà del capitale.

strumenti. Al limite, quando i fondi propri dell'imprenditore che ha le capacità per controllare un dato conglomerato di attività sono sostanzialmente irrilevanti rispetto ai mezzi necessari per possederlo, la proprietà è dispersa fra un numero assai elevato di azionisti; l'imprenditore "non proprietario" (o proprietario di una quota assai modesta) per esercitare il controllo dovrà fare affidamento in modo esclusivo su strumenti diversi dalla titolarità di diritti di voto: è il caso della public company.

Una separazione fra proprietà e controllo simile a quella originata dalle esigenze di finanziamento dello sviluppo e il parallelo ricorso ad altri strumenti di controllo possono prodursi, e nella realtà continuamente si producono, anche per un'altra strada: il succedersi delle generazioni. Attraverso il trasferimento generazionale, la proprietà delle imprese tende a frammentarsi: quando non hanno luogo trasferimenti compensatori - che all'interno della famiglia possono essere ostacolati dalla disponibilità di fondi⁶ e da remore di natura extra-economica - è necessario fare ricorso, anche in questo caso, a strumenti particolari, contrattuali o di altra natura, al fine di affidare il controllo a uno solo dei discendenti.

I processi di sviluppo e di trasferimento intergenerazionale ora delineati, oltre a richiedere strumenti di esercizio del controllo diversi dalla proprietà, possono essere anche all'origine di una limitazione del diritto di controllo.

6. Previsioni legali, come le norme che riservano a determinate categorie di eredi quote intangibili di patrimonio ereditario (successione necessaria, quote di "legittima"), in mancanza di fondi da utilizzare a fini di compensazione, possono infatti imporre una frammentazione.

Quando la proprietà si diffonde a soggetti terzi che non esercitano il controllo, essa concede loro un diritto che è altrimenti indistinto dal diritto di controllo: il diritto di partecipare pro quota al patrimonio dell'impresa e ai suoi profitti. La garanzia di questo diritto, che può manifestarsi con specifici poteri previsti per gli azionisti di minoranza o con "doveri di diligenza" nei loro confronti, costituisce una attenuazione del diritto di controllo dell'imprenditore. Anche nel caso in cui il finanziamento dello sviluppo sia realizzato con capitale di debito, si ha un condizionamento del diritto di controllo a seguito del potere che i creditori possono esercitare qualora le scadenze di pagamento non siano rispettate. Questi condizionamenti appaiono d'altro canto indispensabili: tanto più essi sono limitati, tanto minore è l'incentivo di soggetti esterni, azionisti o creditori, a finanziare⁷.

In quanto segue, si vuole approfondire la prima delle due questioni sollevate: la natura degli strumenti extra-proprietari impiegati per l'esercizio del controllo e la relazione fra questi e il diritto di voto acquisito attraverso la proprietà. Si effettua questo approfondimento facendo esclusivo riferimento al caso dell'impresa organizzata in forma societaria. La questione dei condizionamenti del controllo - ovvero, specularmente, delle garanzie degli azionisti non controllanti e dei creditori - verrà ripresa successivamente con specifico riferimento alla struttura proprietaria dei gruppi piramidali (cfr. parr. 4 e 5).

7. Limitazioni del controllo possono verificarsi anche per motivi diversi dallo sviluppo con finanziamento esterno. Storicamente, l'estensione delle limitazioni ha avuto luogo a seguito delle garanzie crescenti che sono state ottenute da altre classi di interesse influenzate dalle scelte delle imprese (stakeholders, nella terminologia anglosassone): segnatamente i lavoratori dipendenti, i consumatori, i cittadini che risentono di esternalità dell'attività delle imprese.

2.1 Controllo di voto e controllo forte

Consideriamo il caso più tradizionale in cui un soggetto detenga la proprietà integrale di un'impresa, ovvero in cui egli disponga della maggioranza assoluta dei diritti di voto. Egli esercita senza dubbio un "controllo di voto", nel senso di un'influenza determinante sulle scelte dell'assemblea. Ma in generale - segnatamente nell'ordinamento italiano - non è l'assemblea l'organo abilitato a impartire direttive generali circa l'impiego delle risorse dell'impresa. Tale indirizzo, che propriamente equivale al concetto economico di controllo, o "controllo forte", può essere esercitato in tre modi, non necessariamente alternativi: indirettamente, (a) attraverso il potere di nomina e revoca degli amministratori e di fissazione dei loro compensi, e/o (b) attraverso forme di influenza e condizionamento degli amministratori, specie se questi sono dirigenti dell'impresa (o insiders, nella terminologia anglosassone); direttamente, (c) attraverso la presenza del proprietario stesso negli organi di governo della società.

È il controllo di voto condizione sufficiente perché venga esercitato anche il controllo forte? Tale quesito è stato dibattuto nell'ordinamento italiano con specifico riferimento alle strutture del gruppo piramidale, dove lungo la catena di controllo che va dalla capogruppo alle imprese terminali sono molteplici i passaggi di delega fra proprietari e amministratori. Dall'esame di questo caso particolare, sul quale più avanti torneremo, è apparso chiaro che, affinché il soggetto (sia esso fisico o giuridico) che detiene il controllo di voto possa effettivamente esercitare un controllo forte, egli deve avere le intenzioni e la struttura organizzativa per farlo. Deve, cioè, in primo luogo essere suo obiettivo usare il controllo di voto per indi-

rizzare le scelte dell'impresa: è quanto avviene nella grande maggioranza dei casi, ma non, ad esempio, per un fondo chiuso, per una merchant bank o per una società di venture capital che, mirando a ottenere guadagni in conto capitale dalla compravendita, possono voler controllare la maggioranza sui diritti di voto al solo fine di riallocare più facilmente le imprese sul mercato⁸.

All'intenzione di controllare devono corrispondere i mezzi per farlo, le strutture organizzative per impartire gli indirizzi, per verificare che essi vengano effettivamente eseguiti dagli amministratori.

Stabilito che il controllo di voto non è logicamente condizione sufficiente del controllo forte, anche se di fatto generalmente si associa ad esso, possiamo approfondire perché esso non sia condizione necessaria. Possiamo cioè esplorare la natura e le modalità di impiego degli strumenti extra-proprietari per l'esercizio, ancorché condizionato, del controllo forte. Nel paragrafo che segue esamineremo questi strumenti ancora in termini generali, astraendo da qualsiasi, specifico ordinamento. Vi ritorneremo quindi nel paragrafo 3 nell'esaminare l'evoluzione del concetto di controllo nell'ordinamento italiano.

2.2 Contratti, fiducia, pressione del mercato e legale

Affinché un soggetto che non detiene il controllo di voto, nel senso prima discusso di maggioranza assoluta dei

8. Tale possibilità di liquidazione dell'investimento da parte dell'investitore, comportando la minaccia di una riallocazione del controllo, spingerà il soggetto controllante (spesso proprietario di una quota di minoranza) ad agire tenendo conto dell'interesse patrimoniale dell'investitore.

diritti di voto, possa esercitare il controllo di fatto è necessario che fra quel soggetto e gli altri soggetti proprietari intercorra una relazione che possa garantire al primo, sotto date condizioni - i limiti del controllo di cui si è detto - il consenso dell'assemblea dei soci. Gli strumenti extra-proprietari di esercizio del controllo possono essere interpretati come forme particolari di questa relazione. Essi possono essere raggruppati in tre classi, a seconda che la relazione sia fondata su contratti; sulla fiducia e la reputazione; sulla pressione del mercato della proprietà o dei doveri di diligenza.

Un esempio comune, non solo in Italia, di "strumento contrattuale"⁹ è quello legato all'emissione di particolari azioni prive del diritto di voto: al controllo di voto di un soggetto proprietario di azioni ordinarie concorre in questo caso il fatto che per altri soggetti ai diritti di proprietà sui titoli partecipativi non si accompagna il diritto di voto. Di natura simile sono tutte quelle previsioni statutarie in base alle quali particolari categorie di azioni - di recente acquisizione, eccedenti una data quota del capitale sociale, ecc. - sono prive del diritto di voto; o quei particolari assetti societari che concedono a uno dei soci un potere di amministrazione revocabile solo sotto particolari condizioni. In tutti questi casi, la menomazione dei diritti di una parte dei soci pone per essi il problema di garantirsi da possibili comportamenti inefficienti del soggetto controllante. Perché l'assetto di controllo sia stabile, ossia perché gli azionisti senza diritto di voto possano scegliere di sottoscrivere stabilmente il capitale, è dunque ragionevole attendersi che lo strumento contrattuale sia integrato da uno degli altri strumenti extra-proprietari

9. Definiremo qui strumento contrattuale ogni accordo che associ alla partecipazione al capitale una contestuale limitazione del diritto di voto.

discussi oltre.

Di tipo contrattuale possono, infine, essere veri e propri accordi fra i soci: è il caso, ad esempio, di patti di sindacato che vincolino i soci partecipanti circa il modo in cui esercitare il voto in assemblea, modificando così la distribuzione dei poteri in tale sede. Spesso, tuttavia, anche per le difficoltà di vedere riconosciuti e sanzionati questi patti, l'accordo fra i soci che consente a uno di essi l'esercizio del controllo ha natura informale ed è fondato sul secondo degli strumenti extra-proprietari prima richiamato: la fiducia.

Relazioni di fiducia fondate su meccanismi di reputazione, ovvero su un'interazione ripetuta nel tempo fra i soci o sull'adesione a principi generali, a convenzioni, di comportamento "corretto", possono essere particolarmente rilevanti per allocare il controllo all'interno di un gruppo di soci, magari appartenenti alla stessa famiglia. Ma possono anche consentire a un socio di esercitare il controllo con il consenso di altri soci che abbiano con lui legami di reciproca convenienza: è quanto avviene laddove sono molto rilevanti gli incroci azionari fra gruppi diversi.

Alternativamente, relazioni di fiducia possono consentire di risolvere il problema di allocare il controllo quando l'azionariato è assai diffuso. La massa degli azionisti o, comunque, gli azionisti di minoranza possano affidare a un soggetto terzo il compito di tutelare i propri interessi attraverso una supervisione dell'operato di colui che esercita il controllo. Ciò si realizza nei sistemi economici dove le banche sono delegate a svolgere tale funzione¹⁰.

10. Cfr. su questo aspetto Trento (1993), Cardilli, Pinzani e Signorini (1993).

Il controllo che può essere esercitato grazie a questi strumenti è, comunque, condizionato: nel disporre dell'impresa il soggetto controllante dovrà infatti evitare di compiere scelte che, non rispondendo all'interesse degli altri soci, possono spingerli a rinnegare la relazione di fiducia.

Nelle situazioni in cui la proprietà è assai diffusa, inoltre, a consentire il controllo forte da parte di un soggetto che detiene una quota dei voti anche di modesto peso (o, al limite, che non è socio affatto: il management non proprietario) può infine essere una terza classe di strumenti extra-proprietari: le garanzie che la massa dei soci riceve grazie alla pressione sul soggetto controllante proveniente dal mercato e/o dal sistema legale.

Quando la dispersione della proprietà è elevata, i soci si trovano nell'impossibilità di coordinarsi per assumere decisioni volte a contrastare il soggetto che esercita la gestione. Questa impossibilità, pur assicurando di per sé al controllante l'assenza di interferenze, è tale da disincentivare la massa dei soci dal detenere quote azionarie; è, cioè, tale da rendere lo stesso assetto proprietario instabile. Perché tali quote siano detenute e il controllo sia affidato a un socio (o a un amministratore senza azioni) è dunque necessario che gli interessi patrimoniali della massa dei soci siano garantiti in qualche altro modo.

Garanzie possono, in primo luogo, essere offerte dal mercato. Se la gestione dell'impresa è soggetta a norme di trasparenza, se operano intermediari finanziari efficienti, se i trasferimenti azionari sono opportunamente regolati, i singoli azionisti possono contare sul fatto che, qualora l'azienda fosse gestita dal controllante in modo contrario all'interesse del complesso degli azionisti, avrebbe luogo la

seguente sequenza di eventi: calo del prezzo di mercato delle azioni, convenienza di acquisto per soggetti terzi, vendita delle azioni da parte della massa dei soci con realizzo di guadagni in conto capitale¹¹. Proprio tale sequenza dovrebbe d'altro canto disciplinare il soggetto controllante.

