UNIVERSITÀ DEGLI STUDI ROMA TRE

FACOLTÀ DI ECONOMIA "FEDERICO CAFFE"

TESI DI DOTTORATO
IN
ECONOMIA AZIENDALE

DALL'ECONOMIA D'AZIENDA ALL'ECONOMIA DEI GRUPPI AZIENDALI

TUTOR
CH.MO PROF. GIANCARLO PAOLUCCI

DOTTORANDO
MASSIMILIANO CELLI

XXI CICLO

INDICE

1. L'azienda p. **4**
1.1. Premessa 4
1.2. Il sistema azienda 5
1.3. Una definizione di azienda 19
1.3.1. L'azienda negli studi economico-aziendali 19
1.3.2. L'azienda nelle disposizioni del codice civile 26

2. L'equilibrio economico-finanziario delle aziende **29**
2.1. Premessa 29
2.2. L'apprezzamento dell'equilibrio economico 31
2.2.1. L'aspetto economico della gestione 31
2.2.2. Il reddito d'equilibrio 36
2.3. L'efficienza 44
2.3.1. Premessa 44
2.3.2. Le diverse nozioni di efficienza aziendale 47
2.4. L'equilibrio finanziario e monetario 50
2.4.1. L'equilibrio finanziario 50
2.4.2. L'equilibrio monetario 58
2.5. Osservazioni conclusive 60

3. Le concentrazioni aziendali e i gruppi **63**
3.1. Le concentrazioni aziendali: forme e finalità 63
3.2. Il gruppo d'imprese nella dottrina aziendalistica 71
3.2.1. Introduzione al gruppo e ai suoi elementi costitutivi 71
3.2.2. Delimitazione del concetto di gruppo: la direzione unitaria 83
3.3. Il gruppo aziendale nell'ordinamento giuridico 93
3.3.1. Premessa 93
3.3.2. La nozione legislativa di controllo: art. 2359 c.c. 101
3.3.2.1. Premessa 101
3.3.2.2. Il controllo interno di "diritto" 103
3.3.2.3. Il controllo interno di "fatto" 106
3.3.2.4. Il controllo esterno 113
3.3.2.5. Il controllo congiunto e il controllo per soggetto interposto 118
3.3.2.6. Il controllo con riguardo a forme di governance particolari 123
3.3.2.7. Conclusioni 130
3.3.3. Soggetti tenuti alla redazione del bilancio consolidato 133
3.3.4. Lo IAS n. 27 142
3.3.5. Il collegamento societario 146
3.5. Conclusioni 151

4. L'economicità di gruppo **159**
4.1. Premessa: l'economicità super-aziendale 159
4.2. L'economicità in seno al gruppo 163
4.3. L'economicità in funzione del gruppo 165

5. Tipologie di gruppi aziendali **169**
5.1. Premessa 169
5.2. Tipologie che considerano le combinazioni economiche del gruppo 172
5.3. Tipologie che considerano la struttura formale del gruppo 183
5.4. Tipologie che considerano la natura della capogruppo 190

1. L'AZIENDA.

1.1. Premessa.

Lo studio dell'economia dei gruppi aziendali, se in particolare volto a comprenderne le caratteristiche ontologiche nonché le condizioni operative, a nostro avviso deve necessariamente dipanarsi dallo studio del significato di azienda, che del succitato complesso ne costituisce l'elemento fondante.

Infatti, dalla lettura delle successive pagine si andrà vieppiù formando la consapevolezza che molte caratteristiche qualificanti l'azienda possono essere idealmente traslate all'entità gruppo considerata nella sua interezza, al punto che alcune riflessioni ed osservazioni condotte nell'intorno del sistema azienda possono senz'altro essere ricondotte (con le necessarie ponderazioni) al sistema gruppo, senza nulla perdere in termini di rigore scientifico o di chiarezza d'analisi.

In tal guisa, in prima approssimazione si rileva come lo studio del concetto di azienda debba di certo confrontarsi con incisive difficoltà derivanti dalle caratteristiche di complessità, varietà e mutevolezza qualificanti l'oggetto di osservazione, che per il suo essere un prodotto dell'iniziativa umana può ben venire accolto nel più ampio contesto dei fenomeni sociali i quali ultimi, come è noto, non si prestano facilmente ad essere sintetizzati e penetrati a causa *"…dell'evoluzione ai quali sono soggetti, per la varietà delle configurazioni che assumono, per la natura empirica che rivestono, per la multidisciplinarietà degli studi che ad essi vengono dedicati e per altre ragioni ancora"*[1].

Ciò premesso, appare quantomai arduo dare una definizione compiuta e soprattutto "trasparente" della nozione di azienda, che consenta di ordinare e al tempo stesso sintetizzare i molteplici elementi che in essa trovano manifestazione posto che, inevitabilmente, è il concetto stesso di definizione a richiedere l'individuazione di elementi idonei a delineare con certezza e precisione un contenuto assolutamente eclettico e variegato: proprio tali difficoltà, e soprattutto l'importanza che riveste la compagine aziendale in termini sociali prima ancora che economici, hanno motivato la più autorevole dottrina[2] ad elaborare un percorso ermeneutico il più possibile chiaro e condiviso.

---

[1] Santosuosso P., "Alcuni elementi per una definizione di azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 2003.

[2] Tra gli altri possono consultarsi: Amodeo D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1988; Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990; Catturi G., *lezioni di economia aziendale*, Cedam, Padova, 1997; Corticelli R., *La crescita dell'azienda. Ordine ed equilibrio dell'unità produttiva*, Giuffrè, Milano, 1998; Giannessi E., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, in

Rimandando al paragrafo terzo la ragionata individuazione di una definizione di azienda (o meglio di un insieme di concettualizzazioni, posto che i succitati autorevoli contributi non sono addivenuti nel corso del tempo ad una interpretazione univoca, ad ulteriore riprova della complessità del fenomeno), e comunque nella consapevolezza che nessuna definizione *"…è precisa e nessuna è realmente necessaria"*[3], a nostro avviso anche la sua (temporanea) assenza non impedisce allo studioso di individuare alcune caratteristiche vieppiù qualificanti il fenomeno in esame, provando in tal modo a cogliere il contenuto del concetto senza al contempo "costringerlo" in un perimetro definitorio che, per forza di cose, se include alcune possibili determinazioni al tempo stesso ne esclude altre, non meno opportune e significative.

1.2. Il sistema azienda

In *primis*, è opportuno rilevare l'esistenza in dottrina di due differenti concezioni d'azienda, dove la prima, basata sull'analogia meccanicistica, è sostenuta da coloro che concepiscono tale istituto appunto alla stregua di un sistema meccanico, mentre la seconda, basata sulla c.d. analogia organicistica, assimila l'azienda ad un vero e proprio organismo naturale mettendone in evidenza il carattere vitale[4]: secondo quest'ultima concezione, in altre parole, l'azienda viene riguardata alla stregua di un complesso organico, di cui si ricercano le condizioni di funzionalità attraverso l'analisi dei ruoli e delle funzioni svolte dai vari "organi" che la compongono[5].

Più diffusa nella teoria economica è tuttavia la concezione sistemica dell'azienda, che ne sottolinea il carattere unitario e focalizza quindi l'attenzione sui rapporti di interrelazione sussistenti tra i componenti dell'istituto medesimo al fine di indagare le condizioni che consentono il raggiungimento dell'equilibrio del sistema[6].

Premessa quindi la caratteristica di sistematicità dell'azienda, ne deriva che i relativi componenti costituiscono una coordinazione in forza dei rapporti di reciproca interrelazione e

---

"Scritti in onore di G. Dell'Amore", *Saggi di discipline aziendali e sociali*, Giuffrè, Milano, 1969; Tessitore A., "Una riconsiderazione del concetto di azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 1997.

[3] Samuelson P.A., *Economia*, Utet, Torino, 1964, pag. 11.

[4] Paoloni M., Grandis F.G., *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino, 2007, pag. 21.

[5] Cruciani V.M., *La ragioneria nei suoi primi principi*, Cattaneo, Bergamo, 1950, pag. 23.

[6] Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1963, pag. 21. A tal riguardo l'Autore afferma che *"…il riferimento al sistema, peraltro, risponde meglio alla metodologia ora più invalsa nella scienza economica, perché sulla base di una più agevole e controllabile determinazione di condizioni obiettive non disconosce ed anzi assimila i fattori evolutivi propri degli organismi e ben noti alle scienze biologiche".*

di complementarietà strutturale che essi sviluppano incessantemente: ogni elemento del sistema, infatti, interagisce continuamente con tutti gli altri e con essi attua ripetuti ed iterati atti di scambio, che influenzano i comportamenti dei restanti componenti e quindi dell'intero sistema.

Da quanto sopra, inoltre, emerge il carattere dinamico di tale correlazione, appunto capace di attuare ripetutamente un processo operativo ricercando condizioni di stabilità e di equilibrio di lungo periodo: non ha infatti senso parlare di sistemi dinamici e sistemi statici, dato che il sistema sociale è sempre ed intrinsecamente dinamico anche se lo svolgimento dei diversi processi richiede la predisposizione di apposite strutture, le quali ultime *"…sono così sensibili alla dinamica sociale da subire in momenti successivi alterazioni radicali nei rapporti tra le diverse parti o elementi componenti, al punto da richiedere una sorveglianza continua ed un procedimento costante di adeguamento alle mutate condizioni dell'ambiente nel quale esso opera"*[7].

Alla luce di quanto sopra, posto che l'obiettivo di qualunque formazione aziendale può sintetizzarsi nell'esercizio della funzione produttiva che durevolmente la contraddistingue, e che alfine si estrinseca nel possesso di un proprio apparato strutturale nonché nello svolgimento di una sua particolare attività operativa vivendo in simbiosi con l'ambiente di cui costituisce parte integrante[8], nelle seguenti pagine si cercherà di individuare una congerie di requisiti la cui congiunta sussistenza consente di qualificare senza incertezze l'entità osservata in termini d'azienda, parimenti apprezzando la natura sistemica[9] che la caratterizza.

Il primo requisito deve senz'altro ricercarsi nella presenza di un *sistema produttivo* adeguatamente strutturato e coordinato, preordinato allo svolgimento dell'attività di produzione di beni o servizi[10] e costituito da un insieme di elementi di natura eterogenea tra loro interagenti.

---

[7] Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op. cit., pag. 31.

[8] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, gennaio-febbraio, 2003.

[9] In proposito, si evidenzia che *"…la teoria dei sistemi è di grande utilità per definire i caratteri fondamentali degli oggetti di conoscenza e per costruire in merito adeguati modelli e teorie. In generale, si definisce sistema un insieme di elementi interconnessi da relazioni di interdipendenza; molti oggetti di conoscenza sono rappresentabili come sistemi, ossia in forma di modelli in cui si esplicitano gli elementi costituenti e le relazioni di interdipendenza tra gli stessi. Spesso per ragioni di semplicità espositiva, ma impropriamente, si dice che un determinato oggetto è un sistema (una macchina, una persona, un'azienda, ecc.); si intenda sempre che un oggetto di conoscenza non è un sistema (le macchine, le persone, le aziende non sono sistemi) bensì che tale oggetto è osservato e rappresentato secondo un modello di tipo sistemico"*. Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1999, pag. 77.

[10] Più in generale, l'attività di produzione può come è noto trovare sintesi attraverso: a) un processo di trasformazione fisica di beni e servizi in altri beni (come accade per le aziende industriali); b) il trasferimento di un bene nello spazio (come nel caso delle aziende commerciali o distributive); c) la prestazione di servizi. Zamagni S., *Economia Politica*, Nis, Roma, 1990, pag. 247.

In altre parole, secondo tale approccio l'azienda deve essere intesa alla stregua di un complesso di risorse obiettivamente idoneo ad essere utilizzato in funzione strumentale per una determinata attività produttiva, al contempo rappresentando un *quid novi* sotto il profilo economico per il fatto di costituire un bene unico dotato di un connotato separato e distinto dalle caratteristiche dei singoli elementi che concorrono a definirlo, i quali ultimi appunto perdono la propria individualità ma restano al contempo collegati funzionalmente tra loro in posizione di subordinazione e di coordinazione[11].

Lo svolgimento di qualsiasi attività produttiva richiede infatti la sussistenza, in seno all'azienda, di specifiche ed adeguate condizioni di produzione, delle quali solo alcune risultano di fatto controllabili dal soggetto economico, sia pure in modo più o meno efficace (c.d. risorse aziendali), mentre altre, non meno rilevanti per il corretto svolgimento dei succitati processi operativi, sfuggono inesorabilmente al suo dominio (c.d. condizioni produttive di contesto)[12].

Le succitate risorse aziendali, unità elementari del complessivo apparato produttivo, possono poi configurarsi, alternativamente, come veri e propri fattori della produzione, con ciò intendendo quegli elementi produttivi la cui remunerazione trova esplicita traduzione in una misura monetaria (rientrano in tale alveo sia i fattori remunerati contrattualmente, che pertanto costituiscono un vero e proprio costo di bilancio, sia i fattori la cui remunerazione è di carattere residuale, assumendo la veste di quota ideale dell'utile di periodo), oppure alla stregua di risorse non fattori di natura immateriale il cui corretto valore è difficilmente esprimibile in termini monetari[13].

Rileviamo infatti come alla determinazione della struttura di un'azienda concorrano, oltre a fattori materiali (c.d. tangibili) facilmente identificabili e misurabili, anche componenti ed elementi di natura diversa ed eterogenea[14] (know-how, reputazione, segni distintivi, fiducia, fedeltà, ecc.) il cui grado di differenziazione rispetto ai precedenti risulta quantomai sfumato ed aleatorio, che si estrinsecano e materializzano soltanto in seguito al dipanarsi di processi ed operazioni di stima *"…che risentono, proprio perché tali, di un grado più o meno elevato di soggettività e di influenzabilità da parte del vario combinarsi degli elementi e del dinamico*

[11] Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli, Torino, 2007, pag. 515.
[12] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.
[13] Barney J.B., "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, n. 17, 1991.
[14] Il Ceccherelli all'uopo li identifica come quelle *"…spese sostenute per acquisire utilità complementari ed indirette, ma tuttavia insopprimibili per dare al complesso la necessaria attitudine produttiva"*, mentre l'Azzini preferisce definirli alla stregua di meri costi differiti. Ceccherelli A., *Il linguaggio dei bilanci*, Le Monnier, Firenze, 1961, pag. 391; Azzini L., *Le situazioni d'impresa investigate nella dinamica economica delle produzioni*, Giuffrè, Milano, 1965, pag. 233.

evolversi degli eventi"[15], e che contribuiscono alla vita e allo sviluppo dell'organismo cui afferiscono in modo assolutamente originale e peculiare.

Peraltro, il complesso organismo strumentale nel quale si concreta l'azienda non si risolve né può esaurirsi nei soli elementi materiali e immateriali, ma deve comprendere anche i servizi necessariamente coordinati con essi, cioè gli apporti e i contributi di natura collaborativa assicurati sia da rapporti di lavoro dipendente che da rapporti di lavoro autonomo: privata di tali vitali elementi di carattere personale, infatti, l'azienda perde l'essenza organica che le è peculiare per restare una mole inerte di beni che non può certo assurgere a vivente e composito organismo, rimandando pertanto la sua nozione al fallace obiettivo di una visione monca e manchevole[16].

Occorrono quindi le opere coordinate e molteplici degli individui che, a vario titolo, intervengono nell'attività aziendale con il proprio contributo, e che sole imprimono all'aggregato di beni materiali e immateriali l'indispensabile suggello che dà loro natura e impronta di composito ed unitario strumento dell'attività di produzione.

È inoltre evidente come sotto l'aspetto economico concorre a costituire l'azienda ogni elemento idoneo a garantire la realizzazione della connessa funzione produttiva, e pertanto non soltanto i fattori umani, materiali e immateriali *attuali*, immediatamente disponibili e atti a far parte del complesso, ma anche gli elementi c.d. *prospettici*, che verranno annessi all'organismo progressivamente e successivamente grazie anche alla collaborazione di soggetti terzi.

Peraltro, la disponibilità di risorse produttive non costituisce una condizione di per sé sufficiente a garantire l'effettiva esplicazione dell'attività produttiva, ma è necessario che le medesime siano opportunamente attivate mediante la reciproca e simultanea congiunzione in un apposito modulo combinatorio, con ciò significandone l'impiego secondo particolari modalità quantitative e qualitative, spaziali e temporali[17].

Gli elementi che fanno parte dell'azienda non costituiscono, infatti, una massa omogenea: ciò che li collega fra loro non è l'identità della specie, ma piuttosto l'appartenenza al complesso nella quale ciascun elemento si inserisce nei modi voluti dalla sua struttura e dalla sua peculiare funzione in relazione al fine tecnico ed economico perseguito[18], contribuendo a realizzare direttamente la funzione unitaria e complessiva.

---

[15] Sica M., *Beni immateriali e costi capitalizzati nell'economia e nei bilanci delle aziende*, Le Monnier, Firenze, 1983, pag. 3.
[16] Casanova M., *Impresa e azienda*, Utet, Torino, 1974, pag. 325.
[17] Giannessi E., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, op. cit., pag. 519.
[18] Casanova M., *Impresa e azienda*, op. cit., pag. 323.

Secondo tale approccio, in altre parole, le risorse costituenti il sistema produttivo di un determinato organismo, sia fattori della produzione che risorse non fattori, sono elementi complementari sistematicamente e durevolmente interagenti, ciascuno di essi risultando indispensabilmente collegato ai restanti e tutti congiuntamente rivolti all'articolazione di una struttura produttiva unitaria e coordinata.

È infatti la nozione stessa di azienda a postulare la sussistenza di un rapporto di complementarietà ed interrelazione tra tutti gli elementi che la compongono e che concorrono a realizzarne, in via più o meno diretta, la funzione produttiva normalmente volta alla soddisfazione dei bisogni del mercato: il collegamento funzionale di tali fattori in un complesso unitario e coordinato può inoltre realizzarsi tra elementi di natura eterogenea e di diversa consistenza posti in diverse località, ovvero dissociati l'uno dall'altro o anche inattivi, non implicando necessariamente una connessione fisica e neppure richiedendo la concentrazione dei prefati elementi in un unico luogo.

Inoltre, come peraltro in precedenza già accennato, il rapporto di strumentalità non deve necessariamente essere attuale ma anche solamente prospettico, posto che per qualificare come azienda un complesso di beni e diritti non si richiede la sussistenza di una produttività in "essere" ma è sufficiente che tale condizione, comunque prevista e potenziale del complesso coordinato ed organizzato, presenti ragionevoli e giustificate attese d'esplicazione.

Le prefate osservazioni appaiono poi tanto più appropriate quanto più si rifletta sul carattere di sistematicità che connota l'entità azienda, in riferimento al quale gli elementi costituenti il complesso non devono venire indagati con riguardo esclusivamente alle caratteristiche peculiari di ciascuno, di fatto considerandoli astrattamente isolati ed avulsi dal restante coacervo di risorse, ma piuttosto risulta necessario chiarire la natura dei complicati processi di reciproca interrelazione che, come anzidetto, pervadono la struttura produttiva coordinandone ed integrandone le risorse costitutive.

La congiunzione spazio-temporale tra elementi produttivi tipologicamente differenti ma tra loro complementari, in guisa che ciascuno è indispensabile ai restanti e tutti lo sono per costruire la struttura entro la quale dare vita ai processi della produzione, presenta la caratteristica di amplificare e rafforzare l'efficacia del singolo elemento, facendo in modo che l'utilità totale garantita dalla combinazione produttiva concretamente in essere risulti superiore alla somma *tout court* delle singole utilità di cui ciascun componente è foriero (ciò naturalmente comportando che l'insieme abbia una valenza economica differenziale rispetto alla somma dei valori dei singoli elementi che lo compongono), suggerendo quindi che *"…è proprio la presenza di sinergie combinatorie che rende la struttura produttiva non un mero*

agglomerato ma un tutto, una combinazione appunto, dalle caratteristiche in certa misura diverse da quelle proprie delle parti che la compongono"[19].

In altre parole, è proprio in guisa delle combinazioni ed integrazioni sussistenti tra le singole componenti a far sì che il complessivo valore del risultante sistema non possa alfine estrinsecarsi nella semplice somma dei valori di ciascuna parte: infatti, tanto più ricche e complesse sono le relazioni che l'azienda riesce a sviluppare tra i sottosistemi che la qualificano, tanto maggiore risulta essere il valore economico che la stessa produce e rende disponibile al soggetto cui appartiene[20] rispetto al valore originario delle singole componenti.

Con riguardo a quanto sopra, è appena il caso di notare che gli elementi componenti il complesso devono risultare coordinati in posizione paritetica (nel senso che tutti sono essenziali per la realizzazione dell'individualità aziendale), e non può configurarsi l'azienda qualora uno o più di tali elementi abbia funzione prevalente e i rimanenti una funzione meramente accessoria rispetto ad esso, in quanto in tale ipotesi non sarebbe di fatto ravvisabile una pluralità di risorse organizzate e coordinate quali elementi omogeneamente essenziali in una individualità che li unifica nella sua struttura[21].

Inoltre, le risorse produttive e le relazioni combinatorie che compongono il sistema della produzione non soltanto cambiano da un organismo all'altro, rendendo ciascuna unità operativa unica ed originale, ma tendono anche a scomporsi e ricomporsi nel tempo all'interno della stessa unità, sia in modo spontaneo (in particolare con riferimento alle risorse non fattori) che per volontà del soggetto economico, cercando implicitamente o esplicitamente di adattarsi più o meno rapidamente al mutevole e fortemente dinamico contesto socio-economico in cui la medesima si trova inserita[22], con la conseguenza di trasformarla progressivamente e spesso impercettibilmente in "altro da sé".

Il prefato vincolo funzionale, infatti, attribuisce all'insieme un connotato qualitativo costante che trascende e neutralizza il cambiamento della consistenza, sia qualitativa che quantitativa, degli elementi che concorrono a formarlo, unendoli e superandone la complessa eterogeneità: la caratteristica di transitorietà della permanenza dei singoli elementi nella loro individualità costituisce quindi, in altre parole, un dato ricorrente nella vita dell'azienda, in forza del quale la loro sostituzione non è solo un'eventualità dovuta al progresso tecnico-economico ma piuttosto una necessaria conseguenza dell'esercizio della funzione produttiva.

Peraltro, la sussistenza di un insieme di fattori della produzione organizzato e coordinato per lo svolgimento dell'attività produttiva non è sufficiente, da solo, a qualificare un'azienda,

[19] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.
[20] Tessitore A., "Una riconsiderazione del concetto di azienda", op. cit.
[21] Ruperto C., *La giurisprudenza sul codice civile*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 3479.
[22] Giannessi E., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, op. cit., pag. 519.

se e nella misura in cui dovesse risultare mancante un *sistema di decisioni* (c.d. attività strategica o amministrativa) appunto volto a combinare, coordinare e integrare i fattori medesimi per soddisfare gli obiettivi della produzione.

La condizione essenziale per l'esistenza dell'azienda in modo autonomo e distinto dal complesso di risorse cui afferisce, risiede pertanto nella riconduzione ad unità delle medesime sulla base della comune destinazione economica stabilita dal sistema decisionale-organizzativo, quest'ultimo per l'appunto costantemente volto a realizzare un rapporto di complementarietà e contiguità strumentale[23] tra gli elementi costitutivi ai fini dell'assolvimento della funzione produttiva preposta.

Acclarato infatti che l'essenza dell'azienda come universalità di cose nasce in virtù della destinazione unitaria conferita alle risorse produttive costituenti il complesso, appare evidente come l'elemento coagulante di tale coacervo di elementi[24] sia costituito proprio dall'organizzazione, consistente nella loro unitaria preordinazione in vista dell'esercizio della comune attività produttiva: in tal guisa, le pretese risorse aziendali assumono un'importanza preponderante e sono funzionalmente collegate in modo da costituire non una semplice pluralità di cose, ciascuna delle quali rivolta ad un fine economico a sé stante, ma piuttosto un complesso organizzato in modo unitario per il conseguimento di uno scopo anch'esso unitario qual è, appunto, lo svolgimento di una determinata attività produttiva.

In altre parole, per aversi azienda occorre la necessaria sussistenza di un complesso di elementi integrati e coordinati, ma dato che tali elementi sono soltanto possibili ed eventuali, è proprio il fattore organizzativo che li chiarifica e li rende costitutivi dell'azienda sulla base della comune destinazione e del legame che li riunisce.

Più specificamente, secondo tale approccio l'amministrazione aziendale, individuata come il momento più propriamente cognitivo-decisionale dell'unitaria attività gestoria, risulta prodromica e necessariamente preordinata allo svolgimento dell'attività produttivo-gestionale vera e propria, e altro non è che la sintesi di tutte le decisioni necessarie per il razionale governo delle combinazioni produttive[25].

L'attività strategica, in altre parole, necessariamente ispirata ad una logica operativa unitaria, deve essere riguardata come un sistema finalizzato di scelte[26] strettamente correlate tanto nella simultaneità che nella successione, complessivamente volto all'organizzazione e alla coordinazione del complesso di fattori costituenti il sistema della produzione secondo determinati rapporti di causa-effetto.

---

[23] Ruperto C., *La giurisprudenza sul codice civile*, op. cit., pag. 3485.
[24] Cottino G., *Diritto commerciale*, Cedam, Padova, 1999, pag. 176.
[25] Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, in: *Le aziende agricole*, Cursi, Pisa, 1960, pag. 270.
[26] Brunetti G., *Le decisioni finanziarie nell'economia d'impresa*, Franco Angeli, Milano, 1974, pag. 17.

Naturalmente le complessive scelte aziendali, la cui articolazione nello spazio e nel tempo preordina e determina le varie produzioni aziendali e quindi, in definitiva, la vita stessa dell'azienda, non possono esemplificare un insieme di atti dispositivi tra loro sconnessi, ma piuttosto costituiscono un sistema unitario di determinazioni necessariamente coordinato e finalizzato.

Come sul punto opportunamente rilevato dal Gonnella, qualsiasi tentativo di schematizzare la complessa *"…attività che sfocia nella decisione, unità elementare dell'amministrazione, non è affatto compito agevole. Solo grazie a un processo di astrazione e, per certi versi, di semplificazione della realtà è possibile individuare nell'ambito dell'unitario processo decisionale distinte fasi successive, consapevoli, tra l'altro, che dette fasi possono sia variare con il grado di suddivisione prescelto sia mutare secondo gli aspetti cui si vuole dare maggiore risalto, per non dire, poi, che nella realtà tra esse non sussiste una rigida sequenza ma piuttosto relazioni di tipo circolare"*[27].

Da quanto sopra si evince come la singola decisione, quale manifestazione di volontà con cui viene scelto il comportamento da adottare con riferimento al caso specificamente in essere, costituisce l'ultimo atto di un processo volitivo complesso e articolato, avente il momento maggiormente qualificante nella scelta tra due o più comportamenti alternativi da operarsi sulla base di appropriati calcoli di convenienza economica[28], posto l'obiettivo di individuare la soluzione che in termini probabilistici, e alla luce di particolari condizioni di contesto, appare in grado di contribuire meglio delle altre al perseguimento delle finalità aziendali.

In altre parole, tra le diverse combinazioni produttive tecnicamente possibili ed idonee a pervenire al medesimo risultato, verrà scelta (plausibilmente) quella considerata più adeguata in termini di utilità complessiva alla luce di opportune ragioni di ordine economico, in ciò quindi prescindendo dalla valenza di ogni operazione ma piuttosto focalizzando l'attenzione sull'efficacia del complesso[29] risultante dalla congiunzione delle operazioni simultanee e successive che compongono il prescelto modulo combinatorio.

Peraltro, nel caso in cui tale modulo non dovesse risultare adeguato con riferimento ad una o più risorse, e pertanto non si riuscissero ad instaurare al più elevato livello le prefate congiunzioni tecnico-economiche, ecco che a causa dei pervasivi rapporti di complementarietà che caratterizzano le risorse afferenti a ciascuna combinazione produttiva,

---

[27] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.
[28] Corticelli R., *I giudizi di convenienza in economia aziendale*, Cursi, Pisa, 1973, pag. 55 e segg.; Miolo Vitali P., *Il sistema delle decisioni aziendali. Analisi introduttiva*, Giappichelli, Torino, 1993, pag. 16 e segg.
[29] De Minico L., *Lezioni di ragioneria. I fondamenti economici della rilevazione del reddito*, Pironti, Napoli, 1946, pag. 55.

conseguirebbe una diminuzione dell'utilità producibile non soltanto dalla risorsa specificamente considerata, ma anche delle restanti che ad essa si trovano congiunte e quindi, in definitiva, dell'utilità producibile dal complessivo modulo combinatorio.

Di conseguenza, proprio a causa della necessità di ricercare continuamente la combinazione produttiva più adeguata, e comunque considerato il costante divenire che caratterizza la complessiva struttura aziendale, si rende necessario controllare continuamente la validità *"…delle componenti strutturali e del modulo combinatorio, così da pervenire volta per volta all'individuazione della struttura produttiva ritenuta la più economica tra quelle tecnicamente utilizzabili. La combinazione riconosciuta come valida in un dato istante, in quanto a elementi che la compongono e a modalità con cui essi vengono uniti, può, per svariati motivi, non essere tale solo poco più tardi. Da ciò l'esigenza di sottoporla a revisione continua, nella composizione delle risorse e nelle modalità combinatorie, per valutarne la funzionalità, non solo sotto il profilo tecnico ma, da ultimo, nell'essenziale contenuto economico. Il controllo, in particolare, va attuato fondamentalmente per due motivi: prima di tutto, far si che la struttura, date certe condizioni spazio-temporali, non degeneri verso stati di non economicità; poi, per allinearla agli inevitabili cambiamenti propri delle condizioni spazio-temporali sopra ricordate"*[30].

Come peraltro già anticipato nelle precedenti righe, si evidenzia ora come non sempre e non necessariamente la decisione cui si è addivenuti in seguito all'esplicazione del procedimento cognitivo si traduce poi in un'effettiva operazione, posto che proprio la non azione potrebbe alfine rivelarsi l'alternativa più opportuna, tra le scelte teoricamente possibili, alla luce dei predetti calcoli di convenienza economica.

Se però dal processo decisionale dovesse derivare il compimento di una o più operazioni di vario genere, queste ultime debbono comunque essere riguardate nel più ampio contesto dell'attività gestionale-operativa, appunto articolata in un *sistema di operazioni*[31] simultanee e successive normalmente orientato dalle scelte strategiche, che dinamicamente si dispiega per il raggiungimento dei molteplici obiettivi della produzione.

Specularmente a quanto rilevato con riferimento al sistema decisionale, se la singola operazione costituisce *"…l'unità economica elementare dell'attività operativa*"[32], ecco che dalla sistematizzazione del complesso di operazioni discende poi la necessaria colleganza di tutti gli atti gestionali per il tramite di stretti vincoli, tanto nello spazio (per l'armonia che deve sussistere tra le operazioni attuate simultaneamente nelle diverse aree aziendali) quanto

[30] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.
[31] Giannessi G., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, op. cit., pag. 520.
[32] Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, op. cit., pag. 189.

nel tempo (per la necessaria coerenza tra le operazioni in essere e quelle passate e future): ciascuna operazione, in definitiva, è legata al tutto cui sottende dalle connessioni di carattere tecnico, finanziario o economico esistenti tra essa stessa e le restanti, dando in tal guisa origine ad un complesso di grado superiore avente carattere sistematico[33].

Proprio dalla caratteristica di sistematicità che qualifica la complessiva attività gestionale deriva una strutturale difficoltà nell'indagare il fenomeno medesimo: per semplificare tale intento, pertanto, è pratica invalsa negli approcci di natura aziendalistica scindere idealmente il citato complesso nelle sue determinanti economiche, finanziarie e monetarie (a tal proposito si parla infatti, comunemente, di gestione economica, monetaria e finanziaria), all'uopo raggruppando operazioni con caratteristiche tendenzialmente assimilabili, ma in realtà si tratta di tre aspetti inseparabili, e solo per astrazione singolarmente distinguibili, del dinamico ed articolato coacervo di operazioni simultanee e successive costituenti l'unitaria gestione aziendale.

Più specificamente, in tale sede riteniamo opportuno affermare che la complessiva attività operativa, pur teoricamente ripartibile nei tre aspetti suindicati, costituisce in realtà *"…un sistema o un complesso esteso nello spazio e nel tempo ed economicamente unitario nonostante la molteplicità e mutabilità degli elementi che lo costituiscono"*[34].

Posto quindi il succitato approccio sistematico, appare evidente come in tale complesso ogni elemento acquisti significato in virtù delle pervasive relazioni intercorrenti con tutti gli altri elementi, con la conseguenza che i singoli fatti di gestione (o gruppi di essi), considerati in astratto isolamento e quindi nell'ignoranza dei più vasti contesti nei quali si inseriscono, non possano in alcun modo avere un proprio significato economico[35]: il significato e l'efficacia di ciascuna operazione, infatti, variano in stretta correlazione con le operazioni anteriori, simultanee e successive che configurano il dinamico svolgimento del sistema.

Il profilo amministrativo-strategico e quello più propriamente operativo-gestionale[36] costituiscono quindi i due aspetti di quel coacervo inscindibile e difficilmente distinguibile rappresentato dall'unitaria conduzione aziendale, appunto indissolubilmente costituita da un

---

[33] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.

[34] Onida P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1992, pag. 254.

[35] A tal riguardo si può quindi affermare che *"…le operazioni possono essere studiate ed analizzate con ogni mezzo purché i risultati vengano riconnessi col sistema d'azienda dal quale le medesime sono state avulse"*, Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, op. cit., pag. 587.

[36] Le denominazioni prescelte per qualificare i citati aspetti dell'unitaria conduzione aziendale naturalmente non ne esauriscono il novero, potendo altresì fare riferimento alla dicotomia "direzione strategica" – "direzione operativa", oppure anche a "momento cognitivo" e "momento operativo". Coda V., L'*Orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988, pag. 3; Caramiello C., *L'azienda. Operazioni di gestione e dinamica dei valori*, Giuffrè, Milano, 1989, pag. 37.

sistema di decisioni e un sistema di operazioni[37] che in ultimo trovano la propria sintesi in un sistema di scambi di beni e servizi adeguatamente coordinato.

Il sistema delle operazioni, inoltre, trova traduzione in un'attività produttiva che sostanzialmente accomuna qualsiasi tipologia di azienda, tanto l'impresa in senso stretto, la cui attività è notoriamente volta al conseguimento di un surplus necessario a remunerare i fattori produttivi posti in posizione residuale (segnatamente, il capitale di rischio apportato dai soci), sia le aziende *non profit*, nelle quali la produzione può essere destinata a soggetti esterni alla compagine aziendale, più o meno gratuitamente, ovvero rivolta a coloro che hanno dato vita all'organismo medesimo.

Peraltro, come opportunamente rilevato dal Santosuosso, neanche la considerazione di un sistema di scambi volto alla produzione di beni e servizi, ancorché posto in essere in modo coordinato e continuato, è di per sé ancora sufficiente a identificare in modo certo e univoco l'azienda, posto che *"…la produzione di beni e servizi potrebbe essere il frutto di una collaborazione fra una pluralità di soggetti o di una pluralità di aziende diverse"*[38].

Ciò che caratterizza inconfondibilmente l'azienda, distinguendola da altre forme organizzative, va quindi oltre il coordinamento, oltre l'aggregazione e la continuità nel tempo, e deve essere ricercato nel *rischio* di non riuscire a conseguire gli obiettivi per i quali l'azienda medesima è stata avviata.

In termini generali, se la nozione di rischio può essere intesa come l'eventualità del verificarsi di un andamento sfavorevole nello svolgimento di un'azione futura[39], appare evidente come ciascuna azienda operante nel sistema economico risulti necessariamente immersa nel rischio, giacché la dimensione temporale è caratteristica insopprimibile del normale operare aziendale.

A tal riguardo, il Tessitore individua la causa ultima del rischio non tanto nella variabilità delle azioni future, quanto nel più ampio fenomeno concernente il carattere limitato della conoscenza a cui qualunque soggetto (e quindi qualunque azienda) deve sottostare[40].

Se è pertanto l'impossibilità di godere di una conoscenza compiuta e completa degli accadimenti presenti e futuri a generare il rischio, appare chiaro come quest'ultimo alfine costituisca una componente costante ed ineliminabile della normale dinamica aziendale, soprattutto in considerazione dell'approccio dottrinale prevalente (del quale si è fatta

---

[37] Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op. cit., pag. 31 e segg.; Zappa G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci delle aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950, pag. 13.
[38] Santosuosso P., "Alcuni elementi per una definizione di azienda", op. cit.
[39] Brunetti G., "La vulnerabilità dell'impresa: una riflessione secondo l'approccio aziendale", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 2003.
[40] Tessitore A., *Il concetto di impresa cooperativa in economia d'azienda*, Libreria Universitaria Editrice, Verona, 1968, pag. 25.

menzione in precedenza) che individua nell'azienda un sistema "aperto" chiamato ad interagire continuamente ed incessantemente con l'ambiente esterno[41].

Implicitamente acclarato nelle precedenti righe come l'oggetto del sistema aziendale risieda nell'attività di produzione, scambio e/o consumo di beni o servizi, per quanto concerne la definizione dei relativi fini (e quindi delle connesse tipologie di rischio) si rileva come questi ultimi risultino incentrati nella soddisfazione dei bisogni dei soggetti sia interni che esterni all'azienda (in particolare, coloro che gli hanno dato vita), per la cui realizzazione la medesima è stata costituita ed opera e il cui raggiungimento costituisce la condizione necessaria per la sua perpetrazione nel tempo.

Più specificamente, proprio con riferimento ai predetti fini riteniamo opportuno distinguerli in fondamentali, accessori (strumentali) e collaterali, dove i primi identificano appunto l'obiettivo di sopravvivenza del sistema aziendale nel lungo periodo, i secondi sono rivolti al soddisfacimento delle aspettative dei soggetti ai quali è rivolta la produzione economica realizzata dall'organismo nonché, in modo inevitabilmente congiunto, di coloro che l'hanno costituito e lo mantengono in vita (e il cui soddisfacimento è a nostro avviso da considerarsi strumentalmente necessario al raggiungimento del fine principale), mentre i collaterali afferiscono il soddisfacimento delle attese di quei soggetti che in via più o meno diretta sono collegati all'organizzazione medesima (finanziatori, dipendenti, ecc.).

Ma se l'obiettivo primario di qualunque sistema aziendale risiede nel tentativo di perpetrare sé stesso nel tempo (oltre che nello spazio), sostanzialmente differenti risultano invece essere i termini dell'analisi con riferimento alla corretta definizione delle citate finalità strumentali e collaterali, che debbono essere opportunamente declinate a seconda della natura dell'azienda specificamente considerata.

A tal proposito, in considerazione della tipologia di soggetti ai quali la produzione economica viene destinata è possibile distinguere i sistemi aziendali (come poc'anzi peraltro già accennato) in *lucrativi* e *non profit*, nozione quest'ultima necessariamente generica che al suo interno ricomprende le aziende di *consumo* e quelle di *erogazione*.

Posto che sia le aziende di erogazione che di consumo non realizzano alcuno scambio sul mercato dei beni e servizi prodotti, la differenza ontologica tra tali due tipologie deve ricercarsi nei diversi soggetti ai quali l'attività produttiva è rivolta: le aziende di erogazione

[41] È poi appena il caso di evidenziare come a fronte della caratteristica dell'azienda di sistema aperto continuamente interagente con l'ambiente esterno, appaia naturale che alcuni rischi possono avere natura esogena mentre altri possono essere di natura endogena. La distinzione ha importanza in quanto i primi hanno impatto, con intensità più o meno differenziata, su tutti gli operatori di un mercato, mentre i rischi endogeni producono effetti circoscritti a specifici contesti aziendali. Brunetti G., "La vulnerabilità dell'impresa: una riflessione secondo l'approccio aziendale", op. cit.

(fondazioni, enti assistenziali, ecc.) destinano la propria produzione alla collettività o a ben individuate categorie di essa allo scopo di soddisfarne i bisogni ordinari e/o straordinari tramite atti di mera liberalità, ovvero dietro un compenso puramente simbolico o comunque sproporzionatamente inferiore al valore effettivo della prestazione resa, mentre le aziende di consumo (c.d. *autoproduttrici*) destinano la produzione realizzata esclusivamente ai soggetti che le hanno costituite e le mantengono in vita (e che garantiscono una adeguata copertura delle spese produttive sostenute).

Le aziende di produzione per il mercato (c.d. *imprese*), invece, destinano la propria produzione allo scambio sul mercato al fine di ottenere un livello adeguato di surplus, volto a garantire una remunerazione congrua e tendenzialmente stabile dei soggetti che l'hanno costituita e la mantengono in vita.

Da quanto sopra, risulta evidente come la produzione di beni e servizi per lo scambio sul mercato sia di fatto strumentale per il raggiungimento del fine istituzionale dell'impresa, che risiede appunto nella remunerazione congrua dei fattori produttivi posti in posizione residuale (segnatamente, il capitale di rischio apportato dai soci), mentre costituisce proprio il fine ultimo dell'azienda di erogazione/consumo.

Ciò premesso, come poc'anzi evidenziato la delineata nozione di rischio deve quindi essere opportunamente declinata in ragione della tipologia di azienda (e quindi delle tipologie di obiettivi accessori e collaterali) specificamente considerata: se l'obiettivo è quello di ottenere una adeguata remunerazione dei fattori impiegati (come nel caso dell'azienda di produzione – *impresa*), vi è il rischio di non riuscire a raggiungerla; se l'obiettivo è quello di destinare la produzione agli stessi soggetti che hanno dato vita all'azienda, ovvero quello di erogare gratuitamente i beni o i servizi prodotti a terzi, vi è il rischio di non riuscire a soddisfare i bisogni dei soggetti anzidetti (in termini quali-quantitativi).

Con specifico riferimento alle aziende di produzione (peraltro costituenti l'oggetto del presente lavoro), lo studio del particolare sistema di rischi che le connota e qualifica deve essere effettuata sulla base della capacità di condizionare il grado di variabilità del reddito d'esercizio.

In altre parole, l'apprezzamento del grado di rischio deve essere interpretato come l'eventualità che l'impresa, non remunerando stabilmente i fattori della produzione (sia quelli a remunerazione contrattuale che residuale), possa fallire l'obiettivo principale della sopravvivenza, ovvero come la possibilità del verificarsi di eventi negativi tali da provocare

l'incapacità del complesso di continuare a vivere perché *"…incapace di attrarre e mantenere, con forza economica, i fattori dei quali essa necessita"*[42].

Risulta infatti evidente come i prefati accadimenti di carattere economico, aventi manifestazione futura più o meno prossima, possano influenzare incisivamente il grado di variabilità dei costi e dei ricavi futuri, condizionando per tale via il reddito d'impresa[43].

Le caratteristiche comuni alle citate tipologie di aziende, peraltro, devono ricercarsi non soltanto nelle medesime finalità primarie (qual è appunto l'obiettivo di sopravvivenza nel tempo del sistema aziendale), ovvero nella sussistenza di un processo di produzione economica variamente inteso, ma anche nella circostanza che la prefata produzione deve necessariamente venire collocata al di fuori dell'organismo ai fini del soddisfacimento delle aspettative dei soggetti esterni, ovvero interni, a quest'ultimo (pervenendo in tal modo al raggiungimento dei complessivi fini aziendali, primari come anche accessori e collaterali).

Appare quindi evidente la caratteristica di terzietà che il sistema-azienda assume, non solo e non tanto con riferimento ai soggetti ad esso esterni e che al medesimo si rivolgono per vedere soddisfatti i propri bisogni, ma anche ai soggetti che lo hanno costituito e lo mantengono in vita, posto che a nostro avviso il fine principale risiede sempre ed esclusivamente nella sopravvivenza nel tempo del complesso aziendale, in ciò appunto prescindendo dalla sua appartenenza ad un tipo aziendale piuttosto che ad un altro.

In conclusione, è interessante evidenziare che pur nella consapevolezza della ineluttabilità dell'alea gravante sull'ordinaria attività aziendale (di qualsiasi azienda), posto che il complesso sopporta inevitabilmente dei rischi nel corso della sua dinamica evoluzione, è altrettanto chiaro come il contenimento del grado di vulnerabilità costituisca la diretta conseguenza dell'operare della gestione strategica (sistema decisionale), il quale appunto *"…consapevole dell'attuale posizionamento dell'azienda nei mercati di incetta e di collocamento, delle forze in gioco nel sistema competitivo di riferimento e delle opportunità e delle minacce che possono manifestarsi, pilota l'azienda, superando e gestendo i rischi, verso un posizionamento futuro che permetta all'azienda di sopravvivere e di soddisfare le giuste attese dei soggetti coinvolti"*[44].

---

[42] Ferrero G., *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1963, pag. 94.
[43] Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.
[44] Brunetti G., "La vulnerabilità dell'impresa: una riflessione secondo l'approccio aziendale", op. cit.

1.3. La ricerca di una definizione di azienda

1.3.1. L'azienda negli studi economico-aziendali

Nelle precedenti pagine, in luogo di pervenire subitamente ad una definizione di azienda si è cercato di individuare quegli elementi la cui congiunta presenza, con riferimento ad un certo "fenomeno sociale", permette di qualificarlo nel succitato alveo rispetto ad altre forme organizzative.

Come poc'anzi accennato, infatti, nel campo economico le definizioni possono facilmente mutare nel tempo anche perché mutano, nelle loro manifestazioni, gli stessi fenomeni che costituiscono oggetto di studio, senza poi considerare che *"…la definizione stessa di azienda esprime non già un concetto puro e universale che abbraccia ogni possibile rappresentazione individuale, bensì un concetto empirico che, per sua natura, ha per contenuto un gruppo di conoscenze legato a particolari rappresentazioni e convenzionalmente costituito allo scopo di richiamare alla mente e fermare nella memoria certi oggetti e determinate proprietà comuni in essi riconosciute"*[45].

In ogni caso elaborare una definizione di azienda, per quanto qualunque definizione di fatto costringa il fenomeno considerato in un "perimetro" prefissato di per sé inadeguato a coglierne l'evoluzione nel tempo, appare in tale sede opportuno non soltanto per giungere ad un necessario completamento delle riflessioni poc'anzi illustrate, ma soprattutto perché risulta prodromico allo studio della nozione di gruppo aziendale che nei successivi capitoli verrà effettuata.

Senz'altro numerosi ed autorevoli sono gli studiosi che nel corso degli anni si sono confrontati con il tentativo di dare una concettualizzazione precisa e puntuale al fenomeno in esame, muovendo così dalla rappresentazione dell'azienda come una *"…organizzazione di persone e di beni economici costituita per dati fini"*[46], ad un'altra che la considera una *"…somma di fenomeni o rapporti da amministrare, relativi ad un cumulo di capitali che formi un tutto a sé"*[47], fino ad individuare, con lo Zappa, un *"…istituto economico atto a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, compone e svolge in continua*

---

[45] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 48. l'Autore aggiunge inoltre che *"…delle definizioni dell'azienda, come di altre, si può dire che i dissensi o le divergenze sono di duplice natura: o vertono sull'oggetto definito, in quanto con la parola azienda si designa ora una cosa, ora un'altra, o vertono sui caratteri che vengono attribuiti all'oggetto o, almeno, sui caratteri che si crede opportuno di porre in rilievo nella definizione. Le divergenze della prima specie sogliono ridursi a questione di parole, che è tuttavia utile chiarire, se non altro per evitare dispute vane; quelle di seconda specie, invece, pongono problemi di sostanza"*.
[46] Vianello V., *Istituzioni di ragioneria generale*, Società Anonima Editrice, Roma, 1932, pag. 5.
[47] Besta F., *La ragioneria*, Vallardi, Milano, 1922, pag. 6.

coordinazione, la produzione o l'acquisizione e il consumo della ricchezza"[48], in ciò esaltando (come peraltro già ben evidenziato) la natura durevole dell'azienda oltre il suo essere un sistema unitario e coordinato di risorse.

Da tale ultima definizione emerge quanto mai chiaro il carattere intrinsecamente sistemico e dinamico dell'azienda, i cui componenti costituiscono quindi una coordinazione in forza dei rapporti di reciproca interrelazione e di complementarietà strutturale che essi sviluppano incessantemente: ogni elemento del sistema, infatti, interagisce continuamente con tutti gli altri, attuando con essi ripetuti atti di scambio che influenzano il comportamento dei rimanenti componenti e, quindi, dell'intero sistema, al contempo ricercando condizioni di stabilità e di equilibrio di lungo periodo.

Inoltre, come rilevato da Paoloni e Grandis[49], la definizione zappiana ha il pregio di evidenziare il fine ontologico (primario) dell'azienda, identificato appunto nel congruo e duraturo soddisfacimento dei bisogni dei soggetti che ne hanno promosso l'istituzione: in tale ottica, l'azienda viene concepita come uno strumento per mezzo del quale l'uomo realizza i propri fini, e pertanto il soddisfacimento dei soggetti esterni all'istituto, che sul mercato acquisiscono i beni e i servizi da essa prodotti, costituisce di fatto un obiettivo strumentale per il raggiungimento della citata finalità primaria.

Peraltro, il Ferrero all'uopo rileva che l'azienda, in quanto strumento, non può avere di per sé stessa né scopo né fine, ma soltanto una destinazione, posto che scopi e fini possono riferirsi soltanto a soggetti "volitivi" dei quali l'azienda costituisce lo strumento del sistematico operare in campo economico. Si tratta, pertanto, di finalità identificabili nel soddisfacimento dei bisogni di tipo economico, laddove l'attributo economico richiama l'esigenza di individuare il rapporto più favorevole tra mezzi limitati e risultati alternativi: all'interno dell'azienda, infatti, *"…l'impostazione e la soluzione dei problemi sono possibili solamente, con appropriato metodo, alla luce della logica economica"*[50].

Personalmente, crediamo che una definizione plausibilmente esauriente e significativa, che non ha l'animo di introdurre nuove concettualizzazioni ma vuole piuttosto rappresentare il tentativo di unire e sintetizzare le riflessioni elaborate dalla migliore dottrina[51], non possa che

---

[48] Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956, pag. 37. Lo stesso Autore, in un altro scritto, definisce l'azienda come una *"…coordinazione economica in atto, istituita e retta per il soddisfacimento dei bisogni umani"*; Zappa G., *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1927, pag. 30.

[49] Paoloni M., Grandis F.G., *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, op. cit., pag. 22.

[50] Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pag. 27. Sul punto si veda anche Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, op. cit., pag. 19.

[51] Azzini L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pag. 7; Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op. cit., pag. 33; Cassandro P.E., *Trattato di ragioneria. L'Economia delle aziende e il suo controllo*, Cacucci, Bari, 1982, pag. 34; Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, op.cit., pag. 46;

considerare l'istituto in esame un "sistema durevolmente coordinato ed organizzato di fattori umani e capitari, ispirato da una logica operativa unitaria, volto alla produzione su basi coordinate di beni e/o servizi per la soddisfazione diretta o indiretta dei bisogni della collettività (o di certe categorie di essa) nonché di coloro che l'hanno costituita ed avviata, continuamente soggetto all'incertezza di variabili sia interne che esterne all'istituto medesimo".

Più ancora, con il termine azienda suole riferirsi ad un complesso e mutevole organismo socio-economico-tecnico, all'interno del quale un sistema organizzato di persone e un sistema organizzato di beni trovano unione e comune estrinsecazione in un sistema organizzato di operazioni, la cui ultima e necessaria finalità, sintesi di molteplici ed eterogenee (ma a volte anche contrastanti) esigenze, risulta quella di consentire la sopravvivenza nel tempo dell'azienda medesima.

In tal guisa, non soltanto si ribadisce la considerazione dell'azienda alla stregua di un'organizzazione sistemica più o meno complessa, durevolmente articolata in un insieme di sottosistemi (sistema della produzione, sistema delle decisioni, sistema delle operazioni) coordinati e continuamente interagenti, che ricerca la propria sopravvivenza attraverso la soddisfazione di certi bisogni in grazia di un preordinato sistema di scelte attuato, direttamente o indirettamente, dai soggetti che manifestano la volontà di mantenerlo in vita[52].

Parimenti si ribadisce, ancora un volta, la qualifica dell'azienda nei termini di un "sistema aperto"[53] continuamente e strettamente in contatto con l'ambiente circostante con cui è chiamato ad interagire senza interruzioni di sorta per l'intero corso della sua vita[54], risultando quindi chiaro come il fattore determinante per la sua sopravvivenza nel tempo si riveli appunto essere la capacità di cooperare in modo armonico con tale contesto esterno, bilanciando le forze che essa è in grado di sprigionare in via autonoma (c.d. forze aziendali o interne, generate sia dalla struttura sia dalla gestione del nucleo operativo), con le forze ambientali o esterne, che scaturiscono *"…dallo specifico contesto in cui il citato nucleo è*

Giannessi E., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, op. cit. pag. 513; Masini C., *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1979, pag. 51; Viganò E., *Azienda, primi contributi di una ricerca sistematica per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova, 1997, pag. 2.

[52] Troina G., *Lezioni di Economia Aziendale*, Cisu, Roma, 2003, pag. 14.

[53] Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, op. cit., pag. 33.

[54] Naturalmente, il concetto di ambiente è forzatamente di natura generica, potendosi certe volte intendersi nell'accezione più ampia del termine come insieme di condizioni economiche, giuridiche, politiche e sociali in cui l'organismo aziendale risulta immerso, mentre altre volte potrebbe assumere il significato, più ristretto, di sistema dei mercati di riferimento: dei capitali, del lavoro, di sbocco, ecc. Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, op. cit., pag. 411 e segg.

inserito, in particolare dal sistema competitivo e dal sistema degli interlocutori sociali che esso si trova di fronte"[55].

Acclarato quindi che la considerazione dell'istituto azienda nella sua interezza e complessità non può certo risolversi nella semplicistica sommatoria degli elementi che lo costituiscono, appunto a causa dei complicati rapporti di causa-effetto nonché delle interrelazioni che integrano e coordinano le suddette risorse, appare chiaro che un apprezzamento qualitativo del complesso non può limitarsi alla considerazione delle caratteristiche di ciascun componente, ma deve piuttosto soffermarsi sullo studio della natura e delle modalità d'azione di quelle "forze" alle quali va ricondotta l'origine di tale plusvalore.

È poi appena il caso di osservare che le forze di cui sopra sono variamente influenzabili dalla compagine aziendale: se quelle interne appaiono tendenzialmente governabili, potendosi su di esse agire (pur con diversi livelli di efficacia) al fine di renderle più favorevoli alla proprie condizioni di esistenza e di sviluppo, diverso è il caso delle forze provenienti dall'ambiente esterno che, in certe situazioni, possono completamente sfuggire a qualunque tentativo di dominazione e relativamente alle quali l'azienda può soltanto cercare di adeguarsi alla sottesa dinamica, riadattando e plasmando il coacervo di forze interne al fine di adeguarlo al mutato contesto ambientale.