Lo stesso risultato può essere ottenuto se l'ordinamento giuridico prevede che le scelte del soggetto controllante debbano attenersi a doveri generali di "diligenza" e di "cura" degli interessi degli azionisti. Possiamo parlare in questo caso di garanzie provenienti dalla pressione del sistema legale¹². Anche il controllo che questi ultimi strumenti consentono di esercitare è fortemente condizionato. Nell'operare le proprie scelte, il socio controllante (o l'amministratore senza azioni) deve infatti scontare la possibilità che esse provochino l'attivazione dei meccanismi di garanzia prima considerati. Questi meccanismi possono, ovviamente, scattare anche in assenza di comportamenti del socio controllante effettivamente lesivi degli interessi degli azionisti di minoranza¹³.

11. Per un esame dei limiti di questo sistema di garanzie di mercato (o market for corporate control), cfr. Bianco (1993).

12. Per un riferimento agli Stati Uniti, cfr. su questo punto Barca (1993). Per il Regno Unito, si ricorda l'introduzione di una severa disciplina sull'interdizione dall'attività per gli amministratori di società che abbiano violato norme societarie, o che abbiano mostrato incapacità nello svolgimento di funzioni direzionali (cfr. il Company Directors Disqualification Act del 1986).

13. Se l'informazione è parziale e incompleta, ciò può avvenire anche quando le scelte del soggetto controllante siano efficienti, siano cioè le migliori che avrebbero potuto essere prese (nell'interesse generale). Nel timore di trovarsi estromesso a seguito di una scalata in borsa o di un'azione giudiziaria, il soggetto controllante può dunque preferire comportamenti inefficienti ma "sicuri".

Due sono le conclusioni che possiamo trarre dalle considerazioni fin qui svolte.

In primo luogo, le strutture di controllo sono fondate, oltre che sulla proprietà e sul diritto di voto che ne deriva, su combinazioni di strumenti di controllo diversi dalla proprietà: i contratti, la fiducia, la pressione del mercato e legale. L'identificazione dei soggetti che esercitano il controllo, necessaria al fine di regolare le relazioni fra questi e gli altri soggetti, finanziatori e non, i cui interessi sono toccati dalle loro scelte, richiede una ricognizione di tali strumenti oltre che dell'allocazione della proprietà. In secondo luogo, nel ricorso a strumenti extra-proprietari di controllo è centrale il problema delle garanzie dei proprietari di minoranza e dei creditori e delle limitazioni che ne derivano all'esercizio stesso del controllo. L'efficienza o l'inefficienza dell'assetto proprietario di un particolare paese - ossia dell'insieme di strumenti proprietari ed extra-proprietari attraverso cui si realizza il controllo delle imprese - devono dunque essere anche giudicate in base alla capacità di quell'assetto di offrire un compromesso soddisfacente fra la garanzia dei finanziatori e la certezza di controllo da parte dei soggetti controllanti.

Sulla base di queste conclusioni di natura generale possiamo analizzare quale concetto di controllo sia effettivamente previsto nell'ordinamento italiano che regola i diritti e i doveri dei proprietari di un'impresa e degli altri soggetti che con essa stabiliscono relazioni economiche.

3. Definizioni del controllo nell'ordinamento italiano: fini e strumenti

3.1 La definizione civilistica e la riforma del 1974: dalla tutela del patrimonio sociale alla tutela del mercato mobiliare

Nell'impresa organizzata in forma societaria il controllo è da intendersi quale capacità di determinare i risultati dei meccanismi decisionali previsti per il governo di una società. Il concetto di controllo proposto dal primo comma dell'art. 2359 del Codice civile, riconoscendo l'assemblea dei soci quale sede in cui esso si esercita¹⁴, considera controllo la capacità di influenzare in modo determinante le scelte dell'assemblea ordinaria degli azionisti in virtù dei voti detenuti. Qualora la quota di cui si è titolari è inferiore al 51 per cento, è previsto che tale influenza si manifesti attraverso l'assenteismo degli altri proprietari¹⁵.

Il fine originario dell'art. 2359, quale emerge dalla relazione del Guardasigilli, era individuare quei collegamenti tra società che potessero essere di pregiudizio a un funzionamento "normale" dell'impresa societaria. In altri

14. Perlomeno formalmente non spetta all'assemblea la gestione della società e quindi non spetta all'assemblea impartire direttive dettagliate agli amministratori, sicché il potere di controllo sarebbe da rinvenire nell'assemblea ordinaria in quanto è in questa sede che vengono nominati gli amministratori, in ciò distinguendosi il codice del 1942 dai precedenti codici di commercio ispirati invece al principio della sovranità assembleare (cfr. sul punto Galgano, 1990a, pp. 31 ss.).

15. L'art. 2359 recita infatti: "Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (c.d. controllo interno di diritto); 2) le società in cui un'altra società dispone dei voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria (c.d. controllo interno di fatto)".

termini, il controllo è categoria utilizzata principalmente per impedire gli annacquamenti del capitale attuati mediante incroci partecipativi fra società e l'autoapprovazione del proprio operato da parte degli amministratori della controllante attraverso i voti imputabili alla controllata; si intende così proteggere l'integrità del capitale e mantenere l'alterità tra amministratori e assemblea. Con la definizione del controllo nell'ordinamento si intende offrire il quadro regolamentare per conciliare la tutela dei diritti del controllante con le garanzie dei soggetti che hanno relazioni con l'impresa. Tale fine è stato poi rafforzato dalla legge 216 del 1974 con l'introduzione del 2359^{bis} che limita ulteriormente la possibilità di partecipazioni incrociate.

Scopo principale della riforma del 1974 era peraltro diverso: l'ampliamento del concetto di controllo dal mero legame partecipativo diretto a quello indiretto e l'introduzione di obblighi di comunicazione di partecipazioni rilevanti volevano essere funzionali alla tutela del mercato mobiliare, con l'introduzione di un regime di "trasparenza" sulle "relazioni di controllo" delle società quotate. L'utilità di tale mercato appariva particolarmente elevata nel momento in cui, dopo la fase di straordinaria crescita e di stabilità del ventennio postbellico, l'insorgere di squilibri settoriali e la necessità crescente di aggiustamenti tecnologici rendevano necessarie riallocazioni dei flussi di finanziamento e riassetti proprietari.

La trasparenza si sostanziava in obblighi di informazione a un nuovo organo di vigilanza, la Consob. L'istituzione della Commissione come agente specializzato nell'interpretazione delle informazioni avrebbe dovuto garantire e promuovere il funzionamento di un vivace mercato

borsistico¹⁶. Veniva pertanto ufficialmente individuata nella garanzia della "trasparenza" la via migliore per tutelare l'azionista risparmiatore e incoraggiarne la partecipazione al finanziamento imprenditoriale attraverso la partecipazione al capitale di rischio¹⁷.

Sono state discusse prima, in termini generali, le forme che può assumere la tutela degli azionisti di minoranza. La circolazione delle informazioni e la trasparenza dei legami proprietari sono condizioni indispensabili perché possano operare due di quelle forme di tutela: il mercato e l'azione legale. Ma perché il detentore del controllo sia effettivamente disciplinato a operare in modo efficiente e orientato alla massimizzazione del valore dell'impresa, alla trasparenza deve associarsi l'effettiva possibilità che il mercato o l'azione legale puniscano il controllante con la perdita del controllo. Questa possibilità è mancata in Italia.

16. La legge avrebbe dovuto servire a superare il ruolo marginale della borsa. "Apparve necessario rinsaldare la fiducia degli investitori, e di tutti i cittadini, nel corretto funzionamento delle società per azioni, in particolare di quelle quotate in borsa, e delle borse stesse, al fine di promuovere il rilancio degli investimenti nel mercato mobiliare" (Minervini, 1989, p. 25). All'indomani della riforma, peraltro, già si esprimevano dubbi sulla capacità della stessa di modificare sostanzialmente i problemi connessi alla raccolta di capitale di rischio, in una situazione che poteva essere così descritta: "è una borsa asfittica, limitata (meno di 200 titoli quotati a Milano), dominata incontrastatamente dalla speculazione" (Cottino, 1974, p. 441).

17. A proposito della legge 216 del 1974 scriveva Ferri con una interpretazione degli effetti potenziali forse ottimistica: "il nuovo sistema di controlli mira attraverso una completa, particolareggiata e veritiera informazione sulla situazione patrimoniale e sulle vicende che riguardano le società per azioni quotate in borsa a tutelare il risparmio e il risparmiatore al momento dell'investimento e a far sì che la scelta sia fatta consapevolmente e con la conoscenza di tutti i dati rilevanti" (Ferri, 1980, p. 308).

In particolare, nel lungo periodo di assenza di una normativa sull'OPA¹⁸, l'esistenza di pratiche di passaggio dei pacchetti di controllo al di fuori del mercato borsistico e la virtuale assenza di meccanismi di garanzia di gestione efficiente delle imprese quotate hanno di molto inficiato la potenzialità della normativa sulla trasparenza di garantire i diritti patrimoniali del piccolo azionista, pur restringendo l'area del sostanziale illecito¹⁹. Più in generale, si tratta di riflettere se il problema non risieda nel fatto che con la normativa del mercato mobiliare si è inteso dare soluzioni a un conflitto di interesse che deve essere regolato in modo più cogente all'interno del diritto commerciale²⁰.

3.2 La legislazione speciale: l'ampliamento degli strumenti del controllo

Negli anni più recenti, il concetto di controllo è stato sempre più utilizzato al fine di costruire norme prudenziali di tutela del mercato: dalla normativa sull'editoria fino ai più recenti provvedimenti in tema di gruppi bancari e di concorrenza. La tutela del mercato, intesa come

18. Di recente emanazione con la legge 18 febbraio 1992, n. 149.

19. L'assenza di una disciplina dell'OPA finiva per sottrarre valore alle partecipazioni di minoranza. Il sovrapprezzo pagato all'alienante da chi acquista il controllo, il "premio di maggioranza", non viene suddiviso tra tutti i soci, ma si concentra nelle mani del precedente soggetto controllante. L'OPA garantisce una migliore distribuzione del premio di maggioranza senza però impedire il passaggio del controllo "fuori borsa", qualora ciò risponda a logiche corrette di conservazione di una sana ed efficace gestione (cfr. art. 10, comma 8, della legge sull'OPA). Sul punto in generale, cfr. Figa (1984). Per la cessione del controllo di banche pubbliche, cfr. Galanti e Perassi (1992).

20. Si veda in particolare il par. 4.

contemperamento di interessi concorrenti, necessita di norme che individuino agenti chiave, le cui decisioni economiche influenzano l'operare del mercato stesso. L'ampliamento del concetto di controllo risponde pertanto all'esigenza di attrarre questi soggetti nell'ambito di influenza della normativa.

La legislazione speciale supera, in primo luogo, la limitazione codicistica estendendo l'insieme dei soggetti a cui è imputabile il controllo: non solo società, ma anche persone fisiche (l'art. 2359 c.c. si riferisce, come è noto, esclusivamente ai rapporti di controllo fra società). L'allargamento è finalizzato a un'ampia individuazione dei rapporti partecipativi di controllo per assicurare alle norme legislative una efficace applicazione a tutte le ipotesi di controllo su società. Si tratta infatti di disposizioni introdotte allo scopo di evitare la formazione di posizioni dominanti nel settore dell'editoria²¹ o per contrastare concentrazioni lesive della concorrenza²² ovvero ancora per garantire la "separatezza" fra banca ed industria²³.

In sostanza sono norme che si possono complessivamente considerare "prudenziali" e la cui ratio complessiva si colloca su un piano ulteriore rispetto alla logica del codice civile. Le leggi speciali intendono, infatti, portare alla luce anche i rapporti partecipativi personali, per permettere agli organi di controllo di verificare l'esistenza di situazioni incompatibili con i divieti di legge. La protezione del mercato, soprattutto in materia di concorrenza esige di

21. Cfr. art. 1, comma 8, della legge 5 agosto 1981, n. 416, come modificata dalla successiva legge 25 febbraio 1987, n. 67.

22. Cfr. art. 7 della legge 10 ottobre 1990, n. 287.

23. Cfr. art. 27 della legge 287 del 1990, come modificato dal D.lgs. 14 dicembre 1992, n. 481.

superare il velo della personalità giuridica.