Se appare quindi lecito rintracciare nell'azienda *"…una organizzazione sistemica intesa alla stregua di un organismo immerso in un campo di forze, che si esercitano e si contrastano su di essa dall'esterno (*e, aggiungeremmo, dall'interno*) e che danno forma ai suoi problemi e contribuiscono a determinarne le soluzioni appropriate"*[56], è parimenti da rilevare che l'entità in parola risulta in grado di realizzare il proprio obiettivo di sopravvivenza soltanto in virtù dell'intrinseca capacità di congiungere, combinare e trasformare le molteplici ed eterogenee risorse produttive che la compongono, ogni volta perdendone le singole e concrete evidenze, in risorse nuove e strutturalmente diverse da quelle che le hanno generate[57], dando in tal modo corso ad un processo circolare e ciclico, iterato e continuamente rinnovato di creazione, distruzione e successiva rigenerazione di "materia produttiva".

---

[55] Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", op. cit.

[56] Marchini I., "Efficienza, produttività, redditività ed economicità nell'impresa", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile 1972, n. 4.

[57] A tal proposito, per l'Amaduzzi l'impresa si configura come *"…un sistema di risorse economiche fra loro intenzionalmente coordinate e rivolte a conseguire altre risorse, di valore possibilmente maggiore di quelle impiegate e consumate; le risorse, ovvero i fattori di produzione, che vengono acquisiti dall'impresa a un dato prezzo, debbono trovare nel prezzo dei beni e dei servizi alla cui produzione hanno concorso o concorreranno, la reintegrazione del prezzo che fu pagato e tale reintegrazione sarà economica se il ricavo consentirà l'acquisizione del nuovo fattore sostitutivo di quello utilizzato"*. Amaduzzi A., *I bilanci di esercizio delle imprese*, Utet, Torino, 1981, pag. 117.

Si evidenzia inoltre come l'acquisizione di un vantaggio competitivo stabile e duraturo (ovvero, di un differenziale positivo *difficilmente acquisibile e copiabile*[58]), necessario per garantire la sopravvivenza dell'azienda nel lungo periodo, costituisce il portato di una strategia organizzativa e gestoria[59] atta a sviluppare ed esaltare le competenze e le peculiarità distintive dell'istituto cui le stesse appartengono, tali da renderlo un unico coacervo di elementi non facilmente o immediatamente riproducibili o imitabili.

Conclusivamente, è pertanto possibile affermare che l'istituto-azienda, contemplato sia nell'aspetto gestionale che organizzativo, secondo la definizione dello Zanda si palesa alla stregua di un *"…sistema aperto, finalizzato, eccessivamente complesso, probabilistico, dotato di particolari vie di regolazione e della prerogativa di influenzare l'ambiente esterno"*[60] (nonché, aggiungiamo, di farsi influenzare da esso), nel cui alveo trovano compiuta realizzazione i fondamentali caratteri dell'unità nella molteplicità e della permanenza nella mutabilità.

Il carattere aperto[61] del sistema aziendale si esplicita attraverso i continui processi di scambio che l'istituto instaura con l'ambiente esterno. La presenza di tali processi fa sì che l'azienda possa configurarsi come sottosistema di un sistema più vasto appunto rappresentato dall'ambiente esterno, in cui sono presenti variabili e si manifestano dinamiche in grado di influenzare, in modo spesso determinante, il funzionamento interno dell'azienda: la conseguenza di tale carattere è dunque quella di rendere improponibile uno studio dell'impresa svincolato da quello dell'ambiente con il quale essa si confronta in un rapporto di continuo, reciproco condizionamento.

L'azienda si presenta poi come sistema eccessivamente complesso e probabilistico, dato che al suo interno opera una pluralità di elementi che interagiscono incessantemente dando corso a rapporti ed interrelazioni sempre mutevoli e dunque imprevedibili: si tratta quindi, in buona sostanza, di un sistema il cui comportamento non può essere predeterminato in modo certo, ma soltanto ipotizzato in termini probabilistici.

Per il raggiungimento dei propri fini, inoltre, il sistema aziendale è dotato di adeguati meccanismi di regolazione interna, la cui funzione è quella di sincerare che tutti i componenti

---

[58] Amit R., Schoemaker P., "Strategic assets and organizational rent", *Strategic Management Journal*, n. 14, 1993.

[59] Onida P., *La dimensione del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1939, pag. 41.

[60] Zanda G., *La grande impresa. Caratteristiche strutturali e di comportamento*, Giuffrè, Milano, 1974, pag. 218.

[61] Un sistema si qualifica aperto se e nella misura in cui scambia materia con l'ambiente circostante, esibendo la capacità di importare ed esportare materiali e di operare nel senso di produrre e distruggere strutture con i propri componenti materiali. Von Bertalanffy L., *Teoria generale dei sistemi*, Isi, Milano, 1971, pag. 224.

del sistema siano in ogni momento organizzati in vista del raggiungimento del sovraordinato fine ontologico.

La presenza di tali meccanismi di autoregolazione, del resto, si rende necessaria posto l'elevato grado di interrelazione sussistente tra l'istituto e l'ambiente esterno, le cui modificazioni, come anzidetto, possono influenzare lo sviluppo e l'equilibrio del sistema aziendale[62]: tali capacità regolatrici risultano pertanto essenziali per la sopravvivenza dell'azienda, in quanto le attribuiscono la capacità di reagire agli stimoli ambientali attraverso la ridefinizione dei rapporti tra i suoi componenti ovvero la modifica dei suoi meccanismi operativi, dando quindi la possibilità di superare eventuali momenti di crisi.

Tuttavia, i rapporti tra azienda ed ambiente sono inevitabilmente di tipo biunivoco, posto che la prima, oltre che capace di reagire agli impulsi provenienti dall'esterno, è dotata di una capacità proattiva attraverso la quale è in grado di promuovere e di innescare processi di cambiamento che si trasmettono all'esterno, influenzando per tale via l'andamento delle dinamiche ambientali.

In ultimo, il concetto di unità nella molteplicità, che chiarifica e sintetizza la natura propria di qualunque sistema aziendale, e che al tempo stesso lo definisce e lo differenzia da altre forme associative, trova fondamento nella constatazione che l'azienda *"…costituisce o tende a costituire un complesso esteso nello spazio e nel tempo e nel quale elementi molteplici operano avvinti da relazioni di complementarietà, di connessione, di interdipendenza: relazioni che qualificano il complesso non meno degli elementi costitutivi, e senza l'intelligenza delle quali nulla può comprendersi dell'azienda"*[63].

È quindi possibile affermare che le relazioni molteplici e singolari che permeano e orientano le operazioni di gestione poste in essere, simultaneamente o successivamente, da qualunque azienda nel dipanarsi della propria esistenza, fanno di questa un *unicum* originale ed irriproducibile, con la conseguenza che ogni operazione assume significato e rilevanza esclusivamente nell'ambito del complesso nel quale ha trovato estrinsecazione, riflettendo in sé stessa, più o meno vivamente, l'unità e l'unicità dell'istituto dalla quale promana.

Parallelamente, come opportunamente rilevato dall'Onida la sintesi di permanenza e mutabilità *"…si realizza nell'azienda similmente quasi a quanto accade negli organismi viventi che perdurano nonostante l'assiduo mutare di ogni elemento costitutivo: col trascorrere del tempo tutto si rinnova o può rinnovarsi nell'azienda: cose e persone possono mutare, ma la vita di relazione fra gli elementi del complesso e fra il complesso e il mondo esterno continua, finché l'azienda non si liquidi e il complesso non si dissolva"*.

---

[62] Paoloni M., Grandis F.G., *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, op. cit., pag. 25.
[63] Onida P., *Economia d'azienda,* op. cit., pag. 4.

In altre parole, secondo l'Autore nella vita di qualunque tipologia di azienda i mutamenti di qualsiasi natura e rilevanza avvengono senza "fratture", ovvero senza rompere la continuità del sistema dinamico delle relazioni che, nel fluire del tempo, avvincono ogni momento a momenti anteriori e a quelli successivi.

Lo stesso soggetto economico e il soggetto giuridico, ovvero entrambi, possono mutare nel tempo senza che ciò determini, in alcun modo, il venir meno dell'istituto cui i medesimi sottendono: la capacità di trasformazione nello spazio e nel tempo costituisce infatti una caratteristica peculiare e ineludibile di qualsiasi azienda nel normale svolgimento della sua esistenza, posto che in nessun caso (salvo quello di vera e propria estinzione) trovano interruzione i rapporti intessuti con l'ambiente esterno, né si disperdono le esperienze accumulate ovvero le complesse (e financo mutevoli) interrelazioni sussistenti tra gli elementi costituenti il complesso.

Secondo tale apporccio, pertanto, l'azienda viene intesa quale complesso di elementi obiettivamente idoneo ad essere utilizzato in funzione strumentale di una determinata attività produttiva, altresì distinguendosi dai singoli fattori umani, materiali e immateriali che la compongono, con la conseguenza che il cambiamento totale o parziale di questi ultimi non importa necessariamente il contemporaneo cambiamento dell'azienda che potrebbe, appunto, continuare a perseguire i propri scopi con altri beni e servizi.

Caratteristica essenziale e fisiologica dell'azienda è quindi il suo essere congiuntamente un'entità dinamica, in perenne trasformazione ed evoluzione, e una struttura stabile e durevole nel tempo, certamente mutevole nel tempo nei suoi elementi ma sempre operante come un tutto in ordine ad obiettivi anch'essi (ma in minor misura) mutevoli: al dipanarsi dell'esistenza dell'istituto permane la sua essenza, ma la congerie[64] di elementi materiali e immateriali, umani e tecnici, che lo compongono viene continuamente ed ininterrottamente a modificarsi, combinarsi ed amalgamarsi con altri fattori interni ed esterni all'istituto medesimo, seguendo percorsi e strategie ogni volta difformi.

[64] Già il Penrose aveva paventato l'ipotesi che l'impresa potesse essere considerata una *"collection of resources"*. Penrose E.T., *The theory of the growth of the firm*, Oxford Blackwell, 1959, pag. 110.

1.3.2. L'azienda nelle disposizioni del codice civile

L'art. 2555 c.c. definisce l'azienda *"…il complesso dei beni organizzato dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa"*, configurandosi pertanto come strumento per lo svolgimento di quell'attività economica organizzata e coordinata, rivolta alla produzione e allo scambio di beni o servizi, alla quale l'art. 2082 c.c. riconnette la qualifica di imprenditore.

Si sottolinea quindi, in tale sede, la correlazione sussistente tra impresa e azienda, appunto ricavabile dal combinato dei prefati articoli di legge: l'impresa, in altre parole, si presenta come un composto organismo economico alla cui definizione contribuiscono, quali componenti essenziali, tanto l'*attività* dell'imprenditore (elemento soggettivo) quanto l'*organizzazione* unitaria di mezzi patrimoniali e personali adibiti al suo esercizio (elemento oggettivo).

Con specifico riferimento a tale ultimo componente, l'apparato strumentale degli elementi materiali e immateriali economicamente collegati di cui si avvale l'imprenditore per l'esercizio dell'impresa costituisce alfine l'azienda, che si caratterizza quindi, in altre parole, alla stregua di un'unità funzionalmente organizzata per l'esercizio di una attività produttiva di beni e servizi unitariamente rivolta al soddisfacimento dei fini imprenditoriali[65].

Tuttavia siffatta organizzazione non rappresenta semplicemente un connotato dell'attività (al pari dell'economicità e della professionalità), ma è dotata di una propria autonomia che la rende potenziale oggetto di rapporti giuridici e di diretti riferimenti normativi.

Sulla questione se l'*universitas* aziendale costituisca un bene diverso da quelli che normalmente compongono l'azienda, e quindi dia vita ad un nuovo ed autonomo oggetto di diritti il cui nucleo essenziale è costituito dall'organizzazione (c.d. teoria *unitaria*), oppure si tratti soltanto di considerare unitariamente un complesso di beni che però non può assurgere, pur nell'unitarietà degli scopi, ad elemento differente ed avulso dal complesso (c.d. teoria *atomistica*[66]), la giurisprudenza dominante ha ritenuto di aderire al primo dei succitati approcci, considerando l'azienda a tutti gli effetti un'entità funzionalmente unitaria sotto il profilo economico e giuridico, distinta dai singoli elementi organizzati e pertanto costituente un nuovo ed autonomo oggetto di diritti, all'uopo osservando che *"…il complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa è un bene diverso il cui carattere saliente è dato dall'organizzazione degli elementi che lo compongono per il fine indicato"* (Cassazione 23/07/1952, n. 2319).

---

[65] Campobasso G.F., *Diritto commerciale 2 – Diritto delle società*, Utet, Torino, 2006, pag. 135.

[66] Per la quale l'azienda non costituisce un bene diverso dai singoli elementi che la compongono e pertanto non spetta al titolare della medesima alcun diritto reale sul complesso in quanto tale.

L'azienda consiste quindi nel complesso di cose materiali e immateriali, di rapporti giuridici di lavoro con il personale, di crediti e debiti intercorsi con la clientela, tutti economicamente collegati in un organismo produttivo avente l'unitaria destinazione dell'esercizio d'impresa, con ciò intendendo l'opera unificatrice esplicata dall'imprenditore e funzionale alla realizzazione di un rapporto di complementarietà strumentale tra gli elementi destinati alla produzione, al tempo stesso distinguendosi nettamente da questi ultimi.

Poiché i beni che concorrono a formare l'azienda sono soltanto possibili ed eventuali, e vi ricorrono normalmente ma non necessariamente, è la volontà dell'imprenditore che in concreto li specifica e li rende costitutivi del complesso sulla base della loro comune destinazione e del legame che li riunisce: l'azienda infatti, come universalità di cose, nasce in virtù della destinazione unitaria impressa agli oggetti da chi si accinge, con essi, a svolgere un'attività imprenditoriale diretta alla produzione e allo scambio di beni e servizi[67].

Posto che l'azienda, appunto intesa quale complesso di elementi obiettivamente idoneo ad essere utilizzato in funzione strumentale di una data attività produttiva, si differenzia concettualmente dalla nozione di impresa quale momento dinamico dell'azienda medesima in fase di esercizio, è possibile affermare che la prima alfine costituisce il risvolto "oggettivo" di uno dei requisiti dell'acquisto della qualità di imprenditore e, in quanto tale, può essere concepita come distinto dalla persona di quest'ultimo e pertanto passibile di autonoma circolazione.

Infatti l'azienda in senso oggettivo e statico, quale universalità di beni organizzati ed unificati in vista dello scopo economico concretamente perseguito dall'imprenditore, costituisce certamente la proiezione patrimoniale e il presupposto per l'esercizio dell'impresa ma, parimenti, non può trovare confusione con quest'ultima la quale, nella sua accezione di attività economica organizzata e coordinata per il soddisfacimento dei fini aziendali, risulta inseparabile dalla figura dell'imprenditore.

Tale definizione, peraltro, presenta l'evidente pregio di sottolineare la rilevanza del vincolo funzionale che unisce i vari elementi costitutivi dell'azienda, altresì consentendo, grazie alla loro coordinata utilizzazione, di soddisfare i bisogni del mercato cui i singoli elementi non sarebbero in grado di ottemperare in modo autonomo[68].

Inoltre, tale rapporto di strumentalità non deve necessariamente essere inteso in termini di attualità ma può anche profilarsi come meramente prospettico, avendosi quindi azienda anche se il complesso organizzato non è ancora in esercizio, ossia non sono ancora stati instaurati i rapporti con la clientela: in altre parole, per qualificare come azienda un complesso di beni e

[67] Ruperto C., Sgroi V., *Nuova rassegna di giurisprudenza sul codice civile*, Giuffrè, Milano, 1994, pag. 2082.
[68] Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., pag. 514.

di diritti non si richiede che tale aggregato sia caratterizzato dal requisito della produttività come realtà oggettiva al momento d'analisi[69], ma è sufficiente che la prefata potenzialità produttiva costituisca una conseguenza anche solo eventuale, ma in ogni caso attesa e considerata.

Alla luce di quanto sopra, conclusivamente, risulta evidente come tra azienda e impresa si instauri un rapporto di mezzo a fine[70], posto che l'azienda configura il complesso patrimoniale, ossia l'insieme dei fattori produttivi necessari all'esercizio di un'attività imprenditoriale, che identifica l'impresa.

Tale definizione non trova però, evidentemente, fondamento sotto il profilo economico-aziendale.

Innanzitutto, si osserva che la definizione giuridica, nel momento in cui identifica il fine dell'azienda nella produzione e nello scambio di beni e servizi, può essere riferita esclusivamente alle aziende di produzione per lo scambio sul mercato mentre esclude le aziende di erogazione, la cui attività è orientata al consumo. L'identificazione delle aziende con il "complesso di beni", inoltre, pone l'accento soltanto sul patrimonio aziendale (sistema dei beni) ma non consente di evidenziare quei caratteri fondamentali dell'organismo riconducibili all'organizzazione (sistema delle persone) ed alla gestione (sistema delle operazioni)[71].

---

[69] Ruperto C., *La giurisprudenza sul codice civile*, op. cit., pag. 3478.

[70] Galgano F., *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Zanichelli, Bologna, 1997, pag. 65.

[71] Paolone G., D'Amico L., *L'economia aziendale nei suoi principi parametrici e modelli applicativi*, Giappichelli, Torino, 1994, pag. 35. Secondo gli Autori, la definizione contenuta nell'art. 2535 c.c. *"…non può essere accolta negli studi di economia aziendale a causa dell'indeterminatezza ed inadeguatezza di alcuni termini utilizzati (imprenditore, impresa) e soprattutto perché l'espressione beni organizzati, pur non considerando l'improprietà del linguaggio, non assume il significato di combinazione produttiva, poiché quest'ultima non risulta formata esclusivamente da beni, né può essere intesa staticamente e, quindi, non evidenzia la natura economica dei fenomeni aziendali"*.

2. L'EQUILIBRIO ECONOMICO-FINANZIARIO DELLE AZIENDE.

2.1. Premessa.

Come poc'anzi accennato, la gestione aziendale prefigura un *"…sistema di operazioni simultanee e successive che dinamicamente si dispiega, finché l'azienda ha vita, per il raggiungimento dei fini della medesima"*[72]: l'insieme delle scelte strategiche ed operative definisce quindi, in un dato tempo e un determinato spazio, l'orientamento di fondo della condotta aziendale, alfine conseguendo ad un sistema di scelte volte a risolvere i problemi di convenienza proposti in modo assiduo dall'organizzazione imprenditoriale fin prima della sua costituzione e, di fatto, rappresentando l'interpretazione della realtà operata dal soggetto economico nella ricerca di nuove opportunità d'azione.

Naturalmente, a determinare gli esiti della gestione concorrono, oltre all'indirizzo di fondo perpetrato da quest'ultimo, anche le coordinate attività degli ulteriori e diversi soggetti operanti nella struttura organizzativa, ovvero le condizioni ambientali nelle quali l'impresa si trova immersa nonché la disponibilità, qualitativa e quantitativa, di adeguati mezzi economici per la realizzazione dei relativi fini[73].

La vita dell'azienda che produce per il mercato, in definitiva, si estrinseca in un sistema di scelte le quali ultime, al fine di garantirle una durevole ed autonoma esistenza[74], devono necessariamente trovare ispirazione in un criterio unico ed unitario, valido (tendenzialmente) per tutte le imprese in ogni condizione e tempo e con riguardo tanto ad organismi indipendenti quanto interrelati in gruppo, all'uopo individuato da maggioritaria e vieppiù consolidata dottrina nel principio dell'*economicità*[75].

In tale prospettiva, l'economicità costituisce dunque il criterio generale che deve permeare la complessiva attività gestionale *pro tempore* dell'azienda indirizzandone le scelte strategiche ed operative, e contestualmente rappresenta l'elemento sulla base del quale deve alfine valutarsi la convenienza economica a mantenere in vita l'istituto medesimo.

---

[72] Onida P., *Economia d'Azienda*, op. cit., pag. 251.

[73] Cavenago D., *Scelte aziendali ed economicità*, Giuffrè, Milano, 1990, pag. 39.

[74] Due caratteri imprescindibili sono la durabilità e l'autonomia, posto che l'azienda *"…deve svolgersi secondo condizioni di vita e di funzionamento tali da consentire di durare nel tempo, in un ambiente mutevole…non è sufficiente che l'azienda duri nel tempo, occorre anche accertarsi che non si manifesti un sistematico ricorso a interventi di sostegno o di copertura da parte di altre economie*". Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 327. In tal senso si veda anche Ferrero, per il quale "*…l'azienda per essere strumento duraturo di attività amministrativa deve essere economica nell'operare*". Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 196.

[75] Nelle pagine che seguono si studierà il concetto di economicità aziendale, indagandone le determinanti, con riguardo alle sole aziende che produzione beni e servizi per lo scambio sul mercato. Ad esse si farà quindi riferimento, indifferentemente, con il termine generico di "aziende" ovvero con quello specifico di "imprese".

Peraltro, nelle more della normale attività imprenditoriale i criteri che informano i giudizi di convenienza e le relative scelte possono essere numerosi ed altresì mutevoli, non soltanto con riguardo ad imprese differenti ma anche nell'ambito della stessa impresa riguardata in momenti temporali successivi, posto che i fattori influenti la condotta aziendale, oltretutto il più delle volte operanti in combinazioni complesse ed articolate, sono di natura diversa e composita (economico-aziendale, sociale, tecnologica, politica, ecc.).

In termini generali, l'economicità d'impresa si giudica in relazione alle condizioni che la medesima deve soddisfare affinché possa avere durevole esistenza, con la conseguenza che l'aspetto economico della gestione risulta *"…fondamentale e sempre rilevante nei giudizi di convenienza, e non può essere mai dimenticato in concreto anche se gli altri aspetti debbono pur essere tenuti presenti e, in date condizioni e in date scelte, possono talora acquistare peso persino prevalente, introducendo ineliminabili vincoli alle scelte concrete. Per questo, si afferma a ragione che le imprese, di regola, debbono essere costituite e condotte secondo il criterio dell'economicità"*[76], naturalmente fatti salvi i vincoli o i contemperamenti che a tale principio derivano (o possono derivare) da considerazioni di natura *extra*economica.

Posto che l'apprezzamento delle condizioni d'economicità può diversamente configurarsi a seconda delle circostanze in cui l'impresa normalmente opera (ad esempio, se in economia di mercato o collettivistica, se autonoma o costituente un gruppo, ecc.), l'oggetto del presente studio verterà, tra le diverse tematiche affrontate, sull'analisi di alcune di tali condizioni, ed in particolare degli equilibri che esitano dalla gestione aziendale con riguardo ad istituti operanti in gruppo, cui sono dedicati i successivi capitoli.

Ma ai fini di una maggiore esaustività e di una migliore comprensione del prefato obiettivo, si considera nel presente capitolo lo studio del criterio di economicità con riferimento ad un'azienda di produzione considerata singolarmente, pertanto non sorretta da altre aziende (come nel caso del gruppo) o da altri tipi di economie private o pubbliche, posto che i principi e le osservazioni di seguito riportate costituiscono dei tratti comuni ad entrambi i contesti socio-economici.

Posto quindi che l'imprescindibile obiettivo di durevole esistenza può essere conseguito solo nella misura in cui la complessiva condotta strategico-operativa trovi ispirazione nel principio dell'economicità (fatte in ogni caso salve, come poc'anzi rilevato, considerazioni di natura *extra*economica), si evidenzia come per la maggioritaria dottrina tale necessario

[76] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 56.

requisito alfine si estrinsechi nella capacità dell'istituto di soddisfare, congiuntamente e simultaneamente, le seguenti condizioni[77]:

1) equilibrio economico (o autosufficienza economica);
2) efficienza economico-tecnica;
3) equilibrio finanziario e monetario (o adeguata potenza finanziaria).

2.2. L'apprezzamento dell'equilibrio economico.

2.2.1. L'aspetto economico della gestione

Come è noto, ciò che qualifica l'azienda di produzione, e parimenti la distingue da altre forme organizzative, è il suo costituire un complesso unitario ed articolato di mezzi e di persone coerentemente rivolto alla produzione di ricchezza.

Il valore prodotto deve poi venire equamente distribuito tra le categorie di soggetti che nel corso del tempo hanno contribuito alla sua determinazione, comunemente rappresentate dai soci (conferenti il capitale di rischio), dai finanziatori (conferenti capitale di credito), dai lavoratori, dallo Stato (che fornisce i servizi di carattere generale) nonché dai fornitori dei rimanenti fattori della produzione.

Il giudizio di equilibrio economico, in tal guisa, comporta il soddisfacimento delle attese reddituali di tutti i soggetti che nel corso del tempo hanno contribuito alla produzione di ricchezza da parte dell'azienda, ivi apportando fattori produttivi la cui remunerazione è fissata contrattualmente, come nel caso dei fornitori o dei finanziatori (c.d. fattori in posizione contrattuale), ovvero apportando fattori la cui remunerazione è soltanto eventuale e residuale (tipicamente, l'imprenditore individuale oppure i soci in caso di società di persone e di capitali) e che concorrono al rischio imprenditoriale, prefigurato dall'alternarsi di risultati gestionali a volte positivi e a volte negativi, allo scopo di conseguire un utile periodico.

[77] Secondo Cavalieri e Ranalli l'economicità rappresenta *"…la capacità dell'impresa di soddisfare i vincoli che ne qualificano le condizioni di durevole esistenza"*; Cavalieri E., Ranalli F., *Appunti di economia aziendale*, vol. I, Kappa, Roma, 1994, pag. 110. Il Paoloni, invece, definisce il fenomeno in esame come *"…la convenienza ad avviare e/o continuare una data attività imprenditoriale o la validità di un progetto di investimento"*; Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, Quattroventi, Urbino, 2001, pag. 51. Secondo Airoldi, Brunetti e Coda costituisce una *"…condizione di funzionamento dell'azienda, come modalità che consente all'attività aziendale di perseguire le finalità generali di istituto"*; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 329. Per Cavenago rappresenta invece *"…un criterio di scelta della condotta aziendale"*; Cavenago D., *Scelte aziendali ed economicità*, op. cit., pag. 137. Sul punto si vedano anche: Corticelli R., *La crescita dell'azienda. Armonie e disarmonie di gestione*, Giuffrè, Milano, 1992, pag. 110; Onida P., "Economicità, socialità ed efficienza nell'amministrazione dell'impresa", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, gennaio-febbraio, 1961.

Secondo tale approccio, pertanto, l'aspetto economico della gestione aziendale deve preliminarmente venire riguardato in un'ottica di costi e ricavi, variamente interrelati gli uni agli altri e unitariamente configurati nello spazio e nel tempo: l'azienda, infatti, sostiene dei costi per acquisire sul mercato gli input produttivi di cui necessita per l'esplicazione dei propri processi produttivi, parallelamente conseguendo dei ricavi in seguito all'allocazione presso il pubblico dei beni e dei servizi prodotti.

La gestione d'impresa trova quindi alimentazione ed iterazione dal conseguimento dei ricavi, ed è proprio nell'alternato susseguirsi di quest'ultimi con i relativi costi che è necessario individuare le condizioni affinché l'istituto economico possa perdurare nel tempo: come poc'anzi accennato, infatti, i ricavi prodotti dalla gestione dovranno tendenzialmente ristorare tutti i portatori dei fattori impiegati nel ciclo produttivo, sia quelli la cui remunerazione è stabilita contrattualmente (e che pertanto costituisce a tutti gli effetti un costo di gestione), sia quelli la cui remunerazione è soltanto eventuale e residuale, in misura congrua rispetto al rischio sopportato.

L'equilibrio economico o autosufficienza economica consiste dunque *"…nell'attitudine della gestione aziendale a generare un flusso di ricavi che, alle condizioni richieste dal mercato, risulta idoneo a coprire i fattori di produzione in posizione contrattuale e a remunerare congruamente quelli in posizione residuale"*[78], in ciò prefigurando la condizione-base dell'economicità e parimenti costituendo uno dei vincoli che l'impresa deve necessariamente soddisfare per poter sopravvivere nel tempo.

In linea generale, il giudizio di equilibrio economico si estrinseca nella considerazione di due presupposti, contigui e coordinati:

- il primo (cui peraltro si è già fatto cenno al momento di definire il significato di autosufficienza economica), risiede nell'attitudine dell'azienda a preservare l'integrità del capitale in previsione della continuità dell'attività imprenditoriale, e trova soddisfazione nella misura in cui il reddito generato dalla gestione risulti sufficiente a garantire il pieno reintegro dei fattori impiegati nei processi produttivi nonché a remunerare congruamente il capitale apportato dai soci (o dall'imprenditore

[78] Secondo il Paoloni *"…l'impresa si trova in equilibrio economico nel momento in cui, alle condizioni di mercato o alle condizioni cui debba ritenersi vincolata, riesce ad ottenere entrate capaci di remunerare sia i fattori in posizione contrattuale (ad es. manodopera), sia quelli in posizione residuale (ad es. capitale di rischio)"*, Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 52. Per il Troina *"…un'impresa è economicamente equilibrata allorquando – tramite i flussi di ricavi - riesce a remunerare, così come previsto dal mercato, tutti i fattori produttivi che ha vincolato a sé con remunerazione contrattuale e tendenzialmente riesce anche a remunerare congruamente i fattori su cui grava, in prima linea, il rischio generico d'impresa*", Troina G., *Lezioni di Economia aziendale*, op. cit., pag. 67. Sul punto si vedano anche: Zanda G., *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino, 2007, pag. 14; Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 58; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 334; Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 198.

individuale). Si parla, in tal senso, di condizione *oggettiva* dell'equilibrio economico, rilevata dalla sussistenza di una adeguata eccedenza dei ricavi sui costi d'esercizio;

- la seconda condizione dell'autosufficienza economica (c.d. *soggettiva*), invece, concerne l'attitudine dell'impresa a conseguire gli obiettivi di performance prefissati dall'organo direttivo, avendo in particolare riguardo dell'adeguatezza dei flussi di ricchezza periodicamente ritratti dalla gestione operativa nel sostenere efficacemente il processo di sviluppo aziendale.

Si evince pertanto come dalla considerazione di entrambi i profili, oggettivo e soggettivo, sia possibile pervenire ad un giudizio di equilibrio economico che *"…implica la considerazione delle prospettive di evoluzione dell'impresa (e non solo, quindi, di raggiungimento di meccaniche condizioni di minimo equilibrio tra ricavi e costi) nonché l'espressione di un giudizio complessivo formulato, essenzialmente, dai componenti del soggetto economico, tenuto conto delle aspettative degli interessi esterni aziendali"* [79].

Peraltro, la definizione di equilibrio economico necessita di alcune precisazioni, in particolare con riguardo al fattore tempo.

Il requisito dell'autosufficienza economica di un'azienda, infatti, può essere riguardato in relazione a differenti periodi temporali (in generale, nel breve-medio e lungo periodo), posto che il reddito, quale espressione della remunerazione del capitale di rischio investito in una data attività imprenditoriale, può essere stimato avendo come riferimento l'intero ciclo di vita aziendale (si parla in tal caso di reddito *totale*) ovvero i vari esercizi in cui viene arbitrariamente suddivisa, per comune prassi amministrativa, l'iterata ed unitaria esistenza dell'istituto medesimo (c.d. reddito *d'esercizio*).

A tal riguardo, acclarato che l'impresa *"…non è un accidente della vita economica ma una organizzazione di beni e di persone per sua natura atta a perdurare nel tempo"*, da cui necessariamente consegue che *"…l'unità economica della gestione vieta di determinare, se non per astrazione, equilibri economici per singoli esercizi"*[80], appare a nostro avviso evidente come l'apprezzamento dell'equilibrio economico (specie nel suo aspetto soggettivo) dovrebbe plausibilmente effettuarsi con esclusivo riferimento al medio-lungo periodo.

Nella normalità dei casi, infatti, su un orizzonte temporale di breve termine l'attività gestionale potrebbe risultare economicamente squilibrata non soltanto a causa di temporanee congiunture sfavorevoli, ma anche a motivo del tempo fisiologicamente necessario affinché date iniziative produttive o commerciali possano dare pieno frutto, mentre un'analisi delle

[79] Cattaneo M., *Economia delle aziende di produzione*, Etas, Milano, 1969, pag. 153.
[80] Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, op. cit., pag. 23.

prospettive reddituali condotta su periodi di tempo sufficientemente lunghi[81] potrebbe rivelare adeguate e durevoli condizioni di autosufficienza, tali da consentire all'azienda di superare l'alternanza di esercizi ora favorevoli ora avversi.

Quanto sopra è particolarmente vero nel periodo di avvio e di primo sviluppo di un'impresa neocostituita, quando il volume dei ricavi ben difficilmente risulta sufficiente a coprire sia i costi d'esercizio che quelli di struttura, ivi compresi gli oneri d'avviamento della produzione, e pertanto il verificarsi di costanti perdite d'esercizio non dovrebbe di per sè comportare un giudizio *tout court* negativo sulla possibilità di permanenza in vita dell'istituto medesimo, ovviamente nella misura in cui sussistano apprezzabili e concordanti prospettive di recupero.

Al contrario, in condizioni particolarmente favorevoli ma non destinate a perdurare, un'azienda potrebbe per breve tempo raggiungere l'equilibrio pur non presentando nel lungo termine apprezzabili prospettive di autosufficienza, dato che una vacua ed effimera sopravvivenza economica potrebbe trovare origine in politiche aziendali tanto spregiudicate quanto miopi, volte alla scellerata massimizzazione di una performance aziendale di corto respiro a prezzo di un generale impoverimento della complessiva struttura (e quindi della lesione delle capacità dell'impresa di raggiungere un durevole e redditizio equilibrio in futuro).

A tal proposito, l'Onida raccomanda di distinguere i giudizi sull'economicità della gestione a seconda che trovino riferimento nel breve periodo oppure nel medio-lungo termine, appunto al fine di evitare il possibile rigetto di iniziative imprenditoriali inidonee al raggiungimento di profitti immediati ovvero l'accoglimento di *"…progetti illusori non concretamente realizzabili, perché fondati sulla ristretta considerazione di condizioni presenti favorevoli ma transitorie o su di un'insufficiente ponderazione delle forze necessarie per superare le difficoltà del primo avviamento o di ricorrenti fasi avverse"*[82].

Acclarato quindi che l'intervallo temporale più adatto ai fini dell'apprezzamento dell'economicità d'impresa (posto che l'equilibrio economico ne costituisce una delle condizioni determinative) risulta senz'altro essere il lungo periodo, ne deriva che la sede primaria in cui devono trovare formulazione le decisioni volte ad influenzare le condizioni di equilibrio del sistema aziendale sia quella in cui si formulano i piani strategici, ossia quei

[81] Corticelli R., *La crescita dell'azienda. Armonie e disarmonie di gestione*, op. cit., pag. 84; Zanda G., *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, op. cit., pag. 14.
[82] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 59.

"…piani che definiscono le linee di fondo dello sviluppo dell'attività dell'impresa vista nella sua interezza spaziale e nella sua proiezione temporale di lungo periodo"[83].

Nella predisposizione di detti piani, appunto in grado di valorizzare il potenziale economico prospettico dell'impresa nella sua accezione qualitativa prima ancora che quantitativo-dimensionale (con ciò intendendo la crescita dell'impresa come complessiva organizzazione e del suo personale in termini di professionalità, efficienza, innovatività e velocità di adattamento alle mutevoli esigenze del mercato[84]), l'organo di comando deve dare l'impronta allo sviluppo che la complessiva organizzazione dovrà maturare in considerazione dei caratteri dinamici ed evolutivi del contesto competitivo, possibilmente cercando di anticipare e dominare tali caratteri.

L'importanza delle scelte assunte in sede strategica appare quindi oltremodo rilevante con riguardo al fine dell'impresa *economica*, trattandosi spesso di decisioni difficilmente reversibili con cui si destinano e vincolano risorse limitate su un orizzonte temporale più o meno ampio al fine di assicurare il raggiungimento di una congrua redditività, in tal guisa acquisendo la condizione di durevolezza dell'istituto medesimo.

Naturalmente, appare chiaro come la conseguibilità di una durevole condizione di autosufficienza nel lungo periodo derivi strettamente dalla capacità dell'impresa di sopportare, economicamente e finanziariamente[85], le eventuali insufficienze reddituali aventi manifestazione nel breve/medio termine.

Infatti, all'aumentare del "tempo d'attesa" richiesto per il raggiungimento dell'autosufficienza economica deve necessariamente fare riscontro un commisurato e concorde aumento della "capacità d'attesa" in capo alla data azienda, con la conseguenza che il grado di sostenibilità di una qualunque iniziativa imprenditoriale deriva alfine dall'attitudine dell'istituto a perpetrare la normale attività gestoria pur a fronte di una condizione di disequilibrio più o meno accentuato.

Ad adiuvandum, più ancora che con riferimento all'azienda considerata nella sua veste di soggetto giuridico autonomo, la sopportabilità del complesso di iniziative imprenditoriali deve venire riguardata con riferimento alla disponibilità dei soci (e segnatamente del soggetto cui afferisce il capitale di comando) a rinunciare temporaneamente alla congrua remunerazione del capitale investito nell'impresa a titolo di rischio, facendo piuttosto fronte alle eventuali e temporanee insufficienze reddituali tramite l'apporto di nuovo capitale: laddove ciò non fosse possibile, è evidente, il giudizio sulla conseguibilità

[83] Marchini I., "Efficienza, produttività, redditività, economicità nell'impresa", op. cit.
[84] Coda V., "L'orientamento strategico dell'impresa", *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, 1989.
[85] Sarcone S., *L'azienda, caratteri d'istituto, soggetti, economicità*, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 123.

dell'autosufficienza economica in una prospettiva di lungo periodo non potrebbe che essere negativo.

È pertanto possibile affermare che la veste giuridica dell'azienda, le caratteristiche dei soggetti appartenenti alla compagine sociale, la maggiore o minore solidità finanziaria di quest'ultima e del soggetto economico cui la stessa sottende, la generale congiuntura economica e quella specifica del mercato nel quale l'azienda opera, i rapporti più o meno buoni intrattenuti con le banche e altri stakeholders (ivi compresi i fornitori), sono tutti elementi il cui vario comporsi concorre a determinare la "capacità d'attesa" di una data azienda in modo assolutamente differente da quella di qualsiasi altra[86].

2.2.2. Il reddito d'equilibrio.

Come è noto, e come peraltro poc'anzi anticipato, i soci di qualunque impresa (ovvero l'imprenditore individuale), nella loro qualità di conferenti il capitale di rischio, sono provvisti di una remunerazione di tipo *residuale*, *varia* ed *eventuale*, prefigurata dalla distribuzione degli utili netti periodicamente conseguiti dall'istituto.

Ma sulla base di quali circostanze il reddito d'esercizio al quale partecipano i soci può ritenersi congruo (e quindi congruo il tasso di rendimento ritratto dall'investimento)? Sulla base di quali parametri può affermarsi che al capitale di rischio apportato dai soci viene corrisposta un'equa remunerazione?

Premesso che la funzione del tasso di interesse[87]/rendimento (***i***) è quella di rendere omogenei ed allineati nel tempo i diversi valori (ovvero un unico valore medio-normale, nel caso si opti per tale semplificazione) del reddito ritraibile da un certo investimento di capitale in un determinato periodo d'analisi, la sua teorica determinazione deve risultare conforme al rendimento ritraibile dai migliori investimenti alternativi con parità di rischio[88], tale quindi da

---

[86] In tale elenco non è stata scientemente fatta menzione di eventuali rapporti che potrebbero avvincere una data azienda a terze economie, posto che il tempo di recupero di un qualsiasi investimento potrebbe risultare assai differente a seconda che l'impresa sia autonoma o piuttosto faccia parte di un *gruppo d'impresa*. Tale tematica sarà oggetto di trattazione in uno specifico capitolo del presente lavoro.

[87] In un'ottica finanziaria risulta possibile definire l'interesse come il compenso per la perdita di liquidità, ovvero come quel prezzo che un individuo deve sostenere per garantirsi una scorta liquida per un certo periodo di tempo; in un'ottica economica, invece, l'interesse rappresenta la remunerazione che il capitalista percepisce per il suo contributo al processo produttivo. Keynes J.M., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Utet, Torino, 1978, pag. 325.

[88] Nelle parole dell'Amodeo *"…è cioè un tasso tale da rendere, sul piano economico, indifferente l'impiego del capitale nell'impresa ovvero in prestiti ad interesse; è il tasso che l'impresa deve almeno fruttare per giustificare la sua esistenza: se il tasso di reddito è più alto, l'impiego industriale è comparativamente conveniente; se è più basso, conveniente diviene l'impiego in mutui sul mercato dei capitali"*. Amodeo D., *Ragioneria generale delle imprese*, op. cit., pag. 175.

rendere i fattori posti in posizione residuale (come anticipato, in prevalenza, il capitale apportato dai soci) sostanzialmente indifferenti tra i citati impieghi alternativi e l'investimento in esame.

Di conseguenza, il problema in essere risiede nella determinazione del tasso da utilizzarsi per verificare se il rendimento ritraibile da un determinato investimento in una data impresa sia o meno congruo, dovendo in teoria tale parametro esprimere non soltanto la normale remunerazione garantita da un investimento privo di rischio quanto anche, come anzidetto, l'equo premio per il rischio associato alla specifica attività intrapresa (ovvero, nel caso in esame, per l'investimento nella data azienda).

Si avrà pertanto:

$$i = r + s$$

dove:

r indica la remunerazione ottenibile da investimenti privi di rischio o dal grado di rischio tendenzialmente trascurabile (tasso *risk free*);

s individua il c.d. "premio per il rischio", ovvero la remunerazione dovuta a fronte dello specifico rischio sostenuto per l'investimento in una data impresa (come anche, più in generale, per l'investimento in una determinata attività[89]).

Posto che il parametro (***r***) esprime la remunerazione offerta all'investitore per il sacrificio derivante dalla perdita della disponibilità del capitale impiegato, risulta pacifico che tale fattore dovrebbe essere determinato con riferimento ai rendimenti di investimenti privi di rischio: appurato però che il mercato dei capitali non offre alcun rendimento per attività a rischio zero in quanto, in realtà, queste ultime semplicemente non esistono, si ricorre con buona approssimazione a forme di investimento il cui livello di rischio è così ridotto da potersi considerare sostanzialmente inesistente, quali tipicamente i titoli del debito pubblico (ovviamente con riferimento ad un Paese i cui debiti possono ragionevolmente considerarsi a rischio d'insolvenza praticamente nullo: per l'Italia, è prassi consolidata considerare i rendimenti dei Btp decennali).

Più problematica appare invece la determinazione del parametro (***s***), che esprime il premio per il rischio associato all'investimento in una data azienda operante in uno specifico settore[90], per il fatto di risultare condizionato dall'interazione di una serie di variabili[91],

---

[89] In ogni caso *"…il carattere economico del rischio deriva, al pari di quello sistematico, dalla natura stessa dell'azienda"*. In: Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, op. cit., pag. 41.

[90] Con riguardo alla determinazione del premio per il rischio, vedasi tra gli altri: Brealy R.A., Myers S., *Principles of corporate finance*, McGraw-Hill, New York, 1990; Cattaneo M., *Manuale di finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1999; Corvi E., "Considerazioni sulla valutazione del rischio d'impresa", *Rivista dei Dottori*

afferenti ad esempio l'imprevedibile evoluzione del mercato di riferimento o del contesto economico globale, che devono essere opportunamente scelte e ponderate[92].

A tal proposito il Guatri, non ritenendo sufficientemente precisa e puntuale la determinazione di un unico parametro (*s*) per esprimere la rischiosità associata ad un certo investimento, ha ulteriormente scomposto tale parametro nelle determinanti (***s'***), espressiva della rischiosità del settore economico interessato, ed (***s''***), espressiva del particolare rischio caratterizzante lo specifico investimento[93].

La nuova formulazione del tasso di attualizzazione diviene pertanto la seguente:

$$i = r + (s' + s'')$$

Nelle successive pagine si analizzeranno le due principali metodologie (il metodo economico-contabile e il Capital Asset Pricing Model) impiegate dalla prassi economico aziendale nazionale ed internazionale per l'approssimazione del valore da assegnare al premio per il rischio.

L'approccio economico-contabile

Tale metodo calcola il premio per il rischio utilizzando il seguente algoritmo:

$$s\ (settore) = prob.(D) \times M(D)$$

dove:

- *s (settore)*, è il premio per il rischio associato all'investimento in un'azienda operante in uno specifico settore;
- *prob. (D)*, è la probabilità di danno, ovvero la possibilità che lo specifico investimento non venga congruamente remunerato;
- *M (D)*, rappresenta il danno medio, ovvero la percentuale di perdita sofferta in media dai soggetti operanti nel settore considerato.

Commercialisti, n. 1, 1972; Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005, pag. 275.; Russo P., *Le determinanti del valore dell'impresa*, Egea, Milano, 2000; Sandri S., *Manuale di valutazione finanziaria*, McGraw-Hill, New York, 1996.

[91] A tal proposito lo Zappa afferma che *"…l'apprezzamento dei rischi se pur fosse attendibile nei suoi risultati, sarebbe insufficiente a palesare le investigate situazioni di massima convenienza quando la stima dei rischi non fosse integrata da una estesa ed accorta determinazione proiettata nel futuro di tutti i valori che nei suoi componenti positivi e negativi costituiscono il risultato di lungo andare delle combinazioni produttive considerate e delle correlate dimensioni d'impresa"*. Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle impresa*, op. cit., pag. 352.

[92] Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1967, pag. 34.; Ciambotti M., "Criteri di valutazione del diritto di entrata nei rapporti di franchising", *Il Risparmio*, n. 4, 1988.

[93] Guatri L., *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991, pag. 61.

La probabilità di danno caratteristica di un particolare settore trova espressione nel rapporto tra il numero delle aziende *n(i)* che non raggiungono la remunerazione congrua ed il numero totale degli organismi produttivi operanti nel medesimo settore *(N)*:

$$prob.\ (D) = \frac{n(i)}{N}$$

Il danno medio è invece evidenziato dal rapporto tra la somma delle perdite economiche sofferte dai soggetti scarsamente redditizi e il totale dei capitali investiti nel settore:

$$M(D) = \frac{\sum_{t=1}^{n(i)} \left(R_t - iCP_t \right)}{\sum_{t=1}^{N} CP_t}$$

dove:

- *i*, è il tasso di sconto dato dalla somma di *r* e *s* (di settore);
- *Rt*, è il reddito normale prodotto dalla *t*-esima azienda;
- *CPt*, è il capitale proprio investito nella *t*-esima azienda.

È quindi possibile scrivere che:

$$s\ (\text{settore}) = \frac{n(i)}{N} \times \frac{\sum_{t=1}^{n(i)} \left(R_t - i \times CP_t \right)}{\sum_{t=1}^{N} CP_t}$$

Per quanto poi concerne l'individuazione del rischio *specifico*, il relativo procedimento determinativo risulta sostanzialmente speculare al modello di calcolo del rischio di settore, quindi:

$$s\ (\text{specifico}) = prob.(D) \text{ x } M(D)$$

Però, diversamente dal calcolo del premio per il rischio di settore, si avrà:

$$prob.\ (D) = \frac{n(x)}{N}$$

dove:

- *n(x)*, rappresenta il numero di periodi amministrativi durante i quali la specifica azienda non è stata in grado di raggiungere la congrua remunerazione del capitale investito;

- *N*, è il numero di esercizi considerati (normalmente si fa riferimento ad un arco temporale di 5-10 anni).

Il danno medio, invece, è dato dal rapporto tra la sommatoria delle mancate congrue remunerazioni e i capitali investiti nell'azienda nel medesimo intervallo periodale preso in considerazione:

$$M(D) = \frac{\sum_{t=1}^{n(x)} \left\{ R_t - \left[\left(r + s_{(settore)} + x \right) \times CP_t \right] \right\}}{\sum_{t=1}^{N} CP_t}$$

dove:

- *M(D)*, è il danno medio;
- *Rt*, è il reddito normale prodotto al tempo t;
- *CPt*, è il capitale investito nell'azienda al tempo t;
- *r*, è il tasso *risk free*;
- *s (settore)*, è il premio per il rischio medio di settore;
- *x*, rappresenta il rischio specifico dell'azienda.

Il premio per il rischio *specifico*, appunto relativo alla specifica azienda, sarà pertanto pari a:

$$S\ (azienda) = \frac{n(x)}{N} \mathrm{X} \frac{\sum_{t=1}^{n(x)} \left\{ R_t - \left[\left(r + s_{(settore)} + x \right) \times CP_t \right] \right\}}{\sum_{t=1}^{N} CP_t}$$

Il Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Il metodo in esame, sviluppato dalla moderna dottrina anglosassone[94] e ormai generalmente accettato ed apprezzato, si basa sullo studio della correlazione esistente tra il rendimento di uno specifico investimento e una sola variabile di riferimento, definita dal tasso di rendimento del mercato.

Premesso che la conosciuta formula ($i = r + s$) può anche venire espressa come:

[94] Black F., Jensen M., Scholes M., *The capital asset pricing model. Some empirical results*, Praeger, New York, 1972; Linter J., "The aggregation of investors' diverse judgements and preferences in purely competitive security markets", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, dicembre, 1969; Mossin J., "Equilibrium in a capital asset market", *Econometrica*, ottobre, 1966; Sharpe W.F., "Capital asset price: a theory of market equilibrium under condition of risk", *Journal of Finance*, settembe, 1964.

$$i = i_1 + i_2$$

con i_1 e i_2 al posto rispettivamente di r e s, secondo il criterio in esame il premio per il rischio è dato da:

$$i_2 = \beta\,(rm - i_1)$$

e quindi:

$$\boldsymbol{i} = i_1 + \beta\,(rm - i_1)$$

dove:

- $\boldsymbol{i}$ rappresenta il tasso di congrua redditività;
- i_1 è la remunerazione delle attività prive di rischio, ossia il rendimento che il mercato riconosce agli investitori per il solo fatto di aver rinunciato alla disponibilità del capitale per un periodo pari alla durata dell'investimento;
- β esprime il rischio specifico e non diversificabile al quale è sottoposto il soggetto che investe in una specifica attività, pertanto connesso al generale andamento dell'economia così come espresso dalle variazioni dell'indice generale del mercato azionario;
- rm è il rendimento medio del mercato azionario;
- $(rm - i_1)$ è il premio per il rischio di mercato;
- $\beta\,(rm - i_1)$ è la remunerazione complessiva per il rischio sopportato dall'investitore.

Come si evince dalla summenzionata formula, il tasso di rendimento atteso da chi investe in una specifica attività (ovvero, in una specifica azienda) deve essere superiore alla remunerazione dell'attività *risk free*, per un valore pari al premio per il rischio di mercato, opportunamente rettificato (in aumento ovvero in diminuzione) in funzione dello specifico profilo di rischio, appunto espresso dal coefficiente β (*beta*).

Teoricamente, il rendimento delle attività prive di rischio corrisponde a quello di un portafoglio con *beta* nullo, ma nella pratica si consiglia di utilizzare, come in precedenza rilevato, un tasso di attualizzazione rappresentato dal rendimento medio annuo dei titoli di debito di Paesi membri dell'Unione Europea, al lordo delle imposte.

Il rendimento medio del mercato è invece generalmente riferito all'andamento atteso del principale indice azionario del mercato borsistico, che è a sua volta funzione della somma tra il tasso *risk free* e il *market risk premium* (*m.r.p.*), quest'ultimo esprimente il "surplus" di rendimento rispetto ad attività finanziarie prive di rischio: premesso che il migliore

"approccio" ai fini della definizione dell'm.r.p. dovrebbe essere quello prospettico, si rileva che le tecniche di calcolo attualmente impiegabili non sono particolarmente efficaci, e di conseguenza si propende per il suo calcolo come differenza tra la media storica dei rendimenti dei titoli azionari e quella dei titoli di stato.

La variabilità del rendimento del mercato azionario, peraltro, rende molto poco significativa la stima dell'*m.r.p.* se effettuata su un orizzonte temporale di breve periodo, mentre il relativo valore, calcolato su un orizzonte temporale quanto più possibile esteso, viene empiricamente individuato nella misura del 5,4%[95]: proprio perché rappresenta lo spread positivo tra rendimento atteso del portafoglio di mercato e tasso *risk free*, comunque, esso varia da Paese a Paese in funzione della struttura dei mercati finanziari, del profilo di rischio politico e della crescita economica.

Rileviamo inoltre, come anticipato, che il rischio complessivo di un investimento può essere ricondotto a due componenti: il rischio di *mercato* (sistematico e non diversificabile) e quello *specifico* (diversificabile).

Quest'ultimo è riconducibile a fenomeni ed accadimenti specificamente correlati alle caratteristiche e alla storia dell'impresa oggetto d'esame, e può pertanto venire ridotto, o addirittura neutralizzato, mediante una ragionata diversificazione degli investimenti: conseguentemente, il metodo *CAPM* tiene conto soltanto del rischio sistematico non diversificabile, ed utilizza il *beta factor* come sua attendibile stima.

Il rischio di mercato (sistematico e non diversificabile), invece, è determinato dall'influenza che le generali condizioni macroeconomiche esercitano sul business aziendale e costituisce pertanto la componente di rischio fisiologica di qualunque investimento, rappresentata dalla variabilità della remunerazione corrisposta ad un determinato titolo azionario rispetto a quella media di un paniere di titoli considerato rappresentativo dell'intero mercato.

Tale tipologia di rischio, in altre parole, deriva dalla constatazione della sussistenza di pericoli che interessano il complessivo sistema economico ovvero un intero settore, e pertanto non può essere eliminato ma soltanto ponderato mediante la misurazione della variazione dei rendimenti ottenuti dall'azienda oggetto di valutazione rispetto alla variazione dei rendimenti del mercato azionario.

Infatti, la componente di rischio esogena all'investimento (sistematico e non diversificabile), appunto espressa dal coefficiente β, varia in funzione del maggiore o minore grado di rischio che connota lo specifico settore economico rispetto al mercato, risultando

[95] Panetta F., Violi R., "Risk premium, consumption and financial structure from the unification of Italy to today", Banca d'Italia, giugno, 1997.

quindi pari al rapporto tra la covarianza dei rendimenti dell'elemento valutando r_a e del portafoglio di mercato r_m e la varianza di quest'ultimo:

$$\beta = \frac{\mathrm{cov}(r_a; r_m)}{\sigma^2(r_m)}$$

In altre parole, secondo il metodo in esame la sensibilità del rendimento dell'investimento ai movimenti del mercato, appunto definita *beta* (β), altro non è che un indicatore della variabilità del rendimento del titolo/investimento oggetto di stima rispetto agli altri titoli/investimenti disponibili sul mercato.