Un'analogha situazione si verifica per quanto riguarda gli strumenti attraverso i quali si realizza il controllo; anzi l'estensione soggettiva descritta precedentemente influenza direttamente quest'ultimo aspetto, venendo in rilievo tra gli strumenti di esercizio del controllo anche l'identità personale dei controllanti (nella concentrazione in un identico soggetto di più funzioni, quale la compresenza in più consigli di amministrazione, o in accordi intercorrenti fra persone fisiche).

Notiamo innanzitutto che in alcune occasioni la normativa speciale riprende e amplia concetti già contenuti nel codice: ad esempio, l'art. 2359, comma 3, c.c. disciplina il controllo "esterno" a mezzo di vincoli contrattuali, senza meglio definire di quali vincoli si tratti; l'art. 7, comma 1, della legge 287 del 1990 specifica, invece, i rapporti giuridici e i contratti attraverso i quali si può realizzare il controllo.

Altre volte invece si introducono strumenti non previsti dal codice, come nel caso della comunanza degli organi direttivi. L'art. 2359 c.c. non considera questa ipotesi e la stessa Cassazione²⁴ ha escluso che si realizzi in tale circostanza un controllo di tipo codicistico. Invece le leggi speciali contemplano frequentemente tale caso²⁵.

24. Si tratta della Cass. 13 febbraio 1992, n. 1759, secondo cui la comunanza degli organi direttivi comporta un collegamento rilevante sul piano economico ma non su quello giuridico.

25. A cominciare ad esempio dall'art. 3, comma 1, lett. c) del DL 30 gennaio 1979, n. 26, sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, al D.lgs. 20 novembre 1990, n. 356, art. 26, comma 3, in tema di gruppo creditizio e al D.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, art. 26, in materia di bilanci consolidati.

L'estensione degli strumenti, per potersi realizzare, necessita talvolta della citata espansione dell'insieme dei soggetti ai quali fa capo il rapporto di controllo: è il caso del controllo a mezzo sindacato di voto. Per affermare che una persona fisica possa controllare una società attraverso la partecipazione a un patto di sindacato è necessario superare due ostacoli: il riferimento dell'art. 2359 c.c., limitato al controllo fra società, e la non riconducibilità del controllo a mezzo di sindacato alle fattispecie previste nella disposizione civilistica²⁶.

Il primo ostacolo, che non varrebbe ovviamente per gli eventuali patti parasociali fra società in ordine al controllo di altra società, è superato, come si è visto, dal riferimento alle persone fisiche contenuto nelle leggi speciali. Il secondo cade per la considerazione degli accordi di sindacato contenuta nella normativa non codicistica; tale considerazione può essere esplicita, con un richiamo espresso dei patti parasociali, ovvero implicita e desumibile dalla formulazione complessiva della norma²⁷.

26. In questo senso Trib. Milano 6 novembre 1986, in "Giurisprudenza Commerciale", 1987, II, p. 412, e recentemente Costi (1992); secondo l'autore il controllo a mezzo sindacato non realizza né controllo interno di fatto, né una ipotesi di controllo esterno.

27. Il patto è infatti espressamente considerato dall'art. 27, comma 2, della legge 287 del 1990, nel testo originario e in quello emendato dal D.lgs. 481 del 1992, e nelle norme derivate dal testo originario (legge sulle SIM e legge 20 del 1991 sulla partecipazione in società di assicurazione, nel testo originario, prima delle recenti modifiche apportate dal D.lgs. 90 del 1992), dall'art. 2 della citata legge sull'editoria e dall'art. 37 della legge 6 agosto 1990, n. 223, sulle imprese radiotelevisive. Nel settore bancario, per il gruppo creditizio, l'art. 26, comma 2, n. 2, del D.lgs. 356 del 1990 si riferisce a rapporti fra soci che possono essere ricompresi nella categoria dei patti parasociali; l'art. 7, comma 2, della legge 287 del 1990 descrive una

L'apertura più decisa in direzione di una definizione di controllo che, in linea con il concetto economico prima discusso, preveda il riconoscimento di intenzioni rese efficaci da mezzi e si realizzi attraverso più strumenti, cumulati o alternativi, si ha con l'art. 7 della legge sulla concorrenza (legge 287 del 1990). Il controllo appare quale nozione qualificata dall'effettivo esercizio di un'"influenza determinante" sulle decisioni e sulle attività dell'impresa, cioè dall'identificazione di un oggetto del controllo; mentre l'indicazione degli strumenti attraverso cui tale esercizio può avere luogo è aperta²⁸.

L'ampio strumentario a disposizione del soggetto controllante dimostra come la legislazione speciale abbia superato l'impostazione codicistica dell'art. 2359 c.c., disciplinando le varie fattispecie di controllo, benché, allo stato della legislazione, permanga non agevole delineare fattispecie di controllo non codicistiche ispirate da elementi comuni. Una tavola sinottica presenta la corrispondenza tra concetti di controllo, strumenti per realizzarlo e loro base normativa²⁹.

Al di là della frammentazione normativa, che con la proliferazione dei concetti di controllo solleva problemi non agevoli di interpretazione e di coordinamento, particolare

(Continuazione nota 27 dalla pagina precedente)

situazione riferibile al patto di sindacato o comunque a patti parasociali relativi all'esercizio di influenze determinanti sull'attività dell'impresa.

28. Gli strumenti per l'esercizio del controllo riportati nell'art. 7 sono infatti introdotti scrivendo che l'influenza determinante si attua "anche attraverso".
29. Le ipotesi di controllo considerate nella tavola non esauriscono tutti i casi considerati nell'ordinamento, ma indicano le fattispecie considerate più importanti per i fini del presente lavoro.

Rapporti di controllo, quadro di riferimento

Strumenti codicistici	Fonte normativa	Contenuto	Soggetti titolari del controllo
Controllo interno di diritto	art. 2359, comma 1, n. 1	Maggioranza dei voti esercitabili nella assemblea ordinaria	Società
Controllo interno di fatto	art. 2359, comma 1, n. 2	Voti sufficienti ad esercitare una influenza dominante nella assemblea ordinaria	Società Società
Controllo esterno	art. 2359, comma 1, n. 3	Influenza dominante mediante vincoli contrattuali (es. contratti di agenzia, somministrazione, licenze di marchi e brevetti)	Società
Controllo indiretto	art. 2359, comma 2	Controllo interno (di diritto o di fatto) esercitato mediante voti spettanti a società controllate, fiduciarie, o persone interposte	Società
Altri strumenti	Fonte normativa	Contenuto	Soggetti titolari del controllo
Comunanza degli organi direttivi	art. 3, comma 1, lett. c, del DL 30.1.1979, n. 26	Estensione della procedura di amministrazione straordinaria alle società sottoposte a direzione unica	—
Idem	art. 26, comma 3, del D.lgs. 20.11.1990, n. 356	Ipotesi di rapporto di controllo, ai fini della identificazione del gruppo creditizio e della relativa capo-gruppo	Società
Idem	art. 26, comma 1, del D.lgs. 27.1.1992, n. 87 (bilanci)	Assimilazione al rapporto di controllo dell'ipotesi in cui vi sia la comunanza degli organi direttivi	Società
Patto di sindacato Previsione esplicita	art. 27, comma 2, della L. 10.10.1990, n. 287; D.lgs. 17.12.1992, n. 481	L'originaria presunzione di controllo in capo a tutti i partecipanti al patto di sindacato che disponga di determinate percentuali partecipative è stata dal 1/1/1993 modificata, prevedendosi la presunzione di controllo per il solo socio dominante il patto	Società e altri soggetti
Idem	art. 10, comma 2, della L. 9.1.1991, n. 20 (testo modificato dal D.lgs. 90 del 1992 imprese assicuratrici)	Imputazione del controllo in capo al socio che, mediante patto di sindacato con altri soci, controlla da solo la maggioranza dei diritti di voto o può esercitare il diritto di nominare o revocare la maggioranza degli amministratori	Società e altri soggetti
Idem	art. 2, comma 5, coordinato con art. 1, comma 8, lett. e, della L. 5.8.1981, n. 416 (editoria)	Rapporto di controllo in forza di partecipazione a sindacato di voto	Società e altri soggetti
Idem	art. 37, comma 1, della L. 6.8.1990, n. 223 (emittenza televisiva)	Idem	Idem
Patto di sindacato Previsione implicita	art. 7, comma 2, della L. 10.10.1990, n. 287	Controllo attribuito ad uno o più soggetti dotati di poteri di influenza determinante	Società e altri soggetti
Idem	art. 26, comma 2, n. 2 del D.lgs. 20.11.1990, n. 356	Controllo attribuito a chi dispone di poteri di scelta degli amministratori e dirigenti della controllata, mediante accordi parasociali	Società
Idem	art. 5 quater, DL 8.4.1974, n. 95 come convertito dalla L. 216 del 1974 e modificato dal D.lgs. 90 del 1992	Idem, ovvero il diritto di controllare la maggioranza dei diritti di voto	Società e altri soggetti

rilevanza assume il fatto che i vari strumenti esaminati sono frequentemente utilizzati per costruire realtà imprenditoriali complesse, dove molteplici imprese sono legate fra loro da catene di controllo note come "gruppi" d'impresе. Rimane pertanto da chiedersi se e come l'ordinamento consenta di definire in maniera qualificata tali relazioni di controllo e quali siano la natura e l'estensione delle garanzie offerte ai soggetti che con queste strutture interagiscono.

4. Il gruppo: funzioni economiche, interessi divergenti e loro tutela

4.1 Forme alternative di gruppo e conflitto di interessi fra vertice e imprese controllate

Per gruppo si intende in generale un'aggregazione di imprese costituite in forma societaria legate fra loro da relazioni di controllo. Con riferimento alla distinzione introdotta in precedenza, tale controllo può essere semplicemente "di voto", oppure "forte". Nel primo caso, alla formale autonomia giuridica delle imprese controllate del gruppo corrisponde una loro effettiva autonomia economica: ne sono esempio i gruppi controllati da una società di investimento che detenga quote di maggioranza in imprese al fine di realizzare guadagni in conto capitale nel breve-medio termine. Nel secondo caso, l'insieme delle imprese del gruppo, che definiremo "gruppo accentrato" (d'ora in poi semplicemente, gruppo), è sottoposto alla direzione di un unico centro, o direzione unitaria, attuata grazie a specifiche competenze e mezzi; l'autonomia delle imprese controllate è solo giuridica, è solo un velo (corporate veil) che nasconde un rapporto di dipendenza. Ne sono esempio la maggioranza dei

gruppi orizzontali giapponesi³⁰ e, in generale, i gruppi piramidali italiani. Ci soffermeremo su quest'ultimo particolare assetto della proprietà e del controllo in considerazione del rilievo che esso assume in Italia.

L'organizzazione di un insieme di attività in un gruppo composto da imprese giuridicamente autonome, anziché in un'unica impresa giuridica, può avere diverse finalità. Possiamo raggrupparle in due classi: a seconda che il soggetto (o i soggetti) al vertice del gruppo eserciti il controllo sulle imprese che lo compongono indipendentemente dal fatto che quelle stesse imprese sono organizzate in un gruppo; ovvero, che sia proprio quella forma organizzativa a consentire l'esercizio del controllo.

Se il soggetto controllante detiene comunque il controllo sulle attività ricomprese nel gruppo, poiché, ad esempio, è proprietario di una parte maggioritaria del capitale sociale delle imprese che ne fanno parte, la preferenza della struttura di gruppo rispetto a un'unica impresa giuridica multidivisionale va spiegata come scelta "organizzativa": per le relazioni contrattuali e non contrattuali con soggetti interni (dirigenti, azionisti di minoranza) o esterni (creditori) all'impresa che essa assicura. Tre sono, in particolare, i fattori che potrebbero spiegare in questo caso la preferenza per il gruppo³¹.

30. Sulle caratteristiche di questi gruppi e le interpretazioni che ne sono state date, cfr. Trento (1993). Per una "graduazione" dei legami societari, tali da costituire gruppi di diversa natura, industriali, patrimoniali, finanziari, cfr. Meliaddò (1991).