Nella misura in cui il *beta* di un titolo fornisce, in termini qualitativi, l'andamento del medesimo in rapporto al mercato, appare evidente come un'azienda definita *market performer* presenti un *beta* pari all'unità, pertanto evidenziando un rendimento conforme alle oscillazioni dei rendimenti garantiti, a parità di rischio, dal mercato, mentre un'azienda con valori di *beta* superiori all'unità si caratterizza per dei rendimenti maggiormente volatili rispetto a quelli di mercato e, di conseguenza, viene ritenuta dagli investitori caratterizzata da un grado di rischio implicito più elevato (se β>1 il valore del titolo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, sia in aumento che in diminuzione); al contrario, le aziende che presentano valori di *beta* inferiori all'unità si caratterizzano per un minore livello di rischio rispetto alla media di mercato.

In conclusione, acclarato che la determinazione dell'interesse da riconoscere al capitale proprio investito in una certa impresa dovrebbe richiedere la scelta di un tasso di rendimento tendenzialmente prossimo alla remunerazione offribile, in media, dagli stessi ammontari nell'ipotesi in cui fossero investiti in settori produttivi affini a quelli cui l'azienda appartiene (pertanto con parità di rischio sofferto), si evidenzia come con riferimento ai fattori influenti il procedimento di misurazione della congruità del reddito d'esercizio sia opportuno distinguere tra società ed imprese individuali[96].

Nelle società, in particolare quelle di capitali, alla luce di quanto rilevato nelle precedenti pagine il giudizio di congruità dipenderà, appunto, dal vario comporsi del tasso di rendimento per investimenti privi di rischio (***r***) e dall'equo premio per il rischio associato all'esercizio della specifica attività imprenditoriale (***s***).

Nel caso delle imprese individuali (e in misura minore delle società di persone), invece, potrebbe doversi considerare anche un terzo elemento costituito dal c.d. *"salario direzionale"*

[96] Sarcone S., *L'azienda, caratteri d'istituto, soggetti, economicità*, op. cit.

(**u**), che individua il compenso figurativo spettante all'imprenditore (o ai soci-lavoratori) nell'eventualità in cui quest'ultimo apporti all'azienda il proprio contributo lavorativo in aggiunta al capitale di rischio, senza per ciò ricevere una retribuzione fissata contrattualmente.

Se quindi, in linea generale, la remunerazione percepita dai soci (o dall'imprenditore individuale) può definirsi congrua soltanto nella misura in cui *"…tenuto conto del rischio e del lavoro imprenditoriale eventualmente prestato, è in linea con i migliori investimenti alternativi"*[97], il tasso di rendimento che la quantifica è il tasso ***"i"***, anche definito come lo *"…spartiacque che separa la zona di convenienza dalla zona di non convenienza dell'investimento"*[98], ed è come anzidetto scomponibile nella sommatoria delle seguenti determinanti:

1) ***r***, che rappresenta il compenso per il puro investimento di capitale;
2) ***s***, che rappresenta il compenso per lo specifico rischio sopportato;
3) ***u***, che rappresenta il compenso per il lavoro imprenditoriale eventualmente prestato, e viene normalmente calcolato come il rapporto tra il compenso medio percepito da chi ricopre una carica direzionale e l'ammontare del capitale investito nella data attività.

2.3. L'efficienza

2.3.1. Premessa

La seconda condizione da rispettare, simultaneamente all'equilibrio economico e alla adeguata potenza finanziaria (per quest'ultima vedere il paragrafo successivo), per poter affermare che una data azienda opera secondo criteri economicità, risiede nel durevole mantenimento di un livello accettabile di efficienza nell'attuazione dei processi economico-tecnici afferenti la normale attività gestoria[99].

Nel precedente capitolo, si è prefigurata l'organizzazione aziendale alla stregua di un mutevole e complesso organismo socio-economico immerso in un campo di forze, che si esercitano su di esso dall'esterno (oltre che, naturalmente, dall'interno) e che danno forma ai suoi problemi e contemporaneamente contribuiscono a determinare le soluzioni all'uopo più

[97] Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pagg. 52–53. Sul punto si vedano anche: Troina G., *Lezioni di Economia aziendale*, op. cit., pagg. 71 e segg.; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale,* op. cit., pagg. 337-338.
[98] Zanda G., *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, op. cit., pag. 18.
[99] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 70; Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 69; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 335.

appropriate, con la conseguenza che *"…la sua posizione concorrenziale, la sua posizione sul mercato locale del lavoro, le sue relazioni con le comunità o con le fonti dei suoi approvvigionamenti costituiscono altrettante componenti di dette pressioni"*[100].

Secondo tale approccio, il raggiungimento dell'equilibrio economico (e finanziario) nella contestualità di un'efficiente dispiegamento dei processi economico-tecnici della produzione costituisce il presupposto necessario (ma come si vedrà non sufficiente) per consentire all'impresa di resistere ai normali ed inevitabili procedimenti di selezione concorrenziale, che inesorabilmente conducono all'eliminazione di quei soggetti (c.d. "marginali") che *"…fissato un dato livello di output, non sono in grado di produrre alle migliori condizioni"*[101].

La contemporaneità delle suddette determinanti appare infatti indispensabile, posto che un'azienda pur autosufficiente dal punto di vista reddituale (ed anche finanziario) potrebbe comunque non rispettare pienamente il principio dell'economicità, se le sue operazioni e i suoi processi si svolgessero con gravi inefficienze organizzative o con palesi errori di gestione[102]: a tal riguardo, l'Onida ritiene infatti che un'impresa di questo tipo *"…pur raggiungendo l'equilibrio economico, non potrebbe dirsi economica e, in ogni modo, dovrebbe giudicarsi meno economica di quanto potrebbe essere*"[103].

In altre parole, con riferimento ad un determinato intervallo temporale potrebbe ben darsi il caso di un'azienda gestionalmente inefficiente ma comunque in grado di remunerare in modo congruo tutti i fattori della produzione, ivi compresi quelli in posizione residuale ed eventuale (segnatamente, il capitale di rischio apportato dai soci): in tale ipotesi, il raggiungimento dell'equilibrio economico dovrebbe senz'altro imputarsi a situazioni e contingenze straordinarie di natura esogena aventi nelle caratteristiche del mercato la propria determinazione, risultando pertanto difficilmente controllabili dall'impresa e plausibilmente destinate ad esaurirsi più o meno rapidamente nel corso del tempo (anche per effetto delle azioni competitive intraprese dalle aziende concorrenti).

Se quindi è certamente vero, da una parte, che l'equilibrio economico viene considerato l'indicatore più idoneo della complessiva efficienza produttiva, così come è senz'altro acclarato che quest'ultima contribuisce in modo preponderante al raggiungimento di una

---

[100] Haire M., *Psichology in management*, McGraw-Hill, New York, 1956, pag.10.

[101] Arrighetti A., "La mortalità delle imprese e l'ipotesi di selezione naturale", *Economia e Politica Industriale*, n. 72, 1991.

[102] Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 336. Secondo il Troina *"…può accadere infatti di trovarsi di fronte ad un'impresa che realizza un surplus che le consente di pervenire all'equilibrio economico, ma lo ottiene con sprechi di risorse e/o con carenze gestionali e/organizzative"*. Troina G., *Lezioni di Economia aziendale*, op. cit., pag. 90.

[103] A tal riguardo, l'Autore rileva inoltre che*"…in condizioni ambientali particolarmente favorevoli o in virtù di privilegi, un'impresa potrebbe ad esempio, conseguire, anche per tempo non breve, l'autosufficienza economica, nonostante le più gravi inefficienze e gli errori di una difettosa organizzazione e di una gestione inesperta"*. Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 70.

elevata redditività, d'altra parte è altrettanto vero che *"…l'equilibrio economico non può essere valutato esclusivamente sulla base dell'efficienza aziendale, poiché una variazione di tale parametro potrebbe non avere un significato assoluto in termini di attitudine dell'impresa a produrre economicamente"*[104].

Del resto, a tal riguardo è appena il caso di evidenziare che l'adozione di comportamenti genericamente massimizzanti non è atta a garantire, da sola, le condizioni sufficienti per la sopravvivenza dell'impresa nel lungo periodo, ovvero non costituisce un elemento che possa garantirla a prescindere dall'azione di quelle forze che si esercitano sull'impresa medesima e che provengono dall'ambiente esterno (ovviamente, nella misura in cui quest'ultime non siano adeguatamente interpretate).

Per quanto poi concerne il tentativo di addivenire ad un intento definitorio del fenomeno in esame, in termini generali l'efficienza è stata identificata come *"…l'attitudine dell'azienda, storicamente dimostrata ovvero presunta, al raggiungimento del suo fine"*[105], oppure anche come la *"…capacità di rendimento o attitudine a svolgere una certa funzione"*[106].

Peraltro, così delineata la nozione di efficienza assume evidentemente un significato troppo generico ed onnicomprensivo, tanto da risultare difficilmente distinguibile dal contiguo concetto di efficacia con il quale, normalmente, si intende "*…la capacità del sistema aziendale o di un suo sottosistema di pervenire agli obiettivi prefissati"*[107].

A nostro avviso, ai fini del presente studio appare maggiormente opportuno definire l'efficienza come *"…la capacità di realizzare gli obiettivi prefissati in modo da contenere il più possibile il consumo dei fattori produttivi utilizzati"*: in tal guisa, per qualificare in termini di efficienza una data attività d'impresa non è sufficiente il mero conseguimento di determinati obiettivi (ciò misurando, piuttosto, il complessivo livello di efficacia della condotta gestoria), ma è anche necessario minimizzare il quantitativo di risorse utilizzato per il raggiungimento degli obiettivi medesimi, impiegando quindi i fattori della produzione disponibili nel modo più conveniente possibile[108].

Appare quindi evidente come la sussistenza del requisito di efficienza, sincerando l'assenza di sciupii di risorse produttive causate da erronee scelte gestionali e/o organizzative,

---

[104] Marchini I., "Efficienza, produttività, redditività, economicità nell'impresa", op. cit.

[105] Per il Guatri *"…misurare l'efficienza di un'impresa significa perciò misurare il grado di raggiungimento del fine dell'impresa"*; Guatri L., *I costi di azienda*, Giuffrè, Milano, 1954, pag. 23.

[106] Sciarelli S., *Il sistema d'impresa*, Cedam, Padova, 1985, pag. 159.

[107] Troina G., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 90. Da Cavalieri e Ranalli la nozione di efficacia è stata invece definita come *"…la capacità di cogliere scopi vincenti"*; Cavalieri E., Ranalli F., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 108.

[108] All'uopo il Lambertini afferma che *"…l'efficienza può quindi essere qualificata come la migliore scelta tra diverse alternative possibili nel rispetto delle condizioni di efficacia"*; Lambertini F., *Efficienza, economicità e sviluppo dell'impresa*, Paton, Bologna, 1990, pag. 11.

costituisca a tutti gli effetti una delle circostanze che consentono alle aziende di perseguire un equilibrio economico durevole nel tempo.

Con riferimento a quanto sopra, proprio perché la nozione di efficienza è stata (ed è tuttora) oggetto di diverse interpretazioni da parte della più qualificata dottrina economico-aziendale con risultati, come anzidetto, non sempre concordi ed uniformi, si esamineranno di seguito le diverse declinazioni che il prefato concetto può assumere.

2.3.2. Le diverse nozioni di efficienza aziendale

Una prima nozione è senz'altro da individuare nell'efficienza *tecnico-operativa* (o efficienza *interna*), e deriva il suo apprezzamento dalla maggiore o minore rispondenza delle combinazioni produttive concretamente attuate da una data impresa, stante la disponibilità di un determinato coacervo di risorse, alla migliore integrazione combinatoria teoricamente realizzabile nell'ambito d'impiego delle medesime risorse.

Il livello di efficienza aziendale, secondo tale approccio, risulterà quindi tanto più elevato quanto più si riusciranno a minimizzare i costi associati alla prescelta combinazione produttiva, naturalmente nel rispetto del raggiungimento dei prefissati obiettivi di output (in termini qualitativi e quantitativi), ovvero quanto più si riusciranno a massimizzare i risultati di output conseguibili con la medesima combinazione produttiva.

Si evince pertanto che la prefata nozione di efficienza deve essere riguardata alla luce di un duplice ordine di determinazioni, sia di natura *fisico-tecnica*, ovvero in termini di quantità di fattori produttivi da impiegare nel processo produttivo, sia di natura più propriamente *economica* (c.d. espressione a "valore"), in termini di costi complessivamente sostenuti per la realizzazione di un determinato output.

In altre parole, il livello di efficienza complessiva di una data impresa dipenderà non soltanto dalla capacità dell'istituto di minimizzare la quantità fisica di input impiegati nei processi produttivi, ma anche dalla contemporanea capacità di minimizzare i costi sostenuti per l'acquisizione dei prefati fattori della produzione sui mercati di approvvigionamento.

La prima delle citate condizioni di efficienza, esprimibile in termini di rendimenti *fisico-quantitativi* (c.d. fisico-tecnici), può concernere, alternativamente, sia i fattori della produzione che i processi produttivi, e deve sempre essere riguardata con riferimento ad un prefissato intervallo temporale.

In linea generale, tale condizione normalmente trova misura nel rapporto, unitario o percentuale, tra la quantità fisica di prodotto (o servizio) ottenuta in un dato tempo e la quantità consumata o impiegata del fattore produttivo o del processo[109].

Posto che detti rapporti esprimono risultati non monetari con riferimento allo svolgimento delle operazioni della produzione, sulla base di quanto sopra è possibile affermare che il rendimento fisico-tecnico di un fattore (o di un processo) è tanto maggiore quanto più elevata risulta essere la quantità di prodotto ottenuta a fronte dell'impiego di una data quantità di fattore (o di processo), ovvero quanto minore è la quantità di fattore (o di processo) impiegata per ottenere una prefissata quantità di prodotto[110].

Una variazione positiva del rapporto input/output, appunto rivelatrice di un incremento del livello di efficienza tecnico-produttiva, potrebbe dunque trovare origine in ogni accadimento che, a parità di quantità impiegata di fattore (o di processo), consenta di aumentare il complessivo volume di produzione, e viceversa.

Ai fini di una maggiore completezza dell'analisi, inoltre, si evidenzia come una parte minoritaria della dottrina aziendale consideri la nozione di rendimento fisico-tecnico nei termini di un *"…rapporto fra quantità di risultati utili effettivamente ottenuti* (ad esempio, la quantità di output) *e la quantità di risultati utili, espressi nella stessa unità di misura, che si sarebbero dovuti ottenere con l'impiego di dati fattori di produzione"*, di fatto traducendo la prefata relazione matematica in un rapporto output/output, e parimenti definisca la produttività tecnica come il rapporto *"…fra quantità di risultati utili effettivamente ottenuti e quantità di singoli fattori di produzione impiegati per l'ottenimento dei risultati stessi"*[111].

La nozione di efficienza finora esaminata è quella tecnico-operativa (c.d. *interna*), che come anticipato costituisce soltanto un aspetto (per quanto di fondamentale rilevanza) del più ampio fenomeno della complessiva efficienza aziendale.

Infatti, posto che la generica definizione di efficienza in precedenza analizzata trova fondamento nel concetto di miglioramento dei costi di produzione, nel senso che un'impresa è tanto più economica quanto più in grado di minimizzare siffatti oneri (ovviamente, a parità di quantità e caratteristiche qualitative dell'output prodotto[112]), un ulteriore aspetto del fenomeno

---

[109] Il Paoloni all'uopo afferma che *"…i rendimenti fisico-tecnici vengono ricavati dal rapporto tra la quantità di beni e servizi prodotti e la quantità di fattori produttivi utilizzati"*. Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 69. Sul punto si veda anche: Campanili C., Capodaglio G., *Introduzione all'economia aziendale*, Clueb, Bologna, 1985, pag. 116.

[110] Onida P.,*Economia d'azienda*, op. cit., pag. 70; Troina G., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 91.

[111] Ippolito T., *Determinazioni di produttività, di rendimenti, di inefficienze e di cicli a quantità fisico-tecniche*, Abbaco, Palermo, 1967, pag. 7.

[112] È infatti evidente come le variazioni del rendimento di dati fattori o processi produttivi possano presentare un diverso significato economico a seconda che ad esse si accompagnino o meno dei mutamenti, ad esempio, nella qualità dei beni o servizi prodotti: un accresciuto rendimento, infatti, potrebbe avere un significato economico

in esame è costituito dall'efficienza di "mercato" (o *esterna*), concernente la capacità dell'impresa di operare economicamente sui mercati di riferimento, da quelli di approvvigionamento dei fattori a quelli di sbocco dei beni e servizi prodotti.

Nelle parole del Ferrero, pertanto, l'efficienza esterna *"…definisce l'operatività aziendale sotto il profilo della competitività dell'azienda nei mercati in cui essa opera, da un lato, per acquisire i capitali e gli altri fattori di cui essa necessita, dall'altro, per collocare i beni od i servizi prodotti: competitività che esprime l'attitudine dell'azienda a stare sul mercato, tenuto conto delle condizioni di disponibilità dei fattori e della concorrenza all'acquisto, nel primo caso, e delle circostanze che condizionano il mercato di consumo e la relativa competizione economica nel secondo"*[113].

Acclarato quindi che la nozione di efficienza in esame trova in parte definizione nelle modalità di approvvigionamento dei fattori della produzione (oltre che in quelli di sbocco dei beni e servizi prodotti), è del tutto evidente la sussistenza di una stretta contiguità tra tale aspetto dell'efficienza esterna e l'efficienza interna nella sua espressione a valore, quest'ultima appunto afferendo la capacità dell'impresa di minimizzare i costi sostenuti per l'acquisizione delle risorse impiegate nei propri processi produttivi.

Peraltro, è appena il caso di sottolineare come la complessiva economia d'impresa, nella sua accezione di azienda di produzione per il mercato, non si sostanzia in un'economia di soli costi ma piuttosto concerne anche i ricavi.

La condotta aziendale deve quindi venire riguardata nella sua interezza alla luce di una nozione allargata ed onnicomprensiva di efficienza, facendo quindi riferimento ai comportamenti competitivi posti in essere tanto sui mercati di approvvigionamento dei fattori (appunto al fine, come poc'anzi rilevato, di minimizzarne i costi di acquisizione) che su quelli di sbocco dei prodotti/servizi (al fine di massimizzare i ricavi di vendita attraverso adeguate strategie commerciali).

Un'impresa può pertanto dirsi efficiente, e quindi economica (almeno con riguardo al suddetto parametro dell'efficienza), nella misura in cui sia in grado di razionalizzare ed ottimizzare le proprie modalità d'azione, sia con riferimento ai processi della produzione, minimizzando la quantità di risorse impiegate con parità quantitativa-qualitativa di output realizzato, sia con riferimento ai mercati di approvvigionamento e di sbocco, minimizzando i costi di acquisizione dei fattori e massimizzando (ove possibile) i ricavi di vendita.

---

vieppiù negativo per l'impresa qualora fosse ottenuto declassando oltre certi limiti i prodotti o i servizi resi. In: Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 74.

[113] Ferrero G., *istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 213.

Conclusivamente, è interessante evidenziare come un'ulteriore aspetto dell'efficienza aziendale viene dalla dottrina individuato nella nozione di efficienza *economica*, che peraltro è già stata oggetto di disamina nelle precedenti pagine sotto l'equipollente denominazione di equilibrio economico (o autosufficienza economica).

Nelle parole del Lambertini, l'efficienza economica *"…si distingue dall'efficienza tecnica o tecnologica, in base alla quale l'obiettivo di ottimizzare l'impiego dei fattori produttivi è visto unicamente considerando le quantità fisico-tecniche. Essa, inoltre, riguarda non singole operazioni o complessi di operazioni, ma la complessiva attività aziendale. L'efficienza economica, propriamente detta, va intesa come attitudine o capacità dell'impresa a realizzare economicamente le combinazioni operative, coniugando in modo adeguato ricavi e costi di gestione e perseguendo quindi la produzione di un reddito"*[114].

Alla luce di quanto sopra, si rivelano ancora più chiare le contiguità di contenuto e le sovrapposizioni sussistenti tra l'equilibrio economico e la complessiva efficienza aziendale, quest'ultima riguardata tanto nell'aspetto interno che esterno: l'autosufficienza di un'impresa, infatti, dipenderà sia dall'attitudine a realizzare efficienti combinazioni di fattori produttivi da un punto di vista tecnico e tecnologico (in guisa di maggiori rendimenti fisico-tecnici dei diversi fattori e dei vari processi attuati – c.d. efficienza *interna*), sia dalla capacità di elaborare adeguate politiche commerciali sui mercati di approvvigionamento e di sbocco (finalizzate, come poc'anzi anticipato, alla minimizzazione dei costi di acquisizione dei fattori della produzione nonché alla massimizzazione dei ricavi provenienti dalla vendita dei beni e servizi prodotti – c.d. efficienza *esterna*).

2.4. L'equilibrio finanziario e monetario.

2.4.1. L'equilibrio finanziario (adeguata potenza finanziaria)

In linea generale, può affermarsi che gli aspetti finanziari e monetari della complessiva gestione aziendale concernono la provvista di capitale a qualunque titolo effettuata (nelle forme del capitale proprio e di credito), le sue variazioni durevoli o di breve periodo nonché il fruttuoso impiego delle disponibilità liquide momentaneamente eccedenti la misura richiesta dalla dinamica monetaria dell'esercizio[115].

---

[114] Lambertini F., *Efficienza, economicità e sviluppo dell'impresa*, op. cit., pag. 15.
[115] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 252.

Con riferimento all'apprezzamento della condizione di equilibrio finanziario in capo a una data azienda, questa richiede la preliminare analisi delle tre condizioni che normalmente qualificano tale aspetto della più ampia attività gestionale[116].

La prima di esse, di natura *quantitativa*, trova esplicazione nella sussistenza di un adeguato bilanciamento, in un determinato periodo temporale, tra l'ammontare delle fonti e il valore dei complessivi impieghi di capitale.

La seconda condizione, di natura *temporale*, si realizza nella coincidenza tra l'allocazione nel tempo dei realizzi, originati dagli investimenti, e la distribuzione nel tempo dei pagamenti originati dalle relative fonti: posto che l'asincronia tra i flussi finanziari in uscita e quelli in entrata è pressoché fisiologica, dal momento che i flussi in entrata prodotti dagli impieghi presentano, in genere, un andamento fluttuante di ardua previsione, è soprattutto in tale profilo che trova origine l'aspetto finanziario della gestione.

L'ulteriore condizione dell'equilibrio finanziario concerne il *rischio*, derivante dalla caratteristica di variabilità che inevitabilmente qualifica tanto le fonti quanto gli impieghi: in particolare, l'elemento di criticità individuabile in tale profilo deriva soprattutto dal diverso grado di elasticità che connota le diverse fonti rispetto alle iniziative imprenditoriali intraprese, con la conseguenza che le medesime possono venire rimborsate e/o remunerate in ritardo ovvero in misura incongrua rispetto alle attese.

Si richiede quindi un attento esame dei citati profili d'equilibrio sulla base di un approccio prospettico e multidimensionale con riguardo all'andamento dei flussi finanziari in entrata ed in uscita[117], posto che l'obiettivo della gestione finanziaria è quello di fronteggiare il complessivo fabbisogno di capitale (appunto originato dal susseguirsi di operazioni d'acquisto di risorse ciascuna caratterizzata da un differente ciclo finanziario) ricercando a tal fine i mezzi più idonei a consentire il normale svolgimento della dinamica aziendale considerata nella sua interezza.

In termini generali, può affermarsi che il fabbisogno finanziario prefigura *"…il costo totale delle attività necessarie per gestire efficientemente un'impresa"*[118], e trova copertura in parte con mezzi di pagamento provenienti dai ricavi d'esercizio ed in parte con finanziamenti a breve-lungo termine e/o nuovi apporti di capitale.

---

[116] Azzini L., *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economia delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962, pag. 36.

[117] Per un approfondimento dello studio delle situazioni dinamiche d'equilibrio (economico e finanziario) in condizioni di incertezza si vedano, tra gli altri: Donaldson G., *Strategia di mobilità finanziaria*, Isedi, Milano, 1997, pagg. 40 e segg.; Jaedicke R.K., Sprouse E.T., *Flussi economici e finanziari nell'impresa*, Isedi, Milano, 1999, pagg. 32 e segg.

[118] Brealey R.A., Mayers S.C., Sandri S., *Principi di finanza aziendale*, op. cit., pag. 110.

Più specificamente, la necessità di reperire risorse finanziarie nasce dal fatto che la normale gestione aziendale vede precedere il sostenimento dei costi al conseguimento dei ricavi[119]: tale sfasamento temporale tra costi e ricavi si traduce quindi in un fabbisogno di capitale più o meno elevato, che determina per l'impresa l'esigenza di vincolare a sé una quantità di mezzi finanziari sufficiente a fronteggiare le uscite anticipate.

L'azienda, infatti, per porre in essere i prodotti o servizi che poi offerti al mercato alimenteranno il flusso dei ricavi e quindi delle entrate monetarie, deve vincolare a sé (talvolta con notevole anticipo rispetto al momento del conseguimento dei ricavi) fattori produttivi di varia natura, alcuni dei quali, suscettibili di alimentare il ciclo della produzione per diversi anni, originano costi che solo dopo un lungo periodo di tempo troveranno un adeguato reintegro monetario attraverso i ricavi ai quali sono economicamente contrapponibili[120].

In altre parole, come è noto una quota rilevante dell'attività operativa di un'azienda di produzione è costituita dalle operazioni di scambio sul mercato, nelle cui more trovano realizzo l'acquisizione dei fattori della produzione e il successivo collocamento dei beni e servizi prodotti, ciò determinando per l'azienda, rispettivamente, delle "uscite monetarie che misurano costi" e delle "entrate monetarie che misurano ricavi": il fabbisogno di capitale nasce proprio dal possibile disallineamento temporale tra incassi e pagamenti con riferimento ad un dato periodo (ovviamente, quando e nella misura in cui gli incassi registrati risultino inferiori ai pagamenti cui l'azienda deve fare obbligatoriamente fronte), e si presenta assiduamente variabile essendo assiduamente variabile l'aspetto finanziario dei costi e dei ricavi.

L'impresa ha quindi bisogno di capitale (fornitole con differenti vincoli di destinazione) per finanziare la quota del fabbisogno finanziario della gestione non soddisfatta dai mezzi di pagamento provenienti dai ricavi d'esercizio, nell'ipotesi di un anticipato sostenimento dei costi rispetto al realizzo dei connessi ricavi: in tale ipotesi, la gestione del fabbisogno di capitale comporta l'emergere di tipiche voci d'entrata (per le provviste di capitali di conferimento ovvero di prestito) e d'uscita (per rimborsi di capitale proprio o di credito, oltre che per prelevamenti a titolo di utili d'esercizio)[121].

Alla luce delle precedenti righe, appare chiaro il motivo per cui la terza condizione dell'economicità aziendale (contemporaneamente all'equilibrio economico e all'efficienza)

---

[119] Una parziale eccezione a questa dinamica è data dalle imprese assicuratrici le quali: "*se da un lato hanno – come tute le altre imprese- un'esigenza strutturale, per cui sostengono costi –più o meno fissi- in via anticipata rispetto al loro futuro realizzo, dall'altro lato hanno la peculiarità che i ricavi e i costi più immediatamente gestionali hanno una cronologia inversa rispetto alle altre imprese*". Troina G., *L'area sinistri delle imprese di assicurazione. Revisione contabile ai fini certificativi*, Nuova Cultura, Roma, 1992, pag. 9.

[120] Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento dell'impresa*, op.cit., pag. 12.