31. Non vengono considerate le argomentazioni con cui, anziché indagare le determinanti della scelta fra gruppo e impresa unica multidivisionale, si è inteso spiegare perché, data una struttura di gruppo, l'attività di gestione finanziaria, segnatamente quella di raccolta di capitale di debito presso gli intermediari, sia svolta dalla controllante anziché dalle imprese controllate:

In primo luogo, si può ritenere che al crescere dell'autonomia di una parte dei dirigenti - da direttori di divisione ad amministratori di aziende giuridicamente autonome - cresca il loro incentivo a bene operare, più di quanto non si riduca la capacità del soggetto controllante di sorvegliarli³². In secondo luogo, si sostiene che il moltiplicarsi delle unità giuridiche, segnatamente la separazione delle unità produttive in utile o a rischio limitato da quelle in perdita o a rischio elevato, consentirebbe maggiori possibilità di finanziamento specie con capitale di debito³³. In linea generale questa argomentazione non appare convincente: all'aumento della capacità di indebitamento delle prime unità dovrebbe corrisponderne una pari delle seconde unità; se i finanziatori sono avversi al rischio, il saldo dei due cambiamenti dovrebbe essere addirittura sfavorevole

(Continuazione nota 31 dalla pagina precedente)
 cfr. Macchiati (1989). Per una discussione di questo aspetto, cfr. anche Impenna e Pagnini (1992).

32. A questa tesi si contrappone che lo stesso risultato potrebbe essere replicato all'interno di un'impresa multidivisionale. Questa critica trascura le possibilità di incentivazione diversificata derivanti dalla moltiplicazione dei centri operativi e non tiene conto del fatto che i soggetti esterni all'impresa potrebbero preferire relazioni contrattuali di lungo periodo con soggetti che occupano posizioni più decentrate di responsabilità.
33. "Le operazioni di scorporo hanno due finalità ben precise e valide. La prima: dare, sotto la direzione della holding (ad essa spetta la guida strategica, il controllo direzionale e il coordinamento finanziario) un'autonomia gestionale, operativa alle attuali divisioni. Responsabilizzando maggiormente il management ci proponiamo di ottenere una più attenta efficacia gestionale e amministrativa. La seconda finalità: ricorrere più facilmente al mercato per migliorare ulteriormente la struttura finanziaria delle singole società, coinvolgendo interessi specifici" (dichiarazione resa dal presidente della Snia, Pietro Marzotto nel maggio del 1980 riportata in Coltorti, 1988).

all'impresa. Tuttavia, tale fattore può effettivamente consentire di spiegare l'organizzazione in un gruppo se le unità produttive in perdita o ad alto rischio possono fare affidamento su un'assicurazione finanziaria pubblica in caso di difficoltà: è quanto si è verificato in Italia nel corso del processo di ristrutturazione delle grandi imprese iniziato sul finire degli anni settanta. Come terzo fattore va, infine, menzionato il fatto che l'articolazione dell'impresa economica in più unità può accrescere il numero dei tavoli - letteralmente, i tavoli dei consigli di amministrazione - dove il soggetto controllante interagisce con gli altri azionisti di rilievo: ciò può facilitare la realizzazione di accordi da parte del soggetto controllante (volti, ad esempio, a ottenere l'appoggio di un azionista di rilievo per determinate scelte in cambio di un incarico di gestione in una delle aziende del gruppo)³⁴.

Uno o più di questi fattori spiegano presumibilmente la scelta della struttura di gruppo adottata in Italia a partire dalla metà degli anni settanta da molte grandi imprese, quando un'apposita normativa (legge 576 del 1975, da allora ripetutamente rinnovata) ha eliminato il disincentivo fiscale allo scorporo di singole divisioni derivante dalla tassazione delle rivalutazioni del capitale originate dall'inflazione. Gli stessi fattori possono anche spiegare la frequente scelta da parte delle imprese acquirenti di non incorporare le aziende acquisite, o da parte delle imprese in espansione, anche di piccola dimensione, di dare alle proprie divisioni natura di imprese giuridicamente autonome.

34. Anche se non con specifico riferimento ai gruppi italiani, si è argomentato inoltre che l'organizzazione in gruppo può essere considerata come una particolare governance structure in cui gli investimenti specifici sono favoriti da una relazione di lungo periodo tra le imprese (cfr. Kester, 1992).

Ma la forma di gruppo che qui più interessa è quella in cui tale assetto proprietario è indispensabile all'esercizio del controllo. È questo il caso di molti gruppi italiani nei quali il soggetto controllante è titolare di una quota modesta del capitale sociale totale del gruppo.

L'organizzazione delle attività economiche in un gruppo di imprese concatenate da relazioni di controllo e tutte sottoposte alla direzione unitaria di un'azienda controllante, in via diretta o indiretta, può consentire a un soggetto di disperdere fra più aziende le quote di proprietà degli altri partecipanti e di conseguire così il controllo dell'intero gruppo attraverso il controllo dell'azienda che sta al suo vertice. Il gruppo rappresenta in questo caso una "tecnica finanziaria"³⁵ grazie alla quale un soggetto dirige un insieme di attività più vasto, anche assai più vasto, di quanto egli potrebbe dirigere se quelle stesse attività fossero accorpate in una sola impresa giuridica³⁶.

Qualunque ne sia la finalità, la struttura del gruppo rende più complessa, rispetto al caso di un'impresa unica controllata da persone fisiche, la relazione fra socio controllante, da una parte, e soci di minoranza e creditori delle imprese controllate, dall'altra. Il problema consiste, in termini molto generali, nel fatto che tali soggetti godono di garanzie solo nei confronti degli amministratori delle singole imprese controllate di riferimento, quando è invece presumibile che le scelte di tali amministratori siano condizionate dalle scelte dei soggetti che si trovano al vertice di controllo dell'intero gruppo.

35. Cfr. Hilferding (1961, p. 140).

36. Per gli Stati Uniti, cfr. ad esempio Berle e Means (1933, cap. V). Per l'Italia, cfr. Brioschi, Buzzacchi e Colombo (1990).

Che esista un conflitto di interesse fra colui che controlla il gruppo e i soci di minoranza delle imprese controllate del gruppo è un problema noto e ben presente nel dibattito corrente³⁷. Qui si vuole sostenere che il conflitto può essere legato ad abusi di carattere straordinario o può avere natura sistematica e che tale secondo caso si ha quando il gruppo è "integrato".

Definiamo gruppo integrato un gruppo le cui imprese siano legate fra loro da "relazioni produttive": di clientela/fornitura, le une nei confronti delle altre; di "concorrenza" (nel senso che le imprese producono beni e servizi sostituibili o si avvalgono degli stessi inputs); o di appartenenza alla stessa "filiera tecnologica" (nel senso assai ampio di essere clienti/fornitrici di tecnologia, le une nei confronti delle altre, o di beneficiare le une di innovazioni delle altre). Quando nessuna di queste relazioni ha luogo diremo che il gruppo è diversificato. In entrambe le tipologie di gruppo, il soggetto al vertice ha convenienza e strumenti per trasferire profitti dalle imprese controllate del gruppo dove minore è la sua quota diretta o indiretta di possesso a quelle dove tale quota è maggiore (segnatamente l'impresa al vertice). Ma nei gruppi integrati questi strumenti sono più numerosi ed efficaci e, soprattutto, agli abusi straordinari del potere di controllo può accompagnarsi un "interesse generale", del gruppo nel suo complesso, a realizzare in modo sistematico scelte che non sono nell'interesse delle singole imprese³⁸.

In un gruppo integrato, i risultati economici di

37. Si veda per tutti D'Alessandro (1988).

38. È nel gruppo integrato che si realizza quella forma di conflitto di interesse "istituzionale, sistematico che non si limita a investire accidentalmente questo o quell'atto, ma permea, o può permeare, di sé l'intera attività" di cui scrive D'Alessandro (1988, p. 50).

un'impresa sono generalmente correlati con quelli di almeno un'altra impresa del gruppo e, soprattutto, le scelte di una (relative al prezzo, all'investimento, ecc.) influenzano i risultati di un'altra: espandere la produzione di almeno un'impresa del gruppo nuoce ad esempio ai profitti di un'impresa "concorrente" del gruppo stesso; ovvero realizzare investimenti in una ha esternalità positive per un'altra. In questa situazione, le scelte efficienti per l'insieme del gruppo non equivalgono generalmente all'insieme delle scelte efficienti per ogni sua singola impresa. Può essere dunque nell'interesse del soggetto al vertice del gruppo, oltre che del gruppo in quanto tale, impartire agli amministratori delle controllate direttive che non coincidono con le scelte che essi avrebbero autonomamente compiuto nell'interesse dei propri azionisti.

Da queste considerazioni discende, in primo luogo, che nei gruppi integrati è necessario l'esercizio di forme di controllo forte che garantiscano effettivamente all'impresa controllante che si trova al vertice la direzione unitaria del gruppo. Al tempo stesso, si pone in tali gruppi un problema particolare di tutela degli interessi dei soci di minoranza e dei creditori delle imprese controllate dalle scelte del vertice di controllo del gruppo. Tale problema non può evidentemente essere risolto attraverso un impegno contrattuale del soggetto controllante a redistribuire nell'intero gruppo i proventi delle scelte compiute (più che compensando le perdite imposte alle singole imprese): l'incompletezza informativa rende impossibile assumere credibilmente un simile impegno, preclude cioè tale soluzione. Gli interessi degli azionisti di minoranza e dei creditori devono allora essere tutelati da altre forme di garanzia: vedremo nei prossimi paragrafi se gli ordinamenti giuridici dei paesi industriali considerati e dell'Italia offrano tali garanzie.

La situazione appare affatto differente per i "gruppi diversificati". L'assenza di correlazione che per definizione esiste fra i risultati delle singole imprese è tale in questo caso che le scelte efficienti per l'intero gruppo equivalgono all'insieme delle scelte efficienti per ogni singola impresa³⁹. Inoltre, l'assenza di relazioni produttive fra le imprese rende complesso il trasferimento di profitto fra esse. Questo può in realtà essere realizzato con operazioni di acquisizione infragruppo a prezzi non di mercato. Ma, a differenza dei trasferimenti che possono avere luogo nel gruppo integrato, tali acquisizioni sono relativamente trasparenti; azionisti di minoranza e creditori dovrebbero essere posti al riparo da questi comportamenti grazie a norme generali di supervisione del mercato. I gruppi diversificati non paiono dunque richiedere specifiche norme aggiuntive di tutela degli azionisti di minoranza e dei creditori delle imprese controllate⁴⁰.

4.2 Ordinamento italiano: la scelta di non regolare il gruppo

Il concetto economico di gruppo accentrato si fonda, dunque, sull'esistenza di relazioni di controllo forte fra la controllante e le controllate. Ne deriva una definizione di gruppo come impresa economica o "impresa di gruppo". Nel nostro ordinamento giuridico, tuttavia, la figura del gruppo di società costituisce una formula descrittiva di un fenomeno

39. Perché ciò sia vero è in realtà necessario supporre che non esistano vincoli alla capacità autonoma di finanziamento delle singole imprese.

40. Se fosse possibile discriminare in modo certo fra gruppi integrati e diversificati, sarebbe dunque necessario prevedere una tutela specifica solo per gli azionisti di minoranza e i creditori delle imprese controllate dei primi, mentre per i secondi si potrebbe fare affidamento alle norme generali di tutela.

di natura meramente economica, giuridicamente rilevante, in generale⁴¹, soltanto nelle materie espressamente regolate da specifiche disposizioni di legge e per i fini da queste perseguiti⁴².

L'assenza di considerazione dei gruppi come entità giuridica risale a un'esplicita scelta del legislatore del 1942. "Il raggruppamento di varie società attorno ad una che le controlla è un fenomeno che risponde tipicamente agli orientamenti della moderna economia organizzata" si legge nella Relazione al codice civile al capo 963, ma quello stesso relatore negava l'esigenza di una disciplina complessiva del fenomeno⁴³: "il pericolo insito in questi raggruppamenti non sta nel loro funzionamento, ma può sorgere dalla formazione del capitale, con il quale le varie società che vi partecipano si presentano ai terzi". I gruppi rimasero pertanto "espressione di un fenomeno economico non riconducibile sul piano giuridico ad unità". Con queste

41. Fa eccezione a questo il settore bancario nel quale le disposizioni legislative prendono in esplicita considerazione il gruppo creditizio. Nelle banche, per le quali la proprietà è altamente concentrata ancorché prevalentemente pubblica, si riconosce "alla capogruppo un potere proprio di direzione, sia pur non necessariamente esteso oltre l'ambito delineato dal compito di dare esecuzione alle prescrizioni di vigilanza" (Zamboni Garavelli, 1992, p. 192).

42. "Premessa del discorso ... è che non esista, nel nostro ordinamento, una disciplina unitaria dell'istituto giuridico del gruppo di società ... Certamente si rinvencono nel diritto italiano delle norme che regolano aspetti specifici del fenomeno in questione, e che si ricollegano a rapporti di controllo societario. Si tratta tuttavia di norme che disciplinano situazioni e tutelano interessi diversissimi, dalle quali è impossibile ricavare principi elevabili a sistema" (Jaeger e Marchetti, 1991, pp. 5 e 6).

43. L'osservazione è di Minervini (1990).

frasi⁴⁴ si può sintetizzare non solo l'impostazione di fondo della norma codicistica relativa al controllo societario (art. 2359 c.c.), ma il problema essenziale che emerge nell'esaminare la problematica del gruppo di imprese. Da un lato si afferma l'autonomia giuridica delle singole società facenti parte del gruppo, mentre sotto un distinto profilo si riconosce l'unitarietà del fenomeno da un punto di vista economico.

Ancora oggi, sia la giurisprudenza che la dottrina sono concordi nel negare che il gruppo debba essere considerato in generale un soggetto giuridico unitario, nei confronti del quale possano ravvisarsi principi generali di disciplina specifica⁴⁵. Questa proposizione non è da interpretarsi quale inconsapevolezza del diritto rispetto al fenomeno del gruppo di società (peraltro già noto al legislatore del 1942), ma piuttosto come chiarificazione dei confini della normativa vigente.

I rapporti tra società, di natura tale da configurare un gruppo coordinato da una direzione unitaria, rilevano sul piano giuridico principalmente quali vicende delle singole società. Anche la valutazione dell'entità del e dell'appartenenza al gruppo, nell'ambito delle norme speciali in materia di concorrenza e di vigilanza sul credito e di amministrazione straordinaria, non hanno il fine di dare soggettività giuridica al gruppo, ma di prendere in considerazione situazioni di fatto tali da giustificare provvedimenti i cui

44. Cfr. Grandi (1942, p. 214).

45. Una più decisa evoluzione in direzione del riconoscimento dell'unità del gruppo sotto il profilo giuridico è da ravvisarsi in una recente direttiva comunitaria (23 novembre 1992, n. 92/101/CEE) che equipara il trattamento dell'acquisto di azioni della società controllante da parte di una società controllata al caso di acquisto di azioni proprie da parte della controllante stessa.

destinatari finali rimangono le società singole.

Nelle pronunce giurisprudenziali, pertanto, l'individuazione del gruppo non ha, finora, avuto lo scopo di costituire in capo al gruppo titolarità di rapporti giuridici⁴⁶, bensì quello di permettere una migliore qualificazione di situazioni giuridiche i cui centri di imputazione rimangono le singole società (o persone fisiche) che il gruppo compongono.

Esamineremo nel paragrafo 5 le conseguenze di questa scelta dell'ordinamento italiano. Prima di farlo è tuttavia utile chiarire quale concetto di controllo (se "di voto" o "forte") la giurisprudenza impieghi in Italia al mero fine di individuare la presenza di un gruppo (par. 4.3); e confrontare le caratteristiche nel nostro ordinamento con quelle degli altri principali paesi industriali europei (par. 4.4).

4.3 Il controllo "forte" quale elemento identificativo del gruppo

Pure in mancanza di una disciplina unitaria, la giurisprudenza ha peraltro ritenuto che, qualora sul piano dell'accertamento del fatto sia necessario individuare la presenza di un gruppo, occorra individuare l'esistenza di una relazione di controllo forte.

Un esempio è dato da una recente pronuncia della

46. Il referente per l'applicazione della normativa rimane la singola società: "indubbiamente il gruppo in quanto tale ... non diventa unico soggetto di diritto ... Ciascuna società controllata continua ad essere e ad esistere come società autonoma rispetto alle altre componenti del gruppo, e rispetto alla capogruppo ciascuna è un distinto soggetto di diritto" (Cass. 26 febbraio, 1990, n. 1439).

Cassazione (26 febbraio 1990, n. 1439) che ha identificato, in conseguenza dell'accertamento dell'esistenza di una direzione unitaria, come oggetto sociale della società capogruppo o holding non il gestire le partecipazioni, ma l'attività stessa delle imprese controllate (da essa dirette e coordinate). L'esistenza di direzione unitaria veniva rinvenuta nel riscontro "di un'organizzazione stabile di mezzi e di persone ... Dette organizzazioni e dette attività costituivano due centrali operative aventi la funzione di indirizzo, di controllo e di coordinamento, ed inoltre costituivano attuazione di un disegno di controllo e di governo delle società". La Cassazione, esprimendosi così relativamente al rapporto tra nozione di controllo e nozione di gruppo, esplicitamente nega che la sola situazione di controllo potenziale da parte di un soggetto giuridico nei confronti di altri sia idonea a sostanziare il fenomeno del gruppo, richiedendosi la presenza di un'effettiva influenza dominante nell'esercizio di una direzione unitaria⁴⁷.

La semplice esistenza di un rapporto di controllo - da intendere come "controllo di voto" nel senso discusso nel paragrafo 2.1 - non sarà sufficiente a delineare un gruppo accentrato se il vertice non esercita una direzione unitaria. L'elemento costitutivo del gruppo risiede nell'esistenza di una direzione unitaria, quale ulteriore elemento di qualificazione necessario a tradurre il controllo potenziale in controllo effettivo⁴⁸.

47. "La direzione unitaria si differenzia dal semplice controllo, in quanto quest'ultimo costituisce una situazione potenziale di esercizio di influenza dominante, mentre per l'esistenza del gruppo è necessario l'esercizio effettivo di tale potenzialità" (Cass. 1439 del 1990).

48. Questa posizione era da tempo sostenuta nel dibattito accademico; cfr. Jaeger (1981), Pavone La Rosa (1985 e 1991), Abbadessa (1982). Galgano (1990b, p. 401) riconosce la possibilità che una società di gestione di partecipazioni, un fondo chiuso, un'impresa

La formulazione di un criterio univoco di identificazione del fenomeno del gruppo, anche se limitatamente all'accertamento del fatto, ha conseguenze per la disciplina di alcune situazioni giuridicamente rilevanti. La questione, per l'ordinamento italiano, è sorta in parte nel dibattito relativo all'applicazione dell'art. 3, ultimo comma, del DL 26 del 1979, "legge Prodi" (come modificato dalla legge 95 del 1979) che, facendo espresso riferimento all'ipotesi di direzione unitaria, configura anche a carico degli amministratori della controllante responsabilità per danni subiti dalla controllata⁴⁹.

A questa posizione può muoversi l'obiezione, che sul piano teorico è certamente ipotizzabile, che la stessa presenza di un'influenza potenziale può essere sufficiente a generare una struttura di incentivi e disincentivi all'operare dagli agenti economici, non dissimile da quella

(Continuazione nota 48 dalla pagina precedente)

non finanziaria possano detenere una partecipazione di maggioranza in un'impresa senza avere in programma di indirizzarne le scelte, il solo fine essendo quello di ricavare guadagni in conto capitale dalla sua compra-vendita: come si era argomentato nel par. 2.1, il controllo di voto non sarebbe condizione sufficiente a esercitare il controllo forte. Si distingue così tra gruppo finanziario e gruppo accentrato, intendendosi per il primo un sistema in cui nella capogruppo prevale la c.d. logica dell'investitore (cfr. Cacciamani, 1991). Sul punto si veda anche Meliadò (1991).

49. Sull'impresa di gruppo nell'ipotesi di amministrazione straordinaria si veda D'Alessandro (1981). Significativo inoltre è un passo della Relazione governativa alla legge di conversione del DL sull'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi ("legge Prodi") dove si afferma che i rapporti di controllo e di direzione unitaria "hanno tutti lo scopo di consentire di raggiungere, al di là del giuridico pluralismo di società l'unità dell'impresa economica sottostante". La Relazione si legge in appendice a Bonsignori (1980, p. 184).

che si crea quando un'organizzazione stabile di mezzi e di persone, avente la funzione di indirizzo, controllo e coordinamento, si presenti in forma palese e attiva. Si muove su questa linea chi sembra ritenere implicita la direzione unitaria nell'esistenza di un rapporto di controllo azionario o contrattuale⁵⁰. È tuttavia necessario mostrare che il modo e i tempi in cui l'influenza potenziale si esplica sono tali da costituire effettivamente un incentivo per le scelte di chi gestisce l'impresa.

4.4 Aspetti della disciplina del gruppo di società in alcuni ordinamenti europei

Un esame del modo in cui la normativa societaria dei principali paesi industriali europei tratta il fenomeno del gruppo appare utile per meglio comprendere i principi contenuti nella legislazione italiana, o per le radici comuni di alcuni ordinamenti stranieri rispetto alla nostra codificazione (Francia), o per l'importanza e l'originalità

50. Una problematica di rilievo consiste nell'esigenza di delimitazione di una fattispecie astratta di gruppo nell'ipotesi che una disciplina generale sia infine introdotta. Infatti, alla separabilità teorica delle due accezioni di controllo, si è contrapposto che l'assenza di direzione unitaria in presenza di controllo di voto non è chiaramente accertabile. Secondo questa tesi, l'esistenza di un'influenza determinante sull'assemblea ordinaria di un'impresa da parte di un'impresa controllante deve fare presumere che gli amministratori di quest'ultima "impartiranno direttive agli amministratori delle controllate e che costoro, anche se formalmente abilitati a disattenderle, di fatto le eseguiranno" (Galgano, 1990a, p. 160). Anche relativamente alla disposizione dell'art. 3, ultimo comma, del DL 26 del 1979, l'autore individua, infatti, il contenuto della disposizione come esplicativo della motivazione della norma e non come unico elemento di individuazione della fattispecie: "il concetto di direzione unitaria può avere una valenza operativa quando permette di identificare fenomeni di gruppo ulteriori rispetto a quelli già identificabili in base agli estremi del controllo azionario o contrattuale" (pp. 159-68).

delle disposizioni sui gruppi di imprese (Germania) ovvero ancora per la diversità dei principi giuridici fondamentali su cui è fondato il sistema (Regno Unito).

Dall'esame emerge che solo la Germania ha adottato una legislazione apposita sul fenomeno dei gruppi. Per la Francia e il Regno Unito si osserva, analogamente al caso italiano, la presenza di regole in materia di controllo societario che, pur potendo essere utilizzate per delineare i confini del gruppo identificando il vertice e le entità che lo compongono, non forniscono tuttavia una disciplina specifica dei rapporti infra-gruppo e non considerano un interesse di gruppo autonomo e distinto rispetto a quello delle sue singole imprese. Ne consegue la estraneità della capogruppo rispetto alle obbligazioni contratte dalle controllate, in quanto la holding non viene considerata proprietaria degli assets della subsidiary, come sancito dalla giurisprudenza inglese nel caso di scuola *Salomon v. Salomon & co. ltd.*⁵¹.

All'assenza di un'esplicita disciplina del gruppo supplisce talvolta l'elaborazione giurisprudenziale, come nel caso *Scottish Co-operative Wholesale Society ltd. v. Meyere*⁵², dove è stato formulato il principio del dovere della controllante, che sia impegnata nel medesimo genere di affari della controllata, di comportarsi fairly (con correttezza ed

51. House of Lords (1897) in Farrar (1991). Per i concetti di "holding company", "subsidiary" e "wholly-owned subsidiary", cfr. Companies Act (1985), s. 736. I tentativi di stracciare il corporate veil sono stati condotti nel common law applicando al diritto societario gli istituti della "agency" o del "trust", riconducibili entrambi alla figura dell'agire di un soggetto per conto di altri. L'utilizzo di questi strumenti è comunque rimasto marginale e non appare tale da sovvertire il principio generale.

52. House of Lords (1958) in Farrar (1991).

equità) nei confronti della controllata in cui vi siano azionisti di minoranza. Alcune disposizioni legislative rendono poi possibile l'estensione alla capogruppo della responsabilità per i debiti delle controllate in situazioni collegate all'insolvenza (Insolvency Act del 1986⁵³).

Anche la giurisprudenza francese⁵⁴ ha preso in considerazione "l'interesse di gruppo nel suo complesso" al momento della nomina di un amministratore temporaneo di gruppi in cui si erano verificati conflitti fra azionisti⁵⁵. Inoltre, in Francia nella tutela degli azionisti di minoranza delle società controllate è andato crescendo negli ultimi anni l'intervento degli organi istituzionali di controllo dei mercati regolati⁵⁶.