[121] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 251.

risieda proprio nell'adeguata potenza finanziaria, con ciò intendendo *"…la capacità dell'impresa di reperire capitale di rischio o capitale di credito per coprire continuamente, pienamente e convenientemente il fabbisogno finanziario derivante dall'eccedenza delle uscite rispetto alle entrate di gestione"*[122].

In linea generale, è possibile affermare che il valore del complessivo fabbisogno finanziario di una certa azienda di produzione, con riferimento ad un determinato periodo di tempo, deriva dall'ammontare degli investimenti in attesa di realizzo (immobilizzazioni tecniche ed altri costi pluriennali ammortizzabili; perdite d'esercizio; scorte di materie prime, materiali e altri beni di consumo; scorte di merci e prodotti destinati alla vendita; produzioni in corso; crediti commerciali e crediti finanziari, ecc.).

A tal riguardo, peraltro, la prevalente dottrina ha elaborato due metodologie di calcolo (analitica e sintetica) proprio al fine di quantificare l'esatto ammontare del fabbisogno finanziario di una data azienda in un certo tempo[123].

Secondo il metodo *analitico* il fabbisogno finanziario (F.F.) dell'impresa è determinato, in un dato momento (t_k), dalla differenza tra le Uscite Totali (U_t) e le Entrate Totali (E_t) per operazioni d'esercizio:

$$\mathbf{FF_{tk}} = U_{tk} - E_{tk}$$

Se le uscite totali sono superiori alle entrate totali, la differenza misura il fabbisogno finanziario aziendale che deve essere coperto facendo ricorso al capitale proprio o al capitale di credito; in caso contrario ($U_{tk} < E_{tk}$), l'azienda versa in una condizione di autosufficienza finanziaria.

Con il *metodo sintetico*, invece, si misura il valore del fabbisogno totale ad una certa data sottraendo, all'ammontare degli investimenti lordi in attesa di realizzo (quali i crediti, le immobilizzazioni materiali e immateriali, le rimanenze di magazzino, i titoli e le partecipazioni), il valore dei fondi di rettifica (quali i fondi di ammortamento, i fondi rischi, i risconti passivi, ecc.), delle riserve e degli utili netti non distribuiti:

[122] Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 56;

[123] Sul tema si vedano: Paoloni M., *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio,* Cedam, Padova, 1997; Giannessi E., *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Giuffré, Milano, 1982; Superti Furga F., *Il fabbisogno finanziario nelle imprese industriali*, Giuffré, Milano, 1974; Brugger G., *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Giuffré, Milano, 1980.

IMPIEGHI	FONTI DI FINANZIAMENTO	
Cassa e Banca	Capitale di credito	
Investimenti lordi in attesa di realizzo **K**	Fondi di rettifica	**S**
	Capitale Sociale	
	Riserve + Risultato Netto	**Z**

Secondo il metodo in esame, pertanto, il fabbisogno finanziario totale (F.F.) dell'impresa al momento t_k sarà pari a:

$$\mathbf{FFt_k = K - S - Z}$$

Peraltro, in via alternativa alla succitata formula, il fabbisogno finanziario può anche venire calcolato nel seguente modo:

$$\mathbf{FFt_k = Capitale\ sociale + debiti - liquidità}$$

Come è noto, posto che gli investimenti in attesa di realizzo sono impieghi che necessitano di un'adeguata copertura finanziaria, quest'ultima può essere fornita, in parte, da fonti interne generate dalla gestione corrente (fondi di ammortamento, fondi rischi, riserve e utili conseguiti)[124], ed in parte, per l'eventuale residuo, tramite il ricorso a fonti esterne all'impresa, acquisite a titolo di credito o di capitale proprio.

Più specificamente, proprio con riguardo alle modalità di copertura di un determinato fabbisogno finanziario si rileva come la direzione d'impresa possa fare ricorso, alternativamente ovvero congiuntamente, all'autofinanziamento[125] (che come è noto costituisce un'espressione del capitale proprio d'azienda) oppure alla raccolta di capitali dall'esterno (nella forma del capitale di credito[126] ovvero del capitale proprio da apporto).

---

[124] Ai fini della succitata modalità di calcolo non vengono considerati, tra le fonti di finanziamento interne, i "fondi spese" in quanto rappresentano debiti presunti nei confronti di terzi (si pensi, ad esempio, al fondo Tfr, che rappresenta il debito verso i dipendenti per retribuzioni differite, e pertanto può interpretarsi alla stregua di un'uscita in fase di liquidazione). Giova precisare che i "fondi rischi", invece, vengono istituiti in relazione ad eventi il cui verificarsi è solo eventuale e, di conseguenza, dal punto di vista finanziario, non possono essere considerati come uscite gia impegnate alla stessa stregua dei fondi spese.

[125] Nella normalità dei casi, la dottrina economico-aziendale è solita distinguere l'autofinanziamento in "proprio" (appunto determinato dalla ritenzione di utili netti all'interno dell'istituto in luogo della loro distribuzione ai soci), e "improprio", con ciò identificando i complessivi ammortamenti effettuati nel corso dell'esercizio (al netto degli eventuali investimenti di rinnovo) e gli accantonamenti ai fondi spese e fondi rischi.

[126] Per una maggiore chiarezza, si evidenzia come nell'ambito del presente studio si faccia riferimento ad una nozione di capitale di credito indifferenziata ed onnicomprensiva, con ciò intendendo i soli finanziamenti passivi contratti dall'impresa a titolo oneroso (c.d. debiti finanziari). Secondo la corrente dottrina economico-aziendale, infatti, costituiscono a tutti gli effetti capitale di credito anche il credito c.d. *mercantile*, concesso dai creditori

Alla luce di quanto sopra si sottolinea, ancora una volta, che se risulta immediatamente comprensibile la considerazione del capitale di credito (nella sua qualità di debito da restituire alla scadenza e da remunerare obbligatoriamente) alla stregua di una fonte esterna di finanziamento rispetto al sistema-impresa, non altrettanto immediata potrebbe sembrare la considerazione che anche una quota del complessivo capitale proprio alfine costituisce una fonte parimenti esterna, potendo quest'ultimo essere acquisito dall'azienda tramite le seguenti modalità:

a) con conferimenti da parte dei soci o di terzi, a titolo di capitale di rischio;
b) tramite la ritenzione di utili contabilmente conseguiti ma non distribuiti ai soci.

Appare evidente come nella prima ipotesi il "finanziamento" apportato all'impresa debba considerarsi di provenienza esterna, posto che i soci conferenti il capitale di rischio sono a tutti gli effetti "terzi" rispetto all'azienda, considerata nella sua veste di istituto giuridicamente autonomo dai soggetti che in via più o meno diretta la partecipano.

La seconda modalità di copertura, invece, consiste nella generazione autonoma di mezzi finanziari da parte della complessiva condotta aziendale (la ricchezza volta ad incrementare il capitale proprio è infatti prodotta dall'economia dell'azienda medesima), e può definirsi come l'insieme delle risorse provenienti dalla gestione corrente che residua dopo aver dedotto, dal flusso dei ricavi di vendita, i costi che hanno dato luogo ad uscite finanziarie[127].

In altre parole, si afferma che un'impresa ricorre al capitale proprio quando, per fronteggiare un dato ammontare di fabbisogno finanziario, richiede versamenti in conto capitale ai propri soci oppure a soggetti terzi (c.d. capitale da apporto, caratterizzato da una remunerazione residuale ed aleatoria) ovvero utilizza, alternativamente o congiuntamente, il flusso reddituale prodotto dalla gestione per la quota non distribuita ai soci medesimi (c.d. capitale di origine interna).

La possibilità di accedere a mezzi "interni" di finanziamento può certamente costituire un importante vantaggio per l'impresa che ne beneficia, non soltanto con riguardo a momenti congiunturali particolarmente sfavorevoli (segnati da un generalizzato aumento del costo del denaro, ovvero da una crisi dei mercati obbligazionari con conseguente difficoltà per l'impresa di collocare propri titoli a prezzi congrui) ma anche con riferimento alle normali

---

sotto forma di dilazioni nei pagamenti, e il credito implicitamente concesso dai dipendenti sotto forma del T.f.r. maturato periodicamente ma da corrispondere soltanto al termine del rapporto lavorativo.

[127] Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit.. Sul tema dell'autofinanziamento d'impresa si vedano anche: Bandettini A., Terzani S., Mulazzani M., *I finanziamenti aziendali*, Cedam, Padova, 1977; Capaldo P., *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa*, Giuffré, Milano, 1968; Olivotto L., *La dinamica finanziaria d'impresa*, Franco Angeli, Milano, 1987.

condizioni di gestione, consentendo di sgravare il conto economico dagli oneri finanziari oberanti il capitale acquisito a titolo di credito.

Peraltro, se è vero che l'autofinanziamento, a motivo delle sue caratteristiche, fornisce all'impresa mezzi rilevanti a sostegno della propria crescita, risulterebbe vieppiù fuorviante considerarlo a costo zero per l'impresa medesima: infatti, è facilmente ravvisabile la sussistenza di un costo "occulto" associato agli importi autofinanziati, pari al valore dei rendimenti ritraibili da quegli stessi ammontari qualora fossero stati investiti in attività alternative (c.d. costo *opportunità*).

In tale sede, come peraltro già accennato in precedenza, è appena il caso di evidenziare che la quota di fabbisogno finanziario che non dovesse trovare un'adeguata copertura nell'ammontare di capitale proprio autoprodotto o di nuovo apporto, deve necessariamente venire finanziata, con modalità diverse a seconda del tipo giuridico cui l'azienda appartiene, con l'acquisizione all'esterno di capitali di prestito.

Considerato che la differenze sostanziali tra capitale di credito e capitale proprio possono sinteticamente ricondursi alla diversa durata delle disponibilità dei mezzi finanziari forniti all'impresa (con un chiaro vantaggio per il secondo, che è vincolato permanentemente all'azienda), nonché al diverso costo associato alle due fonti (nel caso del capitale proprio da apporto, come è noto, non si parla di costi effettivi ma piuttosto di oneri "figurativi" associati alla remunerazione minima – c.d. *congrua* - da corrispondere, eventualmente e residualmente, a coloro che sopportano il rischio d'impresa)[128], si evidenzia come la scelta tra le diverse modalità di copertura del fabbisogno di una data impresa, e quindi la scelta della più conveniente struttura finanziaria, debba effettuarsi sulla base dei seguenti elementi:

- il costo di ciascuna fonte (il riferimento è soprattutto agli oneri finanziari dovuti per il ricorso al capitale di credito che, se troppo elevati, potrebbero compromettere la situazione patrimoniale-finanziaria dell'azienda);
- l'elasticità e la durata del fabbisogno, con ciò intendendo la maggiore o minore possibilità di ridurre in futuro gli investimenti previsti compatibilmente con la conservazione dell'equilibrio economico della gestione[129] (il ricorso al capitale proprio da apporto, ad esempio, è consigliabile solo in presenza di fabbisogni durevoli, in considerazione delle procedure relativamente complesse e costose necessarie per il suo incremento);

[128] Più specificamente, il capitale di credito (nella sua veste di debito finanziario), è un fattore della produzione in posizione contrattuale, da rimborsare a scadenza e la cui remunerazione è considerata certa, prioritaria e fissa non dipendendo in alcun modo dalle performance aziendali, mentre il capitale proprio da apporto (capitale sociale) costituisce un fattore in posizione residuale la cui remunerazione è eventuale, successiva e variabile.
[129] Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento dell'impresa*, op. cit., pag. 23.

- le possibilità di accesso dell'impresa al mercato dei capitali di rischio e di credito a condizioni economiche soddisfacenti (considerando quindi, tra l'altro, anche le concrete possibilità e disponibilità di coloro che già avevano apportato il capitale di rischio a conferirne di nuovo);
- il possibile rischio di ingerenza, da parte di coloro che apportano capitale di credito, nelle scelte gestionali del soggetto economico;
- la sussistenza di particolari esigenze ed aspettative in capo al soggetto economico (c.d. *intenti del soggetto economico*), quali ad esempio la necessità di evitare che l'apporto di nuovi capitali di rischio da parte di terzi possa compromettere le sue prerogative di controllo dell'attività gestionale;
- la sussistenza di eventuali vincoli imposti dalla legislazione civile e fiscale.

In tale sede, in particolare, a nostro avviso appare opportuno rilevare come con riguardo ad una data impresa l'individuazione degli strumenti più idonei per la copertura di un determinato fabbisogno richieda, preliminarmente, l'analisi dei connotati qualitativi e quantitativi della relativa struttura patrimoniale.

Le caratteristiche degli investimenti in essere, infatti, concorrono in modo significativo a determinare *"…oltre che la quantità, anche la conveniente struttura della complessiva provvista di capitale proprio o di credito, non solo per i riflessi che essa trova nella vicenda dei flussi di entrate e di uscite monetarie, ma pure per l'azione che può avere sull'elasticità, sui rischi e sulla redditività dell'azienda: fattori che concorrono a determinare le convenienti forme di finanziamento"*[130].

In altre parole, al fine di verificare l'attitudine del capitale aziendale (di credito, apportato dai soci ovvero autogenerato tramite la ritenzione di utili) ad assicurare una dotazione di mezzi adeguata, qualitativamente e quantitativamente, alla natura delle attività svolte e al complessivo rischio cui la gestione è esposta, si rende opportuno analizzare preventivamente l'aspetto patrimoniale della complessiva attività operativa con riguardo alla composizione quantitativa e, soprattutto, qualitativa degli impieghi aziendali, i quali ultimi devono all'uopo venire indagati con riferimento alla natura, alla provenienza nonché alla destinazione nell'ambito dei sistemi della produzione[131].

In ogni caso, si evidenziano da subito le fallacie delle quali sarebbe foriera una gestione finanziaria orientata a determinare la scelta tra le diverse fonti di finanziamento in base alle caratteristiche del singolo investimento, posto che qualunque modalità di copertura del fabbisogno finanziario, e quindi la scelta combinatoria tra le possibili forme di finanziamento,

[130] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 252.
[131] Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo,* Franco Angeli, Milano, 2000, pag. 11.

rappresenta in realtà la risposta ad una esigenza unitaria determinata dalla complessiva gestione aziendale, con la conseguenza che deve essere condotta alla luce dell'attività operativa riguardata nella sua interezza e non, per l'appunto, in funzione dei singoli impieghi, in essere o di prossimo realizzo, autonomamente considerati[132].

Peraltro, posto che la realtà aziendale si estrinseca in una gestione unitaria nello spazio e nel tempo, per cui il fabbisogno finanziario non può essere oggettivamente ascritto a questo o a quel preciso investimento ma piuttosto ad un'unitaria esigenza di capitali, è comunque prassi ormai invalsa considerare un'impresa finanziariamente equilibrata se è in grado di coprire il fabbisogno di capitale durevole con finanziamenti a medio-lungo termine (il capitale proprio e le forme di capitale di credito con minore elasticità, ovvero a più lunga scadenza), e quello temporaneo e maggiormente variabile con finanziamenti a breve (più elastici).

L'azienda, in altre parole, dovrebbe vincolare a sé capitale proprio e/o capitale di credito a lunga scadenza per fronteggiare eventuali investimenti in capitale fisso, mentre dovrebbe ricorrere al credito di breve periodo (più elastico e meno oneroso) per fronteggiare i costi associati all'acquisizione di capitale circolante.

2.4.2. L' equilibrio monetario

Lo studio dell'aspetto monetario della gestione aziendale, quale sottosistema della complessiva gestione finanziaria, afferisce il coacervo dei soli mezzi liquidi (cassa e banca) a disposizione dell'impresa e coglie, con riferimento ad un determinato periodo di tempo (in ogni caso, sempre in un contesto di breve periodo), l'evoluzione dei sincronismi tra gli incassi e i pagamenti originati dalle operazioni di scambio.

La dinamica monetaria, pertanto, risulta strettamente correlata agli andamenti della gestione economica e finanziaria (della quale ultima, come accennato, costituisce una specificazione di breve termine), ed il giudizio di equilibrio monetario è sostanzialmente volto ad accertare *"…l'attitudine dell'impresa a correlare nel tempi i flussi in entrata e in uscita, in modo da evitare sia gli eccessi di liquidità sia i deficit della stessa, che non permettano di far fronte delle scadenze agli impegni presi"*[133].

A tal riguardo, il Ferrero[134] rileva che la più conveniente dinamica dei flussi monetari-finanziari in entrata e in uscita (dinamica simultaneamente gestita e controllata dall'area

[132] Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento dell'impresa*, op. cit., pag. 5.
[133] Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo,* op. cit., pag. 23.
[134] Ferrero G., *Finanza Aziendale,* Giuffrè, Milano, 1981, pag. 49.

finanziaria del management) dipende sia dal perseguimento di un'equilibrata struttura finanziaria, quale condizione necessaria ma non sufficiente per una liquidità conseguibile a condizioni economiche, sia dal mantenimento di una liquidità minimale (saldo minimo di cassa) che consenta di far fronte a variazioni impreviste delle entrate e delle uscite.

Come anticipato, l'aspetto monetario della gestione rientra nell'ambito delle decisioni di breve periodo, e se apparentemente riveste un ruolo secondario rispetto alla pianificazione finanziaria ed economica di medio-lungo termine (soprattutto perché è proprio in tale estensione – come anticipato - che si deve apprezzare la complessiva economicità aziendale), in realtà risulta egualmente importante per soddisfare il requisito di durabilità dell'attività aziendale: un'impresa potrebbe infatti cogliere le opportunità d'investimento più profittevoli, individuare il rapporto d'indebitamento più conveniente, soddisfare i conosciuti requisiti dell'autosufficienza economica e dell'efficienza operativa ma comunque trovarsi, nel breve periodo, in una situazione di "asfissia" finanziaria tale da pregiudicarne la stessa sopravvivenza, proprio perché si è trascurato di costituire un ammontare di scorte liquide sufficienti a fronteggiare le posizioni debitorie correnti.

All'uopo ricordato che *"…la conveniente entità di dette scorte consegue alla presumibile insufficienza dei flussi di entrate monetarie provenienti dalla gestione ad alimentare tempestivamente i flussi di uscite monetarie per pagamenti che l'azienda deve effettuare"*[135], l'impossibilità di prevedere con esattezza l'avvicendarsi delle entrate e delle uscite monetarie (sia con riguardo alla sincronia che al valore assoluto), si traduce nella necessità di mantenere disponibile nel tempo un ammontare di liquidità atto a fronteggiare impreviste tensioni di cassa nel breve periodo: se non vi fosse alcuna incertezza circa la dinamica futura del ciclo entrate-uscite, il fabbisogno generato da tali scorte risulterebbe limitato o del tutto assente, e probabilmente si cercherebbe di trovare copertura agli attesi divari tra entrate e uscite già nell'ambito della pianificazione finanziaria di medio-lungo termine.

Peraltro, oltre che dalla correttezza delle succitate previsioni circa il futuro avvicendamento delle entrate e delle uscite monetarie, l'ammontare di tali scorte risente anche della possibilità per l'impresa di attingere liberamente e convenientemente al mercato dei capitali di prestito per far fronte alle mutevoli necessità originate dalla gestione operativa: infatti, se l'azienda potesse accedere a finanziamenti perfettamente elastici e poco onerosi rispetto alle proprie esigenze di liquidità attuali e prospettiche, non vi sarebbero necessità di sorta nel mantenere tali giacenze di moneta.

[135] Onida P., *Economia d'azienda,* op. cit., pag. 410.

Naturalmente, la scelta dell'ammontare di scorte liquide da mantenere "ferme" (da un punto di vista finanziario) al fine di sopperire alle eventuali mancanze di sincronia tra gli incassi e i pagamenti generati dalle operazioni di scambio deve scontare un evidente *trade-off*: le disponibilità di cassa e di banca, infatti, se da un lato consentono all'impresa di fronteggiare immediatamente eventuali disavanzi monetari originati dal ciclo entrate-uscite, garantendo così la continuità dell'attività gestoria ed evitando il ricorso (più o meno oneroso) al capitale di credito a breve termine, dall'altro non soltanto non producono alcuna remunerazione (ovvero ne producono in misura assai ridotta, come nel caso delle somme depositate su un conto corrente bancario), ma piuttosto presentano un costo implicito come è noto pari al rendimento che tali ammontari avrebbero prodotto se fossero stati investiti in attività alternative.

2.5. Osservazioni conclusive

Come in precedenza rilevato, si parla comunemente di gestione finanziaria/monetaria ed economica d'azienda come se si trattasse effettivamente di due separati ed autonomi "momenti" dell'attività gestionale (e certamente, sul mero piano organizzativo tali "gestioni" comportano anche l'emergere di responsabilità autonome in capo ai singoli responsabili), ma in realtà detta separatezza costituisce soltanto una mera astrazione all'esclusivo fine di semplificare il procedimento d'analisi, trattandosi piuttosto di due aspetti assolutamente interdipendenti di quel fenomeno unitario e coeso rappresentato dalla complessiva gestione d'impresa.

Acclarato quindi che le manifestazioni economiche della gestione sono inseparabili da quelle monetarie e finanziarie, è appena il caso di evidenziare come anche gli equilibri cui i prefati aspetti gestionali sottendono in realtà costituiscono, *coeteris paribus*, le teoriche determinanti di un equilibrio aziendale unico ed unitariamente proteso nello spazio e nel tempo: se infatti i costi e i ricavi sono rilevati da misurazioni numerarie passive e attive, e quindi il loro sostenimento o conseguimento determina il manifestarsi di variabili fabbisogni finanziari, parallelamente la qualità e quantità dei finanziamenti (di capitale di rischio o di credito) assunti dall'azienda pongono vincoli più o meno rilevanti alla complessiva ed unitaria attività gestionale.

Naturalmente, una responsabile ed attenta attività di gestione dovrebbe plausibilmente tendere al contemporaneo raggiungimento degli equilibri finanziari nonché di quelli

economici, ovvero puntare ad un ammontare di entrate monetarie per ricavi d'esercizio tale da coprire, nel medio-lungo periodo[136], le uscite monetarie generate dai costi d'esercizio.

Il possibile (nonché altamente probabile nel breve periodo) disallineamento tra i due prefati equilibri deve essere imputato, come è noto, alla diversa tempistica che sottende il momento delle uscite-costo rispetto al momento del realizzo delle entrate-ricavo, con la conseguenza che le imprese abbisognano di una variabile quantità di capitale, con vincoli di conferimento o con vincoli di credito, per saldare le eccedenze dei flussi di uscite monetarie per costi sui flussi di entrate monetarie per ricavi, dato il vario e mutevole avvicendarsi di tali flussi nel tempo.

Peraltro, se nel breve periodo il raggiungimento dell'autosufficienza economica potrebbe anche non richiedere, quale condizione necessaria, il contestuale conseguimento dell'autosufficienza finanziaria e monetaria (pertanto non richiedendo all'impresa di essere finanziata, in ogni momento ed interamente, dal solo fluire delle entrate per ricavi d'esercizio, e perciò non necessitando di finanziamenti da parte di terze economie), nel lungo termine, invece, i due equilibri palesano chiaramente la sussistenza del duplice legame che li unisce e convergono necessariamente a risultati coerenti e contemporanei.

Infatti l'impresa, in assenza di una condizione di durevole equilibrio economico, vedrebbe peggiorare nettamente ed inesorabilmente la propria posizione finanziaria a termine, posto che la mancata remunerazione congrua del capitale di rischio apportato dai soci comporterebbe l'impossibilità di attrarne a sé di nuovo, così come assai più difficile ed oneroso risulterebbe il ricorso al capitale di credito.

Inoltre, la stessa struttura finanziaria contribuisce al raggiungimento dell'efficienza economica in virtù della sua capacità di influenzare la redditività gestionale e con essa la possibilità di futuro raggiungimento di un durevole equilibrio economico: è certo noto, infatti, come la scelta tra le varie modalità di copertura di un determinato fabbisogno (autofinanziamento, nuovi apporti di capitale proprio, capitale di credito a breve o a lunga scadenza) di fatto modifichi in modo più o meno incisivo il "momento" economico-finanziario dell'impresa (basti pensare, ad esempio, ai diversi costi associati alle diverse forme del capitale di credito), influenzando per tale via i risultati reddituali di periodo.

Certamente, dalle succitate argomentazioni emerge con ancora maggiore chiarezza la caratteristica di *relatività* di qualunque giudizio di economicità, parimenti risultando vieppiù evidente, ai fini dei relativi calcoli di convenienza economica, l'importanza dell'estensione

[136] Nel breve termine infatti, come si vedrà meglio in seguito, si considera pressoché irrealistica l'ipotesi di una azienda economicamente redditizia finanziata esclusivamente dal flusso di entrate generato dai ricavi d'esercizio.

dell'orizzonte temporale finanziariamente sopportabile dall'impresa ai fini dell'apprezzamento dell'equilibrio economico e dei correlati esiti monetari.

In ogni caso, se come accennato l'obiettivo ultimo di un'azienda operante secondo criteri di economicità risiede nella generazione, tramite scelte concretamente pianificate, di durevoli prospettive di sviluppo economico-reddituale, appare a questo punto chiaro come una delle condizioni di tale sviluppo sia proprio la disponibilità di un capitale quantitativamente e qualitativamente idoneo a finanziare il fabbisogno generato dagli investimenti a ciò necessari.

3. *LE CONCENTRAZIONI AZIENDALI E I GRUPPI*

3.1. Le concentrazioni aziendali: forme e finalità.

Nel capitolo precedente sono state analizzate le ragioni economico-produttive in ragione delle quali un'azienda tende ad accrescere la propria dimensione fisica nel corso del tempo: a tal fine, i differenti percorsi volti all'espansione dimensionale, con l'eccezione della crescita interna che non presenta altra modalità di realizzazione se non quella dell'ampliamento delle strutture originarie, possono essere intrapresi da ciascuna azienda attraverso molteplici strategie di concentrazione, di cui i gruppi costituiscono una delle forme più intense e comuni.

Del resto, la caratterizzazione dell'azienda nei termini di un istituto economico-sociale con dominanti caratteri e finalità di tipo economico si traduce in una continua tensione all'instaurazione di complesse relazioni di tipo cooperativo con l'ambiente esterno: le possibili forme di collaborazione interaziendale danno origine a unioni, intese, coalizioni, aggregazioni di imprese[137] e, tra queste ultime, appunto ai gruppi aziendali.

Chi si accinge a studiare i fenomeni aggregativi resta sorpreso dalla estrema varietà di denominazioni con cui essi possono venire qualificati: la numerosità di tali designazioni, anzi, è addirittura maggiore di quella delle forme effettivamente riscontrabili nella realtà fattuale perché spesso le medesime operazioni vengono classificate con appellativi diversi dalla prevalente dottrina, tanto da poter affermare che *"…nel costruire le categorie allora occorrerà fondarsi anziché su caratteri formali e giuridici, su sostanziali lineamenti economici che differenziano un tipo di aggregazioni dagli altri"* [138].

Non va tuttavia dimenticato che le classificazioni scientifiche sono mezzi di studio, ossia strumenti atti a facilitare la conoscenza del complesso mondo reale, e non possono pertanto avere la pretesa di catalogare minuziosamente e compiutamente in classi, che finirebbero per

---

[137] *"In generale per aggregazione di aziende si intende ogni forma di collaborazione economica, volontaria o obbligatoria, duratura"*; Azzali S., *Il reddito e il capitale di gruppo*, Giuffrè, Milano, 2002, pag. 2. Per un approfondimento della tematica si vedano anche: Andrei P., Azzali S., Bisaschi A., Fellegara A.M., *Le aggregazioni di impresa*, Giuffrè, Milano, 1999; Galassi G., *Concentrazioni e cooperazione interaziendale*, Giuffrè, Milano, 1968.