53. La s. 213 prevede che, se nell'ipotesi di liquidazione di una società risulti che gli affari della medesima siano stati condotti con lo scopo di frodare i creditori o comunque con fine fraudolento, la corte può dichiarare la responsabilità dei soggetti che hanno volontariamente concorso nella gestione della società. La s. 214 prevede la responsabilità della controllante che abbia concorso nell'amministrazione della controllata nel periodo precedente l'insolvenza, quando la controllata versava in condizioni tali da rendere l'insolvenza prevedibile (wrongful trading).

54. Per la Francia, cfr. la legge 24 luglio 1966, n. 66/357, come modificata da ultimo dalla legge 15 gennaio 1990, n. 90/55, art. 355-1.

55. Cfr. Cass. comm. 5 febbraio 1985 e Trib. comm. Paris (referé) 14 febbraio 1990.

56. Un'esposizione degli strumenti a tutela degli azionisti di minoranza in Francia e un giudizio nel complesso insoddisfacente si legge in Wooldridge (1991, p. 118): "despite the existence of the above mentioned remedies, the opinion is expressed by many textwriters that the French courts and legislature have paid insufficient attention to the need which minority shareholders in subsidiary companies have for protection".

La normativa tedesca prevede invece⁵⁷ il gruppo (Konzern) come fattispecie giuridicamente rilevante, frutto di rapporti di controllo, di contratti di dominio o di una direzione unitaria da parte del vertice sulle società controllate. La direzione unitaria, che non è legislativamente definita, non viene meno qualora l'organo di vertice conceda una larga autonomia alle controllate e si limiti a fissare le linee essenziali delle scelte economiche, quali gli investimenti. La riunione in capo a un medesimo soggetto della possibilità teorica di esercitare la direzione unitaria, senza che tale potere sia concretamente attivato, non costituisce un Konzern.

Nell'ipotesi del contratto di dominio, il potere di controllo da parte dell'impresa dominante viene esplicitamente riconosciuto prevedendo che essa possa impartire alle controllate istruzioni precise anche se pregiudiziali per le controllate medesime, qualora dette istruzioni siano strumentali all'interesse della controllante o del Konzern⁵⁸. Al riconoscimento esplicito dell'interesse di gruppo, della direzione unitaria e del potere di impartire direttive alle controllate, che caratterizzano la disciplina del gruppo contrattuale, corrispondono nella legge tedesca forme puntuali di tutela delle minoranze azionarie delle controllate e dei creditori delle stesse. Oltre a modalità di redazione e certificazione delle scritture contabili, sono previste la garanzia di dividendi e la possibilità per i creditori della controllata di richiedere alla capogruppo adeguate garanzie per i propri crediti. Proprio la gravosità

57. Cfr. l'Aktiengesetz (AktG) del 6 settembre 1965 e successive modificazioni.

58. La creazione di gruppi contrattuali è stata incentivata fiscalmente fino al 1977 (cfr. Wooldridge, 1991). Nonostante ciò, il ricorso a questo assetto organizzativo sembra essere stato modesto (cfr. D'Alessandro, 1988).

e la rigidità di queste tutele sono, tuttavia, secondo alcuni, causa di un modesto successo di questa forma organizzativa⁵⁹.

5. Il gruppo nell'ordinamento italiano: insufficienza dei diritti e dei doveri

Possiamo ora tornare sulle conseguenze economiche che l'assenza di un ordinamento del gruppo in quanto tale ha in Italia sui soggetti che interagiscono nel gruppo stesso. Si tratta sostanzialmente di quattro soggetti: gli azionisti di minoranza, o comunque non controllanti, che, nel caso di società del gruppo quotate in borsa, assumono la veste di azionisti risparmiatori; gli amministratori delle singole controllate, nella doppia funzione di soggetti autonomi e partecipi della gerarchia del gruppo; i creditori delle singole controllate, sia quelli "forti" (per esempio le banche) che quelli "deboli" (fornitori)⁶⁰; i consumatori.

5.1 Carenza normativa: le conseguenze per i controllanti, gli azionisti di minoranza e i creditori

Nonostante la numerosità di norme speciali e la più recente chiarificazione giurisprudenziale dei contenuti del concetto di direzione unitaria, la mancanza nel nostro ordinamento di una norma che definisca la direzione unitaria

59. Cfr. ancora D'Alessandro (1988, p. 52).

60. Intendiamo qui per forza o debolezza la più o meno consistente capacità delle parti di contrattare i termini e le condizioni che regolano il rapporto debitorio.

e ne disciplini le conseguenze⁶¹ produce un duplice effetto: non sono tutelati né i "diritti" né i "doveri" del gruppo in quanto tali, in specie nei confronti degli azionisti di minoranza delle controllate.

In primo luogo, per quanto attiene ai diritti, mancano interessi tutelabili propri del gruppo in quanto tale. In altri termini, l'interesse del gruppo non è in genere, sul piano formale, considerato autonomamente valido ad attenuare la disciplina posta a tutela degli interessi delle singole società, per la disciplina della quale l'ordinamento presenta un articolato sistema di regole. Sempre in linea con l'impostazione iniziale, la giurisprudenza ha affermato spesso che gli amministratori di una società non possono compiere atti che, realizzando le direttive del gruppo, favoriscano altre società collegate, quando tali atti pregiudichino gli interessi della prima società (così recentemente Cass. 13 febbraio 1992, n. 1759)⁶².

D'altro canto, non vengono individuate le specifiche

61. Al proposito l'art. 26 del D.lgs. 87 del 1992 porta nella rubrica la definizione "direzione unitaria", ma in realtà il suo contenuto appare descrittivo di ulteriori strumenti di controllo rispetto a quelli indicati nel precedente art. 24. Sull'argomento cfr. Sbisà (1992).

62. "Per la normativa vigente, il gruppo o collegamento di società esiste solo in senso economico, poiché giuridicamente, sebbene sia considerato per taluni effetti previsti dal codice civile, non può riscontrarsi in esso personalità giuridica e neppure società o centro d'imputazione. La legittimità degli atti compiuti dagli amministratori deve essere valutata soltanto in riferimento alla società che amministrano, per cui non sono consentiti negozi ingiustificatamente depauperatori di detta società, da essi compiuti a favore della società dominante. Gli interventi gratuiti compiuti da una società a favore di altre società giuridicamente autonome sono legittimi solo se presumibilmente preordinati al soddisfacimento di un proprio interesse economico, sia pure mediato o indiretto, ma giuridicamente rilevante" (cfr. Corte d'appello Milano, 9 settembre 1988).

responsabilità derivanti dalla gestione dell'"impresa di gruppo". Il principio generale recepito dalla normativa vigente è quello di attribuire a ciascuno dei soggetti componenti il gruppo la titolarità dei soli diritti e obblighi propri⁶³.

La conseguenza più evidente si ha sul piano dei rapporti di lavoro: il collegamento economico e funzionale fra le imprese del medesimo gruppo non comporta il venir meno della loro autonomia giuridica e perciò l'esistenza del gruppo di imprese non può far ritenere che gli obblighi inerenti al rapporto di lavoro con una delle società del gruppo si estendano alla capogruppo o ad altre società del gruppo⁶⁴.

Per quanto riguarda le relazioni di finanziamento, mancano disposizioni che, nell'attribuire un potere direttivo istituzionale ai soggetti che "di fatto" costituiscono il vertice decisionale di un gruppo, stabiliscano anche la sussistenza di responsabilità nei confronti dei creditori delle controllate e obblighi di compensazione a favore delle società controllate (ossia dei loro soci di minoranza), quando queste vengono "sacrificate" all'interesse del

63. Si ricorda che l'estensione della responsabilità avviene ex-lege solo nel caso di socio unico, cioè detentore del 100 per cento della partecipazione, estensione che avviene anche qualora il socio unico non sia una persona fisica, ma un'altra società; cfr. art. 2362 c.c. Inoltre non ricade sotto l'ipotesi di socio unico, con conseguente estensione del regime di responsabilità, colui che risulti controllante al 100 per cento attraverso meccanismi di controllo indiretto.

64. In questo senso, fra le varie decisioni, cfr. Cass. 2 marzo 1983, n. 1567, in "Giustizia Civile", 1983, I, p. 551 e Cass. 26 ottobre 1982, n. 5597 in "Diritto Fallimentare", 1983, II, p. 295.

gruppo⁶⁵.

Il conflitto tra società controllata e gruppo che l'ordinamento trascura di affrontare⁶⁶ è comprensibile come conflitto tra azionisti di minoranza⁶⁷ della controllata e azionisti di maggioranza della controllante. Tale conflitto è in generale disciplinato da due norme del codice civile: l'art. 2372 (che disciplina il conflitto di interessi tra socio e società) e l'art. 2391 (che disciplina il conflitto d'interessi tra amministratore e società). La capacità di

65. Obblighi di compensazione sono previsti dalla legge azionaria tedesca, che pure esclude la responsabilità solidale e sono entrati a far parte del progetto della IX direttiva comunitaria in materia di gruppi di società (cfr. Gambino, 1987).

66. Si realizza pertanto un possibile conflitto di interessi scaturente da una non chiara esplicitazione della tipologia di "tutela dei soggetti, azionisti e creditori, che appuntano le proprie aspettative sulla situazione economica di una singola affiliata e che possono veder lese tali aspettative da una politica volta a favorire altri settori del complesso" (Abbadessa, 1982). Inoltre, permanendo la tutela formale delle singole società, anche nei confronti del gruppo di appartenenza, in assenza di definizione di diritti e obblighi reciproci tra i membri del gruppo e soprattutto nei rapporti tra organi manageriali delle diverse società, rimane in parte incerto il confine tra comportamenti illeciti (perché operati al solo fine di danneggiare società controllate) e "strategie" di gruppo. Per un recente ed eclatante caso di operazione infra-gruppo, in cui si è profilato un possibile conflitto di interessi fra la capogruppo (IRI) e gli azionisti di minoranza delle controllate (STET e Comit), si ricorda l'operazione IRI-STET-Comit del marzo 1993. Sul punto si veda l'intervista rilasciata da Ariberto Mignoli al "Sole 24-Ore" del 17 marzo 1993, p. 29: "Anche dubbi giuridici sull'usufrutto Comit".

67. Il problema è diverso per gli azionisti di minoranza dell'impresa multidivisionale, poiché questi ultimi, pur privi di controllo, partecipano pro quota agli incrementi di valore dell'impresa (unica). Essi sono protetti in questo loro diritto dalle garanzie generali previste per gli azionisti di minoranza.

queste due norme di cogliere l'esigenza della realtà di gruppo è limitata. Entrambe prevedono l'obbligo di astensione dal diritto di voto, del socio in assemblea e dell'amministratore nell'organo collegiale nel caso di conflitto. Il problema, nel caso del gruppo, è che il socio portatore di un interesse potenzialmente trascendente quello della società singola non è "già un socio qualsiasi, il cui voto sia virtualmente marginale, ma il socio il cui voto è necessariamente marginale, in quanto manifestazione di un controllo preconstituito". La stessa tutela delle minoranze, quale applicazione della norma sul conflitto di interessi tra socio e società, è del resto del tutto inadeguata a cogliere i variegati fenomeni del "day to day management, che non passa per momenti formalmente deliberativi e che può essere fonte di pregiudizio per i soci 'esterni' come e più di quanto non lo sia l'alta amministrazione" (Spada, 1989, p. 239).

La mancanza di una disciplina positiva dei rapporti infragruppo non significa che la gestione dell'impresa di gruppo e la realizzazione di una effettiva direzione unitaria ne risultino necessariamente, nei fatti, ostacolate. Come è stato esplicitato da Guido Rossi (1986) il problema della mancanza di riconoscimento dell'interesse del gruppo o, per usare la terminologia da lui utilizzata, la mancanza di una tutela della maggioranza che faccia in modo che "in virtù delle esplicite discriminazioni a suo favore le fa carico anche una speciale responsabilità" e il "continuare a 'baloccarsi' sulla tutela delle minoranze, significa lasciar prosperare le maggioranze, forse indesiderose di quella tutela giuridica ... poiché essa impone anche a tali forze di controllo il rigoroso rispetto di una disciplina di mercato efficiente".

Quando si valuti il grado di effettivo contemperamento dell'interesse dei controllanti con altri interessi

concorrenti, la normativa vigente si traduce non tanto in un'assenza totale di tutela dei soggetti che dall'autonomia delle società del gruppo possono trarre pregiudizio, quanto in una tutela che viene ritenuta, a volte, inadeguata (spesso nei confronti dei creditori), a volte eccessiva (spesso nei confronti degli azionisti di minoranza), tale cioè da proteggere troppo o troppo poco l'interesse del gruppo, interesse che pure non è mai esplicitamente considerato⁶⁸.

5.2 L'incerta posizione degli amministratori delle controllate

La frammentazione giuridica delle società del gruppo comporta la potenziale autonomia degli organi decisionali di queste ultime. Anche se l'impresa di vertice dispone del controllo sulle società del gruppo e, pertanto, del potere di nominarne o sostituirne i dirigenti, il processo necessario a utilizzare tale potere si presenta non breve e può incontrare l'opposizione, anche in sede giudiziale, degli stessi dirigenti ovvero degli azionisti di minoranza in disaccordo con la linea perseguita dalla controllante.

L'esercizio dell'impresa da parte del gruppo di controllo non avviene infatti direttamente, ma mediatamente attraverso l'influenza sugli organi amministrativi delle singole controllate. Gli amministratori delle singole società, che facciano o meno parte di un gruppo, sono formalmente tenuti a compiere atti di gestione nell'interesse della società e finalizzati al raggiungimento dell'oggetto

68. "Allo stato del diritto italiano, peraltro, la domanda di tutela dei soci esterni e dei creditori di società appartenenti ad un gruppo non trova una risposta consapevole ... e che la tutela esistente è, perché inconsapevole, inappropriata, manifestandosi talora ridondante - ed allora addirittura capace di pregiudicare l'efficienza del gruppo - talaltra insufficiente" (Spada, 1989). Cfr. anche D'Alessandro (1988).

sociale⁶⁹. Non ammettendosi nel nostro ordinamento, in linea generale, la legittimità del patto di dominio, la realizzazione del controllo sugli amministratori avviene così attraverso soluzioni contrattuali differenti, spesso non esplicitate.

Tale contraddizione tra doveri formali degli amministratori e realtà della gestione dei gruppi accentrati non è stata riconosciuta appieno in sede giurisprudenziale dove si è scelta una visione di composizione che, pur adeguata nel caso del gruppo diversificato, non coglie appieno la realtà di funzionamento del gruppo integrato.

Secondo la giurisprudenza della Corte di Cassazione, infatti, non ci sarebbe contraddizione tra la realtà economica del gruppo che persegue l'obiettivo della gestione unitaria delle società e l'ordinamento che prevede alterità delle singole imprese, purché le deliberazioni esecutive dell'organo amministrativo della capogruppo non causino pregiudizi alle singole controllate⁷⁰. Nella sentenza del 1990

69. "Il gruppo di imprese non costituisce un soggetto giuridico o comunque un centro di interessi autonomo rispetto alle società collegate e, pertanto, anche ai fini della responsabilità degli amministratori - quando manchi la prova di un accordo fra le varie società, diretto a creare un'impresa unica, con direzione unitaria e patrimoni tutti destinati al conseguimento di una finalità comune e ulteriore - va valutato il comportamento che la legge e l'atto costitutivo impongono rispetto alla società di appartenenza, talché essi rispondono verso la medesima società della inosservanza dei loro doveri, senza che sia possibile compensare, in una valutazione globale del loro comportamento, il pregiudizio cagionato a quest'ultima, per effetto di 'mala gestio', col corrispondente vantaggio di altra società del gruppo". Cass. 8 maggio 1991, n. 5123.

70. In questa impostazione, la giurisprudenza afferma che gli amministratori di una società non possono compiere atti che, realizzando l'interesse del gruppo, favoriscano altre società collegate, quando tali atti pregiudichino gli interessi della prima società (così recen-

si legge infatti: "i programmi finanziari e produttivi di gruppo vengono elaborati dalla capogruppo nella veste di titolare delle partecipazioni di controllo; le decisioni adottate a livello dell'organo gestorio della controllante vengono trasmessi, attraverso le deliberazioni assembleari, o altri mezzi meno formali, alle singole controllate, le quali sono tenute ad uniformare agli obiettivi del gruppo le loro realtà operative ... Il vincolo dell'organo amministrativo della società di gruppo ... trova il limite della conformità dell'interesse sociale della società di gruppo, dovendosi i suoi amministratori astenersi dall'eseguire delibere e indirizzi che possano danneggiare la società stessa. Il limite del vincolo, rispetto alle direttive della holding, per gli amministratori delle società controllate, quindi, sta proprio nella tutela d'interesse della singola società"⁷¹.

Il problema dunque non è risolvibile in via giurisprudenziale, poiché la contraddizione suddetta è insita nell'ordinamento, non potendo i giudici disapplicare le norme in nome dell'esistenza di situazioni di fatto⁷².

(Continuazione nota 70 dalla pagina precedente)
temente Cass. 13 febbraio 1992, n. 1759).

71. Corte di cassazione (1990).

72. Nel settore creditizio il legislatore ha espressamente disciplinato il dovere degli amministratori delle società del gruppo di fornire la "necessaria collaborazione per il rispetto delle norme sulla vigilanza consolidata" (art. 25, comma 4, D.lgs. 356 del 1990). Per quanto non si sia ancora formata una dottrina a riguardo e perciò non si possa allo stato definire con precisione quali siano i limiti dei doveri collaborativi in discorso, la lettura della norma citata delinea indubbiamente un potere del vertice di impartire direttive, a cui si contrappone un obbligo, sia pur con incerti limiti, delle controllate. Anche se si segue la tesi della limitazione dei poteri delle capogruppo bancarie alle sole istruzioni necessarie al rispetto delle norme di vigilanza, con esclusione di un ulteriore potere di direzione riferito alle regole generali di gestione e amministrazione, la valenza delle

5.3 La tutela "discrezionale" dei creditori delle controllate

Nel vigente sistema, l'azionista (o gli azionisti) di controllo in un gruppo di società, nel perseguire la direzione dell'impresa di gruppo, è in grado di contrattare selettivamente il livello di responsabilità patrimoniale da assumere in ogni operazione del gruppo stesso. Dato il regime di autonomia giuridica delle singole società, viene così mantenuta del tutto discrezionale l'assunzione dei rischi di impresa in via diretta⁷³. Ne deriva un pregiudizio per i creditori privi del potere contrattuale nell'ottenere garanzie aggiuntive, mancando una normativa che disciplini la compensazione delle operazioni infragruppo prima dell'eventuale manifestazione di insolvenza.

Allo stato, i creditori trovano essenzialmente tutela nel patrimonio sociale e nel regime generale di responsabili-

(Continuazione nota 72 dalla pagina precedente)
 disposizioni sul gruppo creditizio non è certo secondaria, visto il frequente intreccio fra disposizioni impartite ai fini di vigilanza e direttive emanate per scopi di gestione.

73. Cfr. Galgano (1990a, pp. 8-9). La questione è assai rilevante per comprendere in quale misura lo sfruttamento della "responsabilità limitata" costituisca una motivazione per la stessa organizzazione di un'impresa in impresa di gruppo. La responsabilità limitata, infatti, produce l'effetto di traslare parte del rischio di impresa dai soci ai creditori della società - fornitori, ausiliari, dipendenti e, in generale, utenti della società - ma i creditori non si trovano tutti sul medesimo piano. L'effetto traslativo si verifica solo per i creditori più deboli, che non hanno il potere contrattuale di richiedere garanzie accessorie. Di fatto, nel caso dei gruppi, in assenza di una disposizione generale, la controllante può scegliere i creditori a cui prestare fideiussione (cfr. Galgano, 1990a, pp. 7-10).

tà degli amministratori per violazione delle norme sull'integrità del medesimo (art. 2394 c.c.). Il codice civile stabilisce limiti alla possibilità di operare partecipazioni incrociate al fine di salvaguardare la consistenza del patrimonio societario che è la prima garanzia al rimborso dei crediti⁷⁴. Ma l'ipotesi di una responsabilità solidale della controllante per i debiti della controllata viene unanimemente esclusa⁷⁵. Nonostante che, anche nei limiti precisati, siano gli amministratori della controllante a effettuare le scelte di indirizzo a cui le controllate sono "tenute" - anche non attivando poteri di indirizzo e gestione, riconosciuti dall'ordinamento agli amministratori delle stesse controllate⁷⁶ - si ritiene in generale⁷⁷ che la controllante sia irresponsabile per le scelte delle controllate e per la loro capacità di rimborsare crediti.

Diversa appare la situazione dei creditori forti i quali sono in grado di utilizzare strumenti contrattuali di tutela. Per questi ultimi, la possibilità di vedere soddisfatte le proprie pretese dal patrimonio delle altre aziende del gruppo, con una conseguente maggior garanzia di solvibilità delle singole imprese di gruppo può venire realizzata utilizzando "lettere di patronage" o addirittura garanzie fidejussorie prestate dalla capogruppo a favore

74. La salvaguardia dell'integrità del patrimonio societario è anche comprensibile quale tutela degli stessi azionisti di minoranza.

75. Cfr. Pavone La Rosa (1991, p. 626) e sentenza della Cassazione, in Galgano (1990b, p. 408).

76. Cfr. Galgano (1990a, p. 160).

77. Eccezione rilevante è quella della legge 95 del 1979, la cui portata è pure limitata all'ipotesi patologica dell'insolvenza. Essa ha prefigurato che i doveri di diligenza nei confronti degli azionisti e dei creditori della controllata si estendano agli amministratori della controllante.

delle controllate.

5.4 La tutela della concorrenza

In conclusione, occorre rilevare che il gruppo economico sembra vedere implicitamente riconosciuta una sua identità giuridica nelle norme speciali di recente emanazione a tutela della concorrenza e del mercato (legge 287 del 1990).

Nella parte di queste norme che riguarda le concentrazioni, identificata una nozione di controllo "forte" inteso come direzione unitaria, si definisce la stessa concentrazione come l'atto con cui due o più imprese precedentemente sottoposte a centri direzionali indipendenti (siano esse persone fisiche o giuridiche), cioè in grado di determinare in modo autonomo le scelte di gestione, vengono ad essere sottoposte a un unico centro di direzione. La crescita attraverso operazioni di concentrazione così definite viene poi vietata se realizza o rafforza una posizione dominante con effetti durevoli e sostanziali sulla concorrenza.

Il consumatore è dunque effettivamente tutelato nei confronti delle scelte non solo delle singole imprese del sistema produttivo, ma anche dei gruppi di imprese che, appartenendo a un'unica catena di controllo, ossia essendo sottoposte a un'unica volontà, si assume che agiscano in modo coordinato.

Riferimenti bibliografici

- Abbadessa, P. (1982), I gruppi di società nel diritto italiano, in A. Pavone La Rosa (a cura di), I gruppi di società, Bologna, Il Mulino.
- Ammendola, M. (1986), Unitarietà direzionale e organizzazione nel rapporto di gruppo, in "Rivista delle Società", pp. 1262-98.
- Banca d'Italia (1992), La tutela della concorrenza nel settore del credito, Roma.
- Barca, F. (1993), Allocazione e riallocazione della proprietà e del controllo delle imprese: ostacoli, intermediari, regole, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 194.
- _____ e G. Ferri (1993), Crescita, finanziamento e riallocazione del controllo: teoria e prime evidenze empiriche, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 203.
- _____, A. Magliocco e M. Perassi (1992), Il controllo, in Banca d'Italia (1992), pp. 227-53.
- Berle, A. A., e G. C. Means (1933), Modern Corporation and Private Property, New York, Macmillan.
- Bianco, M. (1993), Il controllo nella public company, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 195.
- Bonsignori, A. (1980), L'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, Padova, Cedam.
- Brioschi, F. (1988), Struttura proprietaria e comportamento concorrenziale del sistema industriale italiano, in P. Bianchi (a cura di), Antitrust e gruppi industriali, Bologna, Il Mulino.
- _____, L. Buzzacchi e M. G. Colombo (1990), Gruppi di imprese e mercato finanziario, Roma, La Nuova Italia Scientifica.
- Cacciamani, C. (1991), Riflessioni sui gruppi bancari, in "Il Risparmio", pp. 61-121.
- Capriglione, F. (1990), Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo, in "Rivista delle Società", pp. 35-60.