[138] Lo Zappa afferma che *"…enumerazioni e definizioni di forme varie di coalizione e di concentrazioni potrebbero estendersi a lungo, ma non avrebbero portata utile per la comprensione dell'economia delle produzioni d'impresa"*; Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese,* op. cit., pag. 382. In modo sostanzialmente speculare, l'Onida rileva che *"…chi parli, così, di cartelli, ecc., gruppi, ecc., non indica, con questi nomi, fenomeni economici ben definiti e semplici, ma piuttosto fenomeni molteplici, non sempre componibili, nell'aspetto economico, entro le linee di una comune teoria: donde le difficoltà, le confusioni, le zone grigie nelle quali talora si perdono certi tentativi di costruzioni teoriche che non sanno (quando pur occorra) andare oltre le classificazioni formali che quei nomi richiamano"*; Onida P., *Le dimensioni del capitale d'impresa*, op. cit., pag. 123.

essere innumerevoli e quindi poco significative, gli accadimenti economici di volta in volta concretamente in essere.

Proprio in ragione di tali considerazioni, il Cassandro basa il suo approccio alla problematica in esame su una logica di natura finalistica: anziché tentare invano di elaborare una esaustiva classificazione delle varie forme "esteriori" che le operazioni di concentrazione aziendale possono teoricamente assumere, cerca piuttosto di cogliere ed indagare le finalità per il perseguimento delle quali tali ultime vengono realizzate.

In tal guisa l'Autore, pur nella consapevolezza della varietà e complessità della tematica oggetto di studio, in via preliminare riconduce le diverse forme di concentrazioni aziendali a due generali finalità: *esterna*, consistente nel dominio o nel controllo di un mercato più o meno vasto, e *interna*, incentrata sulla razionalizzazione dell'ordinamento e della gestione dell'impresa in guisa di accrescerne la produttività[139].

Altri Autori, a fronte della citata distinzione, hanno derivato due distinte categorie di aggregazioni aziendali: quella dei cartelli o consorzi, rispondente ad obiettivi di natura esterna all'azienda in espansione, e quella dei gruppi, volti a soddisfare obiettivi di natura eminentemente interna; i primi, in altre parole, avrebbero il fine di pervenire al controllo dei mercati di afferenza governando, attraverso accordi di vario genere, i rapporti concorrenziali tra le imprese associate, mentre la struttura a gruppo si proporrebbe di incrementare la produttività delle singole imprese costituenti l'aggregato medesimo[140].

Ma il Cassandro supera questa distinzione affermando che *"…se è pur vero che vi sono raggruppamenti d'imprese che formalmente e apparentemente si propongono di regolare e disciplinare la concorrenza fra loro e ve ne sono altri che hanno come prevalente finalità quella di accrescere l'efficienza delle imprese aderenti, è anche vero che a queste due finalità apparenti si può trovare una comune radice economica, ed è l'esigenza di conservare e sviluppare la vita dell'impresa"*[141].

Secondo l'Autore, quindi, indipendentemente dal fine per cui le unioni tra imprese sono costituite ciò che ne sta alla base è sempre un bisogno strategico, ed è solo in tale prospettiva e con tale premessa che risulta possibile dare una spiegazione al fatto che difficilmente le operazioni d'aggregazione hanno il solo scopo di regolare la concorrenza oppure quello di

---

[139] A tal riguardo il Cassandro osserva infatti che *"…gli economisti che si sono occupati del fenomeno dell'aggregazione aziendale hanno per lo più ricondotto a due essenziali finalità la formazione degli aggregati, e cioè ad una finalità per così dire esterna e una finalità che dirò interna"*; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 19.

[140] Con riferimento ai cartelli e ai gruppi il Vito rileva che "*…i cartelli sono accordi tra più imprese industriali appartenenti allo stesso ramo di produzione , tendenti a regolare il mercato*", *i gruppi sono unioni di imprese dirette a potenziare il grado delle propria efficienza produttiva onde possano meglio resistere alla concorrenza*", Vito S., *Sindacati industriali. Cartelli e gruppi*, Giuffrè, Milano, 1932, pag. 136 e segg.

[141] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 20.

aumentare la produttività delle imprese coinvolte, ma quasi sempre l'uno e l'altro scopo congiuntamente.

Inoltre, i citati obiettivi in genere non si presentano l'uno completamente indipendente dall'altro ma, al contrario, risultano difficilmente separabili in vista del fine ultimo rappresentato dalla sopravvivenza e dallo sviluppo nel tempo dell'impresa, potendosi anzi affermare che la finalità esterna, ossia quella di dominare il mercato, è sempre interrelata a quella interna, concernente il miglioramento delle condizioni di efficienza produttiva: la gestione aziendale è infatti unitaria nello spazio e nel tempo, e i processi tendenti a migliorare alcuni degli aspetti di quest'ultima si ripercuotono necessariamente sui rimanenti, e viceversa.

Dunque il Cassandro, relativamente alle ragioni che spingono le imprese ad aggregarsi, sembrerebbe orientarsi su una linea difensiva in virtù della quale le singole aziende sono viste come entità economiche deboli, incapaci di fronteggiare i rischi dei mercati nei quali operano e che pertanto si aggregano al fine di soddisfare un'esigenza assoluta di sopravvivenza.

Ancora con riguardo al fenomeno delle aggregazioni aziendali l'Azzini, pur concordando con Cassandro in merito al fatto che i vincoli e i nessi avvincenti le unità produttive sono tanto numerosi, tipologicamente diversi e variamente intensi che non è possibile ricondurre ad un ristretto numero di classi omogenee i complessi economici originati dalle operazioni di concentrazione (ciò spiegando anche, come premesso e ove ce ne fosse ancora bisogno, l'ancor più numerosa varietà di denominazioni per essi usate[142]), fornisce un'interpretazione differente del fenomeno in esame, all'uopo distinguendo tra concentrazioni in senso *proprio* e in senso *ampio.*

Le prime ricorrono quando *"…diverse imprese si compongono unitariamente in un complesso avente autonomia economica costituito tanto da unità non aventi indipendenza formale (mediante fusioni o assorbimento) quanto da unità giuridicamente indipendenti (il gruppo)",* mentre le concentrazioni in senso ampio si palesano nel momento in cui *"…diverse imprese, per il più efficace conseguimento dei propri fini, si compongono in un complesso privo di autonomia economica nel quale sono collegati da rapporti di collaborazione di natura contrattuale per l'attuazione di politiche di gestione comuni o per lo svolgimento congiunto di comuni processi di produzione, di distribuzione, di finanziamento, ecc.; con la concentrazione il peso del complesso nel settore sarebbe maggiore della somma dei pesi delle singole imprese: questa è la caratteristica prima del fenomeno"*[143].

---

[142] A tale riguardo lo Zappa afferma che *"…i complessi economici costituiti con le numerose forme delle concentrazioni e delle coalizioni d'impresa non si possono ridurre a poche classi omogeneamente composte, tanti e così diversi per numero e per potere vincolante sono i legami e i nessi dai quali risultano sovente le maggiori unità produttive."*; Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese,* op. cit., pag. 384.

[143] Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, Giuffré, Milano, 1975, pag. 19.

Si rileva inoltre come l'Autore concepisca le operazioni di concentrazione in generale, e i gruppi in particolare, non alla stregua di un mezzo di sopravvivenza ma piuttosto di uno strumento volto ad *"… assicurare le dimensioni e le strutture più convenienti in periodi non brevi alle combinazioni economiche dell'impresa, per configurare in sistemi più convenienti i costi e i ricavi, e i rischi dell'impresa"*, e quindi per conseguire, nel lungo periodo, una maggiore economicità: ciascuna azienda, infatti, è continuamente sospinta ad operare trasformazioni più o meno profonde dal sempre rinnovato atteggiarsi delle vita economica, dall'ininterrotto mutare delle circostanze, dalle condizioni dell'ambiente nel quale essa si compie, al quale si adatta e sul quale continuamente reagisce.

In altre parole l'azienda, proprio perché opera in un ambiente dinamico, non può permettersi di essere statica e, in tale ottica, lo strumento aggregativo (e il gruppo in particolare) risulta essere la strategia di crescita più elastica nonostante il suo elevato potere di coesione[144] (infatti le relazioni di interdipendenza tra le singole unità possono allentarsi e al limite spezzarsi quando tale struttura organizzativa dovesse rivelarsi non più conveniente), trovando origine non tanto in un bisogno di sopravvivenza quanto nell'esigenza di adattamento delle strutture e delle dimensioni aziendali ad un ambiente dinamico e continuamente mutevole, nei confronti del quale sembra rappresentare una risposta valida ed efficace[145].

In altre parole ogni azienda, per il fatto stesso di esistere e quindi di perseguire il proprio fine ultimo, instaura continuamente delle interrelazioni di natura economica con entità ad essa affini e contigue: l'intensità del legame istituito tra tali distinti soggetti può essere di tipo debole, originandosi da una mera relazione di scambio sul mercato di beni e servizi, oppure di tipo forte, tale da condizionare in modo vieppiù incisivo l'autonomia decisionale di cui gode ciascuna entità e quindi sfociare nella definizione di un vero e proprio aggregato aziendale.

Quest'ultimo può pertanto definirsi alla stregua di *"…un'insieme di attività economiche che vengono realizzate in una logica unitaria da una o più aziende collegate da legami stabili, tali da limitare l'autonomia decisionale delle singole unità a favore della creazione, anche parziale, di una logica d'insieme"*[146], al punto che alcune forme di aggregati possono del tutto venire assimilate ad una entità economica unitaria nella misura in cui le varie unità che li compongono tendono a comportarsi come parti di un unico soggetto.

---

[144] Secondo lo Zappa *"…la forma di concentrazione più elastica è oggi forse il gruppo"*; Zappa G., *Le produzioni nelle economie delle imprese,* op. cit., pag. 384.
[145] Ferrando P.M., *Gruppo e teoria dell'impresa. Ipotesi interpretative a confronto*, in: Caselli R., Ferrando P.M., Gozzi A., *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 1990, pag. 38.
[146] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000, pag. 16.

L'attuazione di processi di aggregazione (ovvero anche, in termini inversi, di disaggregazione) di entità economiche rappresenta la conseguenza dell'operare congiunto di più variabili, che la prevalente dottrina[147] è solita sintetizzare in cause *esterne* o extra-aziendali, determinate dai rapporti che l'impresa quale sistema aperto intrattiene con l'ambiente esterno e, quindi, anche con le imprese concorrenti, con i clienti, con i fornitori ovvero con le istituzioni politiche, e cause *interne*, riconducibili essenzialmente a problematiche economico-organizzative attinenti l'ottimale utilizzo dei fattori della produzione (peraltro, è appena il caso di evidenziare la sussistenza di rilevanti interrelazioni tra i citati ordini di motivi, che quindi concorrono unitariamente a determinare le direttrici del processo di crescita).

Del resto, conformemente alle osservazioni riportate nelle precedenti righe, qualunque processo di aggregazione aziendale deve necessariamente venire esaminato alla luce delle molteplici e continuamente cangianti finalità che con esso gli attori intendono perseguire[148], all'uopo individuando:

- obiettivi di natura economico-produttiva, quando le operazioni in esame sono poste in essere per soddisfare motivi di economicità delle aziende coinvolte e, quindi, per migliorare detta economicità, se già esistente, per mantenerla, se in pericolo, o per riconquistarla, se temporaneamente perduta[149]: tali forze di tipo economico (come le economie di scala, di scopo, di transazione, ecc.) favoriscono l'aggregazione di entità produttive e quindi la formazione di realtà aziendali di maggiori dimensioni;
- obiettivi di natura speculativa, quando le operazioni di concentrazione sono volte all'ottenimento di vantaggi di natura eminentemente finanziaria;
- obiettivi personali degli agenti decisionali, che possono spingere verso l'aggregazione di altre attività economiche (nella misura in cui prevalga l'orientamento al dominio ovvero, come rilevato nelle precedenti pagine, l'avversione alla pressione competitiva).

---

[147] Oltre agli Autori già citati, sul punto si vedano anche: Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni,* Cursi, Pisa, 1975 pag. 57 e segg.; Lai A., *Le aggregazioni di imprese. Caratteri istituzionali e strumenti per l'analisi economico aziendale,* Franco Angeli, Milano, 1991, pag. 61; Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilanci di gruppo,* Giuffè, Milano, 1983, pag. 14; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, op. cit., pag. 23 e segg.

[148] A tal riguardo si evidenzia come *"…i fini immediati o specifici per i quali si attuano operazioni che determinano mutamenti nella dimensione e nella struttura dell'impresa, sono svariatissimi: dalla diminuzione dei costi, al sostenimento od al miglioramento dei prezzi di vendita; dall'integrazione industriale, mediante il coordinato esercizio di produzioni complementari, alla esclusiva specializzazione in una o più produzioni complementari, alla esclusiva specializzazione in una o più produzioni; dalla difesa contro le difficoltà delle fasi della depressione, al più lucroso sfruttamento della congiuntura favorevole nelle fasi di prosperità; dalla limitazione dei rischi, all'accrescimento di essi tendenti a modificare i possibili profitti; dall'acquisto della padronanza di una o più imprese, alla liquidazione di date partecipazioni"*; Onida P., *La dimensione del capitale d'impresa,* op. cit., pag. 31

[149] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1988, pag. 155.

Proprio con riguardo a quest'ultimo punto, si evidenzia come operazioni di concentrazione pur differenti dal punto di vista formale (come quelle poc'anzi richiamate) possano poi non considerarsi di fatto tali (astraendo dalle peculiarità giuridiche loro proprie) se riguardate nel loro aspetto economico-sostanziale[150], ossia alla luce delle finalità ultime teoricamente perseguibili.

Per maggior chiarezza in merito a quali siano le modalità attraverso cui è possibile dare vita ad una aggregazione aziendale e, nell'ambito di queste, al gruppo d'imprese, si analizza in tale sede la distinzione operata dal Sarcone tra concentrazioni in senso "stretto" e in senso "lato".

Una concentrazione del primo tipo si manifesta quando *"…due o più imprese si combinano tra loro in modo da costituire un'unica entità economica, gestita unitariamente; nella data combinazione, i soggetti titolari delle stesse imprese possono perdere la propria autonomia giuridica (come nelle fusioni, per le imprese incorporate o fuse) o possono anche mantenerla, come nei gruppi"*[151]. Più esaustivamente, le operazioni societarie che possono dare luogo a tale forma di concentrazioni sono:

1) le acquisizioni, da parte di società già esistenti, di partecipazioni di controllo, in altre società, mediante le quali si dà luogo alla costituzione di un gruppo;
2) le acquisizioni di aziende, o di rami d'azienda, da parte di società già esistenti;
3) scorpori di aziende e di rami di aziende e loro conferimento in altre società, spesso finalizzati alla costituzione di un gruppo;
4) fusioni, per incorporazione o per unione;
5) scissioni, totali e parziali, di società e trasferimento del loro patrimonio in aziende già esistenti ed operanti.

Da quanto sopra, risulta evidente come le forme più intense di concentrazione in senso stretto sono le fusioni tra società, per unione o incorporazione, l'acquisto di aziende o di rami aziendali e, infine, la costituzione di gruppi d'aziende tramite l'acquisto (come si vedrà tra breve) di partecipazioni di controllo in imprese giuridicamente autonome.

---

[150] Ma se è dato riscontrare operazioni formalmente diverse ma sostanzialmente uguali in relazione alla loro natura economica, può essere vero anche il contrario, ovvero operazioni formalmente identiche che si possono considerare diverse dal punto di vista sostanziale. Si vuole dire, in altre parole, che date operazioni di concentrazione giuridicamente identiche, possono non essere più tali, dal punto di vista economico, quando delle stesse si consideri la loro natura economica, ossia i fini ultimi per i quali le stesse operazioni sono state poste in essere. Parallelamente, se i fini sono differenti si potrebbe essere in presenza di operazioni formalmente e giuridicamente identiche dal punto di vista formale ma non da quello economico o sostanziale.

[151] Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati,* Giappichelli, Torino, 1999, pag. 5.

Le concentrazioni in senso "lato", invece, si hanno quando "*…più imprese stipulano (di solito mediante contratti) accordi diretti ad uniformare taluni aspetti della loro gestione: si può trattare, di norma, dell'aspetto commerciale, di quello tecnico-produttivo o, sebbene più raramente, di quello organizzativo"* (a titolo esemplificativo si ricordano i cartelli o i consorzi, i gentleman's agreements, le associazioni in partecipazione, ecc.)

Come si può notare, anche tale Autore non si cimenta in una elencazione esaustiva delle operazioni che teoricamente possono dar vita a fenomeni di concentrazione in senso lato, in quanto tali ultime sono così numerose e varie che risulterebbe vieppiù complicato ricondurle a poche classi omogenee (ciò a motivo, tra l'altro, della molteplicità di denominazioni con le quali dette aggregazioni vengono individuate, tanto nel nostro quanto in Paesi stranieri).

Alla luce delle precedenti righe, e ancora sincerata la numerosità dei tentativi di classificazione delle operazioni di aggregazione aziendale, ai fini del presente studio si farà spesso richiamo al criterio di analisi elaborato dal Passaponti, che all'uopo individua le aggregazioni "informali", le aggregazioni "formali a base contrattuale" nonché quelle "formali a base patrimoniale".

Nell'ambito della prima tipologia (concentrazioni "informali"), vengono ricomprese le forme d'aggregazione *"…che si costituiscono senza strutture convenzionali e in base a collegamenti di natura precaria i quali molto spesso uniscono le aziende per l'intera gestione ma che, per le loro caratteristiche, possono cessare ove vengano eliminate, anche unilateralmente, le condizioni che li hanno determinati*": è il caso tipico della grande azienda operante su vasti settori di mercato, normalmente caratterizzata da una sfera di influenza afferente numerose unità economiche di ridotte dimensioni che vengono attratte nella sua orbita e vincolate, spesso assai strettamente, alle sue politiche gestionali e organizzative.

Appare infatti evidente che se le unità minori hanno come unico sbocco delle loro produzioni la grande azienda, oppure di questa vendono in esclusiva o in prevalenza i beni e i servizi prodotti, si creano vincoli di vera e propria subordinazione che trasformano le unità satelliti in vere e proprie "propaggini" dell'azienda maggiore, instaurando così un legame che è assai prossimo a quello del gruppo pur non avendone i necessari presupposti giuridici (in altre parole, tale legame di fatto lascia inalterata un'immagine di indipendenza economica delle diverse aziende, caratteristica che, invece, nella sostanza viene in buona misura cancellata o comunque condizionata dall'impresa madre).

Nel secondo ordine si collocano le aggregazioni "formali a base contrattuale", createsi *"…in conseguenza di un accordo specifico che lega tra loro le aziende per una*

collaborazione economica più o meno continuativa o per lo svolgimento in comune di determinate attività di gestione".

Tali aggregazioni si differenziano da quelle del primo tipo in quanto sorgenti all'interno di un deliberato schema pattizio di collegamento, mancante nelle altre: il vincolo che si instaura tra le diverse aziende è maggiormente durevole e sicuro, ma il grado d'integrazione raggiunto è in genere limitato perché spesso concerne particolari aspetti delle gestione ovvero singole operazioni, mentre nei collegamenti informali é solitamente l'intera attività dell'azienda ad esserne interessata (inoltre, tali aggregati così come sorgono così cessano per effetto di particolari condizioni giuridicamente rilevanti, quali il raggiungimento di un prefissato obiettivo di mercato, lo scadere di un certo termine, ecc.).

Nel terzo ordine infine rientrano le aggregazioni "formali su base patrimoniale", *"…fondate cioè su partecipazioni di controllo al capitale delle aziende".*

In tale ipotesi, l'inserimento di unità produttive nel complesso può essere la conseguenza di accordi *ad hoc* tra le parti in causa (c.d. acquisto "amichevole" delle quote societarie di una determinata azienda da parte di un'altra) oppure derivare dall'iniziativa unilaterale (c.d. "scalata ostile") di una di esse e a cui le altre debbono soggiacere: la coesione tra le aziende è massima in quanto non si rinviene un semplice rapporto di collaborazione o intesa per l'esercizio in comune di particolari attività, bensì l'integrale congiunzione delle combinazioni produttive fino a costituire un complesso economico a direzione unitaria[152] (come nel caso tipico dei gruppi d'imprese).

Infine, un'ulteriore modalità classificatoria delle diverse tipologie di aggregati aziendali è fornita dal Zattoni, secondo cui per operare una ripartizione dei medesimi in classi è necessario rivolgere l'attenzione ad una congerie di attributi più o meno qualificanti il fenomeno in esame, quali il grado di distinzione giuridica delle varie aziende, il grado di unitarietà del soggetto economico e, in ultimo, il grado di formalizzazione delle relazioni che si instaurano tra le differenti combinazioni economiche[153].

Sulla base del mutevole configurarsi delle citate variabili, è quindi possibile classificare le varie tipologie di concentrazioni aziendali in:

1) aggregati economici, caratterizzati dall'unitarietà del soggetto economico, dalla distinzione giuridica delle aziende concorrenti nonché dalla formalizzazione dei legami sussistenti tra quest'ultime (gruppo aziendale);

[152] Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 14.
[153] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 17. Sul punto si vedano anche: Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni*, op. cit., pag. 57 e segg.; Lai A., *Le aggregazioni di imprese. Caratteri istituzionali e strumenti per l'analisi economico-aziendale*, op. cit., pag. 61.

2) aggregati formali, qualificati dall'assenza di un unico soggetto economico ma dalla pluralità di aziende giuridicamente distinte e dalla formalizzazione delle relazioni inter-aziendali (consorzi, associazioni in franchising);
3) aggregati informali, aventi soltanto il requisito della pluralità di aziende giuridicamente distinte (distretti industriali, relazioni di mera fornitura);
4) aggregati intra-aziendali, caratterizzati dall'unitarietà del soggetto economico nonché di quello giuridico, oltre che dalla formalizzazione delle relazioni tra le combinazioni economiche in essere (aziende organizzate in divisioni produttive).

3.2. Il gruppo d'imprese secondo la dottrina aziendalistica.

3.2.1. Introduzione al gruppo e ai suoi elementi costitutivi

In via preliminare, si rileva come i legami e le interrelazioni eventualmente sussistenti tra aziende diverse e giuridicamente autonome possano essere *"…di natura occasionale, che hanno quindi finalità speculative, oppure duratura, che possono avere una finalità generica di tutela ed assistenza della singola impresa o possono avere più profonde ragioni tecnico-economiche e finanziarie. Gli accordi duraturi si possono risolvere in due casi: nel primo si hanno le associazioni fra imprese di un dato tipo, mentre, nella seconda ipotesi, le imprese si collegano fra loro in varie guise, integrando i loro sistemi economici, rinunciando più o meno completamente alla loro autonomia, attuando fra loro una divisione e una coordinazione di attività produttive*"[154], ed è proprio nell'ambito di queste ultime tipologie di aggregazioni, che danno vita a sistemi economici complessi idealmente intermedi tra la singola impresa ed il mercato, che a nostro avviso debbono venire collocati i gruppi aziendali.

La scelta dei criteri che separino l'insieme delle aggregazioni aziendali, in generale, dal sottoinsieme dei gruppi, in particolare, deve quindi ricercarsi nella natura dei legami (vincoli) sussistenti tra le diverse imprese costituenti l'aggregato oggetto di studio nonché sull'effetto che tali legami producono sulla struttura e sul *modus operandi* delle imprese medesime, sia singolarmente che in relazione al complesso.

Peraltro, pur a fronte dei numerosi ed autorevoli interventi dottrinali che nel corso del tempo hanno cercato di definire con precisione il concetto di gruppo, ad oggi non si è ancora giunti ad una unanime concettualizzazione di tale fenomeno aziendale in quanto l'esame degli

[154] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 14.

aspetti maggiormente caratteristici non sempre ha condotto ad una piena concordanza di conclusioni, producendo anzi una certa confusione terminologica.

Sono infatti molteplici le forme e le strutture che la realtà fattuale fornisce con riguardo a tale tipo di aggregazione, tanto che non solo risulta difficile esprimere un concetto assoluto di gruppo, ma parallelamente può notarsi come non sempre a interpretazioni differenti corrispondano poi delle caratteristiche del complesso effettivamente difformi.

Una prima definizione del fenomeno in esame, riconducibile ad un'interpretazione lata ed estesa del concetto di gruppo tale da considerarne gli aspetti maggiormente salienti, lo qualifica alla stregua di *"…un complesso di imprese che, se pur dotate di un proprio soggetto giuridico, presentano un unico soggetto economico; in altri termini, si ha un gruppo quando una persona o un gruppo di persone hanno il potere di determinare l'indirizzo di gestione di più imprese che si presentano come autonome"*[155].

In altre parole, è possibile definire il gruppo d'aziende alla stregua di un insieme di combinazioni economico-produttive afferenti entità giuridiche diverse, istituite e rette da un unitario soggetto economico[156]: se si escludono gli aggregati intra-aziendali, che si qualificano per la sussistenza di un unico soggetto giuridico[157] e che quindi prefigurano un'unica grande impresa articolata su più divisioni svolgenti ciascuna una determinata attività economica, il gruppo appare quindi come il tipo più intenso di aggregazione aziendale, quello, cioè, in cui i legami e le interconnessioni fra le varie imprese costituenti il complesso sono più stretti e durevoli.

Come all'uopo rilevato dal Zattoni[158], gli aspetti rilevanti di tale approccio risiedono, da una parte, nell'indicazione con in termine generico di imprese delle diverse unità economiche componenti l'aggregato, evidentemente non considerando fondamentale, ai fini della individuazione dei gruppi aziendali, la distinzione fra società di capitali e società di persone, dall'altra, nel non considerare come fondativi dei gruppi medesimi il possesso di

---

[155] Caselli L., Ferrando P.M., Gozzi A., *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale*, Franco Angeli, Milano, 1990, pag. 21; Saraceno P., *La produzione industriale*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia, 1978, pag. 55; Mella P., *Guida al bilancio consolidato di gruppo*, Isdaf, Pavia, 1984, pag. 4; Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali*, Giuffré, Milano, 1990, pag. 28; Vaccà S., "Le partecipazioni azionarie e i rapporti contrattuali nella formazione dei gruppi aziendali", *Il Risparmio*, luglio, 1960; Vito F., *I sindacati industriali. Cartelli e gruppi*, op. cit., pag. 236.

[156] A tal riguardo l'Azzini rileva che *"…le aggregazioni formali di imprese, dominate da un unico soggetto economico che le gestisce unitariamente per il perseguimento di un fine comune, pur condizionato dagli interessi particolari di ognuna, sono dette gruppi aziendali o semplicemente gruppi"*; Azzini L., *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, Giuffrè, Milano, 1974, pag. 71.

[157] Si ricordi che il soggetto giuridico di un'impresa può essere tanto una persona fisica quanto una persona giuridica (con ciò intendendo un soggetto di diritto costituito da persone fisiche e beni che si uniscono per raggiungere fini comuni e a cui l'ordinamento riconosce la capacità giuridica), e consiste *"…nella persona, gruppo di persone o entità nel cui nome l'attività imprenditoriale viene esercitata e a cui fanno capo i diritti e gli obblighi che da questa attività derivano"*; Paoloni M., *Appunti di economia aziendale,* op. cit., pag. 31.

[158] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 21.

partecipazioni al capitale di rischio di altre imprese da parte della capogruppo, lasciando pertanto impregiudicata l'eventualità che l'indirizzo unitario della gestione possa venire perseguito con strumenti ultronei.