- Cardilli, D., L. Pinzani e P. E. Signorini (1993), Mercato e istituzioni della riallocazione proprietaria in Germania, Regno Unito e Francia, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 197.
- Cian, G., e A. Trabucchi (1988), Commentario breve al codice civile, Padova, Cedam.
- Cassation commercial (1985), 5.2.1985, in "Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique", 1990, pp. 585-89.
- Cassazione civile (1990), 26.2.1990 (motivazione), in "Il Foro Italiano", n. 1439, pp. 1174-98.
- Collection Jupiter (1990), Recueil pratique de droit des affaires dans le pays du Marché commun, Sociétés, Allemagne, Paris, Dallor, vol. I.
- Coltorti, F. (1988), Note sulle modificazioni della struttura finanziaria delle imprese italiane negli ultimi 20 anni, in Banca d'Italia, Ristrutturazione economica e finanziaria delle imprese, Roma.
- Corte d'appello Milano (1988), 9.9.1988, in "Società", pp. 145-50.
- Costa, C. (1990), La tutela del capitale sociale e la disciplina delle partecipazioni sociali reciproche nella prospettiva dell'armonizzazione comunitaria, in "Rivista di Diritto dell'Impresa", n. 1, pp. 55-63.
- Costi, R. (1992), I sindacati di voto nella legislazione più recente, in "Giurisprudenza Commerciale", I, pp. 25-43.
- Cottino, G. (1974), La Commissione per la società e la borsa: luci ed ombre della mini-riforma, in "Giurisprudenza Commerciale", I, pp. 439-47.
- D'Alessandro, F. (1981), Imprese individuali, gruppi e amministrazione straordinaria, in "Giustizia Civile", I, pp. 3022-43.
- _____ (1988), Il diritto delle società da i "battelli del Reno" alle "navi vichinghe", in "Il Foro Italiano", pp. 48-56.
- Di Sabato, F. (1988), Concentrazioni e gruppi nel diritto interno, in "Giurisprudenza Commerciale", I, pp. 528-47.
- Farrar, J. H. (1991), Company Law, London, Butterworth.

- Ferri, G. (1980), Diritto commerciale, Torino, UTET.
- Galgano, F. (1990a), Diritto civile e commerciale, vol. III, L'impresa e le società, tomo II, Le società di capitali e le cooperative, Padova, Cedam.
- _____ (1990b), L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo, in "Contratto e Impresa", pp. 401-11.
- _____ (1991), Il punto sulla giurisprudenza in materia di gruppi di società, in "Contratto e Impresa", pp. 897-91.
- Galanti, E., e M. Perassi (1992), La disciplina del controllo pubblico, in Banca d'Italia, "Quaderni di ricerca giuridica", n. 26.
- Gambino, A. (1987), I gruppi in Italia alla luce del progetto di IX direttiva, in "Giurisprudenza Commerciale", I, pp. 5-13.
- Grandi, D. (1942), Relazione del Ministro Guardasigilli Grandi, libro V, Del lavoro, in "Gazzetta Ufficiale del Regno d'Italia", n. 963, 4 aprile.
- Grossman, S., e O. Hart (1986), The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration, in "Journal of Political Economy", vol. 94, n. 4, pp. 691-719.
- Hansmann, H. (1988), Ownership of the Firm, in "Journal of Law, Economics and Organization", vol. 4, n. 2, pp. 267-304.
- Hart, O. (1989), An Economist's Perspective on the Theory of the Firm, in "Columbia Law Review", vol. 7, pp. 1757-74.
- _____ e J. Moore (1990), Property Rights and the Nature of the Firm, in "Journal of Political Economy", vol. 98, n. 6, pp. 1119-58.
- Hilferding, R. (1961), Il capitale finanziario, Milano, Feltrinelli.
- Impenna, C., e M. Pagnini (1992), Holding, gruppi industriali e mercati del credito: alcune evidenze sul caso italiano, Banca d'Italia, dattiloscritto.
- Jaeger, P. G. (1981), Nozione di gruppo nel progetto di direttiva comunitaria e nell'ordinamento italiano, in Il gruppo di società e il bilancio consolidato di gruppo, Milano, Giuffrè.

- _____ e P. Marchetti (1991), Profili di disciplina del gruppo creditizio, in "Quaderni giuridici dell'impresa", n. 1, pp. 5-12.
- Jorio, A. (1987), Gruppo di società e gestione delle società controllate, in Atti del Convegno sull'amministrazione straordinaria, Milano.
- Kester, W. C. (1992), Industrial Groups as Systems of Contractual Governance, in "Oxford Review of Economic Policy", vol. 8, n. 3, pp. 24-44.
- Libonati, B. (1992), Responsabilità della capogruppo per impegni assunti dalle società controllate, in "Contratto e Impresa", pp. 5-13.
- Macchiati, A. (1989), La holding come intermediario finanziario. Contributo per un'analisi, in "Finanza, Imprese e Mercati", n. 1.
- Marchetti, P. (1992), Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale, dattiloscritto.
- Meliadò, G. (1991), Il rapporto di lavoro nei gruppi di società, Milano, Giuffrè.
- Minervini, G. (1989), La Consob, Napoli, Liguori.
- _____ (1990), Capogruppo e componenti dei gruppi bancari polifunzionali, in "Rivista di Diritto dell'Impresa", n. 1, pp. 1-7.
- _____ (1992), I poteri della capogruppo nei gruppi bancari polifunzionali, intervento al convegno "I valori della concorrenza", Milano, 26-28 marzo.
- Pavone La Rosa, A. (1985), "Controllo" e "gruppo" nella fenomenologia dei collegamenti societari, in "Diritto Fallimentare", I, pp. 10-32.
- _____ (1991), Le società controllate. I gruppi, in Trattato delle società per azioni, Torino, UTET, 2a ed.
- Piga, F. (1984), La cessione del controllo nelle società quotate in borsa, profili di rilevanza generale e speciale, in "Rivista delle Società", pp. 1153-82.
- Preite, D. (1992), Soci minori più garantiti con i sorveglianti nel cda, in "Il Sole-24ore", 22 ottobre.
- Rossi, G. (1986), La tutela della maggioranza, la Consob e il giudice, in "Rivista delle Società", pp. 449-64.

- Sbisà, G. (1980), Il gruppo di società nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (criteri di individuazione), in "Giurisprudenza Commerciale", I, pp. 257-78.
- _____ (1992), Società e imprese controllate nel d.l. 9 aprile 1991 n. 127, in "Rivista delle Società", pp. 909-22.
- Schlesinger, P. (1992), Intervento al Convegno sui gruppi creditizi, Università Bocconi, Milano, 17 gennaio.
- Schiano Di Pepe, G. (1990), Il gruppo di imprese, Milano, Giuffrè.
- Scognamiglio, G. (1988), La responsabilità della capogruppo: problemi e orientamenti, in "Rivista di Diritto Civile", I, p. 365-93.
- Sette, F. (1988), Dal gruppo di imprese all'impresa di gruppo, in "Rivista Civile", I, p. 267-98.
- Spada, P. (1989), L'amministratore della società per azioni tra interesse sociale e interesse di gruppo, in "Rivista di Diritto Civile", I, pp. 233-45.
- Teti, R. (1990), Codice civile e regime fascista. Sull'unificazione del diritto privato, Milano, Giuffrè.
- Tofanelli, M. (1989), Sul controllo di fatto mediante partecipazione al capitale, in "Impresa", pp. 3171-72.
- Trento, S. (1993), Il gruppo di imprese come modello di controllo nei paesi ritardatari, Banca d'Italia, Temi di discussione, n. 196.
- Tribunal commercial Paris (1990), 14.2.1990, in "Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique", pp. 585-89.
- Weigmann, R. (1989), Scalate e controllo nelle società di capitali, in "Giurisprudenza Piemontese", pp. 645-68.
- Wooldridge, F. (1991), Aspects of the Regulation of Groups of Companies in European Laws in R. R. Druery e P. G. Xuereb, P.G. (a cura di), European Company Laws: A Comparative Approach, Aldershot, Dartmouth.
- Zamboni Garavelli, P. (1992), Il gruppo creditizio: profili di vigilanza, in Banca d'Italia, La ristrutturazione della banca pubblica e il gruppo creditizio, "Quaderni di ricerca giuridica", n. 26.

ELENCO DEI PIÙ RECENTI TEMI DI DISCUSSIONE (*)

- n. 177 — *Creazione e distruzione di posti di lavoro in Italia*, di B. CONTINI, A. GAVOSTO, R. REVELLI e P. SESTITO (settembre 1992).
- n. 178 — *Private Saving and Government Deficit in Italy (1951-1990)*, di N. ROSSI e I. VISCO (ottobre 1992).
- n. 179 — *Implementing Stochastic Optimal Control of Nonlinear Models: A Comparison with Alternative Solution Methods*, di A. CIVIDINI e S. SIVIERO (ottobre 1992).
- n. 180 — *Rischio di tasso d'interesse e coefficienti patrimoniali: un'analisi dei regolamenti SIM*, di F. DRUDI e F. PANETTA (novembre 1992).
- n. 181 — *Mean Reversion Tests with Reflecting Barriers: An Application to European Monetary System Exchange Rates*, di C. A. BALL e A. ROMA (novembre 1992).
- n. 182 — *Concorrenza e discriminazione di prezzo nel mercato del credito in Italia*, di G. FERRI e G. GOBBI (novembre 1992).
- n. 183 — *Inflazione e dispersione dei prezzi relativi*, di M. CARUSO (dicembre 1992).
- n. 184 — *Durables and Nondurables Consumption: Evidence from Italian Household Data*, di A. BRUGIAVINI e G. WEBER (dicembre 1992).
- n. 185 — *Risk Sharing and Precautionary Saving*, di L. GUISO e T. JAPPPELLI (dicembre 1992).
- n. 186 — *Convergence of Inflation, Prerequisite for EMU*, di L. BINI SMAGHI e P. DEL GIOVANE (dicembre 1992).
- n. 187 — *Rating the EC as an Optimal Currency Area*, di L. BINI SMAGHI e S. VORI (gennaio 1993).
- n. 188 — *Industrial Countries' Protectionism with Respect to Eastern Europe: The Impact of the Association Agreement Concluded with the EC on the Exports of Poland, Czechoslovakia and Hungary*, di C. MASTROPASQUA e V. ROLLI (gennaio 1993).
- n. 189 — *Il ruolo della concorrenza nell'evoluzione delle politiche di raccolta delle banche italiane*, di D. FOCARELLI e R. TEDESCHI (gennaio 1993).
- n. 190 — *Finanza pubblica e indebitamento tra le due guerre mondiali: il finanziamento del settore statale*, di G. SALVEMINI e V. ZAMAGNI (febbraio 1993).
- n. 191 — *Metodi per la stima in tempo reale della produzione industriale: una riconsiderazione e un confronto*, di G. SCHLITZER (marzo 1993).
- n. 192 — *Aspettative di cambio nello SME*, di ANTONIO ROMA (aprile 1993).
- n. 193 — *On the Economics of Interbank Payment Systems*, di P. ANGELINI e C. GIANNINI (maggio 1993).
- n. 194 — *Allocazione e riallocazione della proprietà e del controllo delle imprese: ostacoli, intermediari, regole*, di F. BARCA (maggio 1993).
- n. 195 — *Il controllo nella public company*, di M. BIANCO (maggio 1993).
- n. 196 — *Il gruppo di imprese come modello di controllo nei paesi ritardatari*, di S. TRENTO (maggio 1993).
- n. 197 — *Mercato e istituzioni della riallocazione proprietaria in Germania, Regno Unito e Francia*, di D. CARDILLI, L. PINZANI e P. E. SIGNORINI (maggio 1993).
- n. 198 — *Privatizzare: come? Spunti da una ricognizione comparata dei casi inglese e francese*, di S. CHIRI e F. PANETTA (maggio 1993).
- n. 199 — *Liquidity Effects and the Determinants of Short-Term Interest Rates in Italy*, di I. ANGELONI e A. PRATI (giugno 1993).
- n. 200 — *Nuovi strumenti per la valutazione e la previsione del ciclo economico in Italia*, di G. SCHLITZER (giugno 1993).

(*) I «Temi» possono essere richiesti a:

Banca d'Italia - Servizio Studi - Divisione Biblioteca e Pubblicazioni - Via Nazionale, 91 - 00184 Roma.

*Finito di stampare
nel mese di luglio 1993
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*