Appare quindi evidente come la definizione in esame presenti il pregio di ricomporre all'interno della medesima categoria economica quali tipologie di aggregati aziendali che hanno differenti caratteristiche formali ma identici profili sostanziali, all'uopo qualificando come gruppo non soltanto gli insiemi di aziende in cui le singole entità sono controllate direttamente dalla medesima persona fisica (senza quindi ricorrere allo strumento societario) ma anche quegli insiemi in cui le aziende componenti sono collegate fra loro da vincoli partecipativi, contrattuali (di finanziamento, di affitto, di licenza, di subfornitura, ecc.) oppure personali, oltre a contemplare implicitamente l'eventualità che i gruppi medesimi possano comporsi, in tutto o in parte, da società di persone.

Con riferimento a quanto sopra, si evidenzia come anche coloro[159] che non condividono tale definizione del gruppo perché eccessivamente generica ed indeterminata (come si vedrà tra poco), sono però d'accordo nel ritenere la pluralità di imprese un connotato saliente ed imprescindibile della tipologia di aggregazione in esame, non essendo quindi concepibile l'ipotesi di un raggruppamento d'aziende ove risulti manchevole il requisito della numerosità ed alterità giuridica delle stesse.

Tale connotato è infatti ciò che distingue gli aggregati intra-aziendali (ossia la grande azienda suddivisa in più divisioni) da quelli inter-aziendali (appunto, il gruppo): non può quindi ritenersi corretta l'opinione di chi considera alla stregua di un gruppo una grande impresa divisa funzionalmente e territorialmente in sezioni pur dotate di una elevata autonomia amministrativa, posto che le parti di cui si compone non sono dotate dell'individualità giuridica che in tale sede invece si considera indispensabile per qualificare il gruppo aziendale.

In altre parole, l'elemento in esame distingue i gruppi aziendali dalle imprese singole articolate funzionalmente e territorialmente in distinte divisioni, ciascuna dotata di minore o maggiore autonomia gestionale ma in ogni caso facenti parte della stessa entità giuridica: si ritiene quindi che nonostante le numerose analogie potenzialmente sussistenti sul piano organizzativo e gestionale fra la grande impresa multidivisionale e il gruppo, la separazione

[159] Per l'Azzini, ad esempio, l'unità, l'autonomia dell'attività di gruppo e l'indipendenza formale delle singole unità sono gli unici e fondamentali caratteri che contraddistinguono il gruppo. L'Autore non considera la forma giuridica o i vincoli partecipativi come degli elementi che possano in qualche modo distinguere il gruppo da altre forme di aggregazioni aziendali; Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 110. Peraltro anche il Pisoni, come si vedrà più avanti, non detta condizioni particolari per delineare la forma di aggregazione in esame, all'uopo parlando solo di "rapporti di dipendenza"; Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilancio di gruppo*, op. cit., pag. 34.

giuridica fra le varie aziende che compongono quest'ultimo non costituisca un mero elemento formale ma anche, e soprattutto, economicamente sostanziale, tale da differenziare in modo preciso ed incontroverso le due fattispecie.

Premesso che a nostro avviso la prefata definizione di gruppo risulta eccessivamente estesa e financo generica, crediamo che una delimitazione del fenomeno meno incerta ed aleatoria potrebbe aversi solo considerando gli aspetti più propriamente formali di tali tipologie di concentrazioni, all'uopo pertanto ritenendo, in modo peraltro conforme all'orientamento dottrinale prevalente[160], che la qualificazione in termini di gruppo di un complesso di aziende richieda necessariamente la sussistenza dei seguenti elementi tipici[161]:

1) presenza di più imprese ciascuna dotata di una propria autonomia giuridica (tale requisito consente infatti di distinguere gli aggregati inter-aziendali da quelli intra-aziendali poc'anzi menzionati);
2) veste giuridica delle singole imprese componenti il gruppo in forma di società di capitali (struttura azionaria o, più raramente, a responsabilità limitata), non ritenendo idonea al raggiungimento degli obiettivi tipici dell'aggregato la forma della società di persone né tantomeno quella della ditta individuale (pertanto limitando tali qualificazioni giuridiche ai gruppi di minori dimensioni);
3) sussistenza di un legame finanziario tra le diverse imprese componenti il complesso, stabilito per attuare l'aggregazione e prefigurante il controllo di tutte le unità del gruppo da parte di un unico soggetto tramite il possesso, diretto o indiretto, di partecipazioni al capitale di rischio delle prime in misura sufficiente ad esercitare un'influenza dominante nei loro processi gestionali.

---

[160] Cassandro P.E., I *gruppi aziendali*, op. cit., pag. 80; Azzini L., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 26; Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, Giuffrè, Milano, 2002, pag. 37; Confalonieri M., *Lo sviluppo e la dimensione dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1998, pag. 173; Zanetti G., Frigero P., *Economia e politica industriale*, Cetim, Milano, 1985, pag. 199; Pavone La Rosa A. (a cura di), *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico,* Bologna, Il Mulino, 1982, pag. 61; Massari L., *Gruppi aziendali e proposta modificata di settima direttiva comunitaria sul bilancio consolidato*, Cacucci, Bari, 1979, pag. 8; Onida P., *Economia d'azienda,* op. cit., pag. 24; Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè, Milano, 1994, pag. 70; Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati,* Milano, Giuffrè, 1982, pag. 112; Riparbelli A., *Correlazioni e interdipendenze fra organismi aziendali*, Cursi, Pisa, 1962, pag. 72; Sarcone S., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 14; Terzani S., *Il bilancio consolidato,* Cedam, Padova, 1993, pag. 6.

[161] A tal riguardo, peraltro, si rileva che *"…affermare come tali elementi abbiano natura formale non equivale a dire che essi siano privi di effetti sull'economia della combinazione economica complessiva, articolata tra le imprese formanti il gruppo. Difatti, nella vita aziendale, i problemi di forma sono dotati di rilevante sostanza economica sin dalla fase istitutiva. Si vuole semmai sottolineare come le colonne portanti di questa concezione del gruppo aziendale siano costituite dagli elementi essenziali che caratterizzano la struttura del gruppo (la pluralità di aziende, i legami di partecipazione) e da loro caratteri formali (la natura giuridica delle aziende). Tuttavia, tale nozione non prevede la presenza dell'elemento sostanziale della vita del gruppo aziendale, ravvisabile nello sviluppo di relazioni economiche fra le consociate"*; Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, Cedam, Padova, 1998, pag. 17.

A parere di chi scrive, tale modalità di definire la tipologia di aggregato aziendale oggetto di studio appare certamente condivisibile da un punto di vista formale, poiché chiarisce e cattura le caratteristiche peculiari che qualificano il gruppo alla stregua di un'entità aziendale definita e financo autonoma dalle singole imprese che lo costituiscono, in ciò consentendo di delimitarne i confini con un'apprezzabile grado di certezza.

Da un punto di vista sostanziale, tuttavia, la definizione in esame presenta caratteristiche assai restrittive (soprattutto se rapportata a quella analizzata in precedenza): per quanto riguarda i soggetti aziendali che possono essere ricompresi nel gruppo, infatti, si limita a considerare soltanto le entità economiche dotate di autonoma personalità giuridica, escludendo perciò *tout court* le ditte individuali e le società di persone; inoltre, considera necessari ai fini dell'instaurazione dei prefati rapporti di controllo i soli legami di natura partecipativa, prefigurati dalla detenzione di una cointeressenza di maggioranza (assoluta oppure relativa) al capitale delle società controllate da parte del soggetto capogruppo, in ciò non considerando la possibilità che una posizione di stabile preminenza possa essere raggiunta da quest'ultima tramite strumenti alternativi quali, ad esempio, l'apposizione di apposite clausole statutarie, la stesura di contratti di fornitura, di licenza o di finanziamento particolarmente vincolanti, ecc.

In altre parole, se è riscontrabile una unanimità di consensi con riferimento al fatto che ciascuna entità costituente il gruppo deve essere separatamente individuabile dalle restanti altre (ovvero autonoma formalmente[162]), ecco che tale identità di vedute si dissolve non soltanto con riguardo alla sussistenza o meno del requisito della personalità giuridica (ovvero della forma di società di capitali) in capo alle aziende costituenti il gruppo, ma anche con riguardo alle modalità di esplicazione del controllo su quest'ultime da parte della capogruppo.

Preliminarmente, con riferimento alla veste giuridica teoricamente assumibile dalle imprese costituenti il gruppo, il Passaponti afferma che la forma dell'impresa individuale mal si addice a tale scopo, dato che *"…le combinazioni individuali sono tipiche della piccola dimensione e, per loro stessa natura, sono in maniera inscindibile connesse alla figura del titolare e dalla sua attività. Estendere il controllo su questa sarebbe controllare l'attività del titolare più che l'azienda che in esso si identifica"*[163].

---

[162] L'Azzini in proposito sostiene che *"…l'indipendenza formale delle singole unità del gruppo è caratteristica fondamentale del nostro istituto. Se le unità non avessero indipendenza giuridica si avrebbe solo una impresa unica divisa.*"; Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 25. Del medesimo tenore risulta essere l'interpretazione del Pisoni, secondo cui *"…l'esistenza di una pluralità di imprese aventi ciascuna un distinto soggetto giuridico rappresenta una condizione indispensabile per l'esistenza di un gruppo aziendale"*; Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilancio di gruppo*, op. cit., pag. 34.

[163] Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 95.

Inoltre, appare evidente che la concezione del gruppo in precedenza analizzata richiede necessariamente, per il suo attuarsi, la sussistenza di un legame finanziario di natura partecipativa tra la capogruppo e le consociate, requisito quest'ultimo ovviamente non rinvenibile con riguardo al caso delle ditte individuali.

Infatti, un possibile legame che congiunga delle imprese individuali tra loro, oppure quest'ultime con altre aziende in forma societaria, non potrebbe mai qualificarsi come partecipazione patrimoniale di controllo posto che l'intero capitale di rischio viene apportato da una persona singola (ossia dal titolare) investita di tutti i poteri gestori: il legame in parola, quindi, dovrebbe necessariamente poggiare su una base contrattuale oppure su particolari rapporti personali, finanziari o di comunanza di interessi comunque suscettibili di unire i prefati soggetti aziendali, pertanto esulando dall'ipotesi di gruppo quale aggregazione formale su base patrimoniale in precedenza analizzata[164].

In altre parole, eventuali immissioni di fondi da parte di soggetti terzi rispetto al titolare dell'azienda devono considerarsi come generici finanziamenti estranei al capitale netto, che se pur idonei a condizionare la gestione aziendale danno comunque forma a legami di carattere meramente informale, propri di aggregazioni aziendali tipologicamente diverse dal gruppo.

Un ragionamento speculare può effettuarsi nel caso in cui la stessa persona fisica apporti il capitale di comando in diverse aziende individuali: si avrebbe infatti ancora un insieme di combinazioni produttive strettamente collegate, ma anche in questo caso non si potrebbe parlare di gruppo bensì soltanto di aggregazione informale su base personale.

Se poi si accetta la concezione "ortodossa" di gruppo aziendale in precedenza esposta, condivisa dalla maggioritaria dottrina e appunto richiedente, come primo e fondamentale requisito di differenziazione del gruppo medesimo dalle altre forme di aggregazioni d'imprese (in particolare quelle intra-aziendali), la distinta personalità giuridica delle singole unità costituenti il complesso, risulta evidente come dovrebbe escludersi l'eventualità che queste ultime possano rivestire la forma della società di persone.

Infatti, a differenza delle società di capitali, nella suddetta tipologia societaria si registra la prevalenza dell'elemento personale su quello patrimoniale, posto che massimo risalto e rilevanza viene attribuita alla collettività dei soci, e i rapporti instaurati sia all'interno che all'esterno dell'impresa fanno sempre capo alle persone di quest'ultimi[165].

---

[164] Si ricordi in proposito la classificazione del Passaponti tra aggregazioni informali, formali a base contrattuale e formali a base patrimoniale riportata a conclusione del precedente paragrafo, e che si è scelto di prendere a base della presente trattazione.

[165] Il Buonocore al riguardo afferma che *"…le società di persone sono organizzate in funzione dell'uomo-socio, preso in considerazione oltre che per la sua situazione patrimoniale anche per le sue qualità umane e professionali"*; Buonocore V., *Istituzioni di diritto commerciale*, op. cit., pag. 88.

Proprio per tale ragione, nelle società di persone vige un regime di autonomia patrimoniale imperfetta (c.d. responsabilità illimitata) in virtù del quale i soggetti terzi, per soddisfare eventuali ragioni creditorie maturate nei confronti della società, beneficiano della possibilità di escutere in via sussidiaria ed illimitata il patrimonio personale dei singoli soci nell'ipotesi in cui il patrimonio sociale non dovesse risultare sufficientemente capiente: è quindi tale loro "modo di essere" a ricondurle nell'ambito delle società senza personalità giuridica, ed è proprio tale caratteristica ad escluderle, in linea teorica, dall'alveo dei soggetti di diritto potenzialmente aggregabili in un gruppo aziendale[166].

Infatti, se si concepisce il gruppo come strumento di crescita e mezzo di realizzazione della grande dimensione economico-produttiva, volto a cogliere non soltanto i vantaggi propri di quest'ultima ma anche quelli peculiarmente connessi a tale struttura complessa (come anticipato, e come si vedrà approfonditamente nei successivi capitoli, non rinvenibili nella grande impresa singolarmente considerata), non possono ritenersi le società di persone lo strumento più adatto per il raggiungimento di tali obiettivi, posto che:

- risultano difficilmente conciliabili i rischi di natura patrimoniale possibilmente gravanti sulle aziende facenti parte di un gruppo (in considerazione degli elevati impegni di capitale che il raggiungimento degli obiettivi strategici del complesso normalmente richiede) con una struttura giuridica in forma di società di persone: nell'ipotesi di *default* di una azienda aggregata, infatti, i creditori non previamente soddisfatti dalla liquidazione dei relativi assets sociali potrebbero aggredire il patrimonio dei singoli soci (persone fisiche o altre società di persone) fino a concorrenza del proprio credito, in tal modo propagando la crisi finanziaria al gruppo nel suo complesso;
- le capacità di accesso delle società personali ai mercati finanziari risultano assai limitate, sia a causa dei divieti e delle limitazioni imposte dall'ordinamento giuridico, sia a causa della scarsa "considerazione" loro rivolta da parte degli istituti di credito: se infatti il ricorso al mercato dei capitali di rischio è del tutto precluso, non molto diversa risulta essere la situazione con riguardo al mercato dei capitali di prestito, non soltanto perché

[166] A tale proposito, si cita l'art. 2267 c.c. secondo cui "*I creditori delle società possono far valere i loro diritti sul patrimonio sociale. Per le obbligazioni sociali rispondono inoltre personalmente e illimitatamente i soci che hanno agito in nome e per conto delle società e, salvo patto contrario, gli altri soci. Il patto deve essere portato a conoscenza dei terzi con mezzi idonei; in mancanza, la limitazione delle responsabilità o l'esclusione delle solidarietà non è opponibile a coloro che non ne hanno avuto conoscenza*". Con riferimento al concetto di escussione preventiva del patrimonio si richiama l'art. 2268 c.c. che recita "*Il socio richiesto del pagamento di debiti sociali può domandare, anche e la società é in liquidazione, la preventiva escussione del patrimonio sociale, indicando i beni sui quali il creditore possa agevolmente soddisfarsi*". Si presti attenzione al fatto che quanto asserito fa riferimento alle sole società semplici in quanto, ad esempio, nelle società in nome collettivo il legislatore ha riconosciuto un più accentuato livello di autonomia patrimoniale, come si evince dall' art. 2304 c.c. ("*i creditori sociali, anche se la società è in liquidazione, non possono pretendere il pagamento dai singoli soci, se non dopo l'escussione del patrimonio sociale")* e dall'art. 2305 c.c (*"Il creditore particolare del socio, finché dura la società, non può chiedere la liquidazione della quota del socio debitore").*

le società in esame non possono emettere titoli di debito presso il pubblico per finanziare le proprie iniziative economico-produttive, ma anche in considerazione delle notevoli difficoltà di accesso al credito bancario, che si traducono in ammontari erogati quantitativamente ridotti nonché in condizioni di finanziamento assai onerose (e spesso vessatorie).

Sulla base di quanto rilevato, a nostro avviso dovrebbe aver acquisito chiarezza il motivo in forza del quale le società di capitali debbono vedersi come normali parti costitutive di un gruppo[167]: solo tali società, infatti, presentano una totale indipendenza formale e sostanziale dalla collettività dei propri soci grazie ad un modello di autonomia patrimoniale perfetta, che consente loro di acquisire una personalità giuridica autonoma sia nei rapporti interni che esterni.

Di contro, non tutti gli studiosi concordano sul fatto che per poter qualificare un aggregato aziendale alla stregua di un gruppo le singole entità che lo costituiscono devono necessariamente rivestire la forma giuridica di società di capitali.

L'Azzini, ad esempio, sostiene che *"…l'indipendenza formale non significa necessariamente che le unità del gruppo abbiano distinta personalità giuridica; ciò è vero nella maggior parte dei casi poiché le singole unità assumono a preferenza forma di società di capitali, ma esistono esempi, anche se non frequenti, di gruppi costituiti da unità in forma di società di persone e di ditte individuali"*[168], da cui può dedursi che gli Autori inclini a ritenere soltanto le società per azioni (o al limite a responsabilità limitata) idonee a costituire un gruppo aziendale sono soliti considerare tale struttura come espressione tipica ed esclusiva della grande dimensione imprenditoriale.

---

[167] Anche il Cassandro è di questo parere nel momento in cui afferma che la struttura societaria adottata dalle varie imprese partecipanti al gruppi dovrebbe di regola essere quella azionaria o, più raramente, a responsabilità limitata; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 82.

[168] Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 25. Peraltro, l'Autore è consapevole che *"…la forma delle imprese non è un carattere esteriore, estraneo alla loro economia ma è a questa intimamente connessa. La forma è determinata in rapporto, oltre alle esigenze delle aziende partecipanti, alle caratteristiche della gestione che a sua volta variamente si atteggia, a parità di circostanze, con il mutare della forma di impresa: la scelta della forma è problema di gestione, rientra nelle scelte di convenienza d'impresa ed è un problema di convenienza generale. La varia soluzione data alla forma d'impresa ha chiari influssi sulle dimensioni e sulle caratteristiche dei processi produttivi e delle loro combinazioni, sugli obiettivi dell'attività aziendale, sui rapporti tra capitale e lavoro e sul loro concorso alla produzione d'impresa, sui rischi e sulla loro coordinazione nel sistema d'impresa, sui rapporti dell'impresa con le aziende che con essa collaborano, ecc. Nell'economia moderna la maggior parte delle imprese di non troppo modeste dimensioni ha forma di società per azioni, con la quale si sono potute dare le strutture più adatte ed hanno potuto affrontare convenientemente i problemi che ad esse si ponevano nel nuovo ambiente della produzione economica. La generale affermazione, in tutti i settori, di tale forma di organizzazione economica prova la sua validità: i sistemi economici moderni ben difficilmente si sarebbero sviluppati senza di essa".*

Ma nella realtà economico-produttiva attuale l'organizzazione a gruppo, come puntualmente rilevato dal Zattoni, pur essendo più frequentemente diffusa tra le aziende di grandi dimensioni può ben essere rintracciata anche tra le piccole e medie imprese: in tali casi, coerentemente con l'attività svolta e con le ridotte dimensioni delle singole unità operative che lo compongono, il gruppo risulta spesso costituito da società personali[169].

A tal riguardo, se certamente non può negarsi l'esistenza nell'economia moderna di gruppi "minori" articolati (anche) in forma di società di persone[170] a fianco di quelli di maggiori dimensioni, appare innegabile non soltanto la prevalenza numerica e "qualitativa" di questi ultimi (il fenomeno dell'aggruppamento concerne infatti di norma aziende medio-grandi), ma soprattutto la preferenza che a nostro avviso dovrebbe accordarsi alla forma della società di capitali con riguardo alla struttura giuridica delle imprese costituenti il complesso, in virtù della sua capacità di fornire strumenti vieppiù adeguati (quali, ad esempio, la possibilità di attivare particolari meccanismi di leva finanziaria e azionaria che saranno oggetto di studio nei successivi capitoli) per il raggiungimento di quegli obiettivi "tipici" normalmente perseguiti con una strategia organizzativa a gruppo[171].

Per quanto invece concerne il terzo e assai dibattuto elemento formale qualificante i gruppi aziendali, il prefato *legame finanziario* è rappresentato dal possesso, diretto o indiretto, di tutto o parte il capitale di rischio delle varie entità componenti l'aggregato in capo ad un unico soggetto (c.d. *capogruppo*), che attraverso di esso è in grado di esercitare un controllo più o meno incisivo sul gruppo unitariamente inteso[172].

---

[169] Per l'Autore, anzi, in tale contesto la presenza di società di persone, che presuppongono la responsabilità illimitata ed individuale dei singoli imprenditori-soci, ha anche la funzione di garantire reciprocamente gli investitori che le singole unità verranno gestite in maniera efficiente; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 24. Sul punto si vedano anche: Guatri L., *La produzione e il mercato,* Giuffrè, Milano, 1950, pag. 208; Bellandi G., "Il ruolo del gruppo aziendale nelle strategie di sviluppo delle imprese minori", *L'impresa*, n. 1, 1978; Lorenzoni G., *L'architettura di sviluppo delle imprese minori: costellazioni e piccoli gruppi,* Il Mulino, Bologna, 1990; Depperu D., Varacca Capello P., *I gruppi di imprese di dimensioni minori,* Franco Angeli, Milano, 1990; Sancetta G., *I gruppi di imprese minori. Aspetti problematici nei processi di crescita,* Cedam, Padova, 1997.

[170] Peraltro, *"…anche per i giuristi, in linea generale, l'opinione che esclude l'appartenenza ad un gruppo di imprese non societarie può considerarsi senz'altro minoritaria (e superata, oggi, anche dai dati normativi). Certamente l'imprenditore individuale o non societario non può essere soggetto passivo del controllo (per lo meno del controllo interno o mediante partecipazione); è invece opinione comune quella secondo cui un imprenditore individuale, così come qualunque altro soggetto privato o pubblico può essere titolare del "controllo" su (una o più) società e può quindi svolgere il ruolo di capogruppo"*; Scognamiglio G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Giappichelli, Torino, 1996, pag. 4.

[171] Da quanto sopra, deriva comunque l'assunto che la nozione di gruppo aziendale risulta più ampia di quella di gruppo di società: la forma societaria, infatti, è solamente una delle forme giuridiche che può assumere l'azienda (nel proseguio del presente lavoro, peraltro, le due terminologie verranno considerate come sinonimi).

[172] Se in linea generale si definisce "controllo" la possibilità di stabilire le strategie di fondo di un'azienda, con specifico riferimento alle società di capitali ciò prefigura *"…la possibilità di condizionare il funzionamento e le decisioni prese dalle assemblee (ordinaria e straordinaria) dei soci"*, comportando quindi la facoltà di nominare la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo e di quello di controllo di tali società; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 26. Sul punto si veda anche Brunetti G., "Tipologie di gruppo e pianificazione aziendale", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5, 1985.

Tale approccio è perfettamente coerente con quanto asserito nelle precedenti righe (tanto da annoverare i medesimi studiosi tra i suoi fautori), ossia che il gruppo per qualificarsi come tale deve articolarsi su un insieme di società di capitali ciascuna dotata di autonoma personalità giuridica: *rebus sic stantibus*, come poc'anzi anticipato il legame finanziario non può che costituire la regola quale strumento di governo e controllo dei gruppi aziendali.

Innanzitutto, come più volte ricordato, le imprese che si stringono in un gruppo sono di regola imprese di grande dimensione, e la struttura legale tipica delle grande impresa è quella azionaria ovvero, meno frequentemente, quella a responsabilità limitata[173].

Infatti, i gruppi composti da aziende di grandi dimensioni prediligono naturalmente la maggiore negoziabilità dei titoli azionari (e, in misura minore, delle quote sociali) che consente loro di procedere rapidamente e facilmente ad acquisizioni e cessioni, all'uopo evidenziando come al verificarsi di determinate situazioni tale possesso renda fattibile l'efficace controllo di articolati complessi aziendali attraverso investimenti di capitale relativamente piccoli (in particolare nei gruppi con strutture a *catena*, oggetto di successiva disamina).

Di contro, non soltanto le citate riflessioni risultano difficilmente spendibili con riguardo ai gruppi "minori", in cui il dinamismo societario è meno intenso e il collante che unisce le imprese è spesso rappresentato da legami di tipo personale, ma oltretutto tendono a trascurare quelle situazioni in cui le aziende costituenti il complesso non sono controllate da una società capogruppo ma piuttosto da una singola persona fisica[174]: tali tipologie di aggregati, definiti anche "gruppi personali", risultano infatti piuttosto diffusi proprio con riguardo alle realtà economico-produttive di minori dimensioni, in cui di sovente l'imprenditore persona fisica possiede personalmente le quote di controllo in un certo numero di società.

Inoltre, l'approccio in esame escluderebbe l'appartenenza alla specie dei gruppi aziendali di tutti quegli aggregati in cui il controllo sulle singole unità da parte del soggetto capogruppo è esercitato mediante l'utilizzo di strumenti alternativi al possesso di cointeressenze di maggioranza (assoluta ovvero relativa) al capitale delle prime: a tal riguardo, infatti, il Pisoni non individua un unico o specifico tipo di vincolo tra le parti del complesso e la capogruppo ma piuttosto paventa la possibile sussistenza di *"…rapporti di dipendenza originati dalla*

[173] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 83.

[174] Il Massari all'uopo rileva che *"…in alcune occasioni a capo del gruppo si trova una persona fisica che possiede la maggioranza delle azioni delle altre imprese. A ben guardare, anche in tali casi, pur apparendo poco appropriata l'attribuzione di società capo-gruppo al soggetto economico, ci troviamo sempre di fronte a un gruppo"*; Massari L., *Gruppi aziendali e proposta modificata di settima direttiva comunitaria sul bilancio consolidato,* op. cit., pag. 10.

presenza di un soggetto controllante o da una direzione unica del gruppo stesso"[175], di fatto considerando l'eventualità che il controllo possa esercitarsi non soltanto in conseguenza di legami di tipo partecipativo ma anche di diversa natura quali, ad esempio, quello contrattuale nelle sue numerose ed eclettiche forme (contratti d'affitto, d'agenzia, di fornitura, di finanziamento, ecc.).

Il prefato Autore, in altre parole, ritiene che ai fini dell'individuazione di un gruppo aziendale non rilevi assolutamente il tipo di strumento utilizzato per addivenire ad una posizione di controllo da parte dell'azienda capogruppo, ma soltanto la mera circostanza di fatto che due o più imprese giuridicamente indipendenti risultino governate (con qualunque mezzo) da un unico soggetto economico: il possesso di partecipazioni azionarie costituirebbe quindi solo un "modo" frequente per attuare detto controllo, non potrebbe giammai affermarsi che esso costituisce l'unico modo perché si finirebbe per attribuire alla cointeressenza patrimoniale, che ha il significato di semplice strumento, un valore financo essenziale nella definizione del concetto economico di gruppo [176].

Del resto, proprio con riguardo allo strumento contrattuale è certamente evidente come i rapporti di tale natura siano idonei ad assicurare ad uno dei contraenti la possibilità di esercitare un'influenza dominante sui restanti altri: tale forma di controllo (come vedremo prevista dall'art. 2359 del codice civile, di concerto con il controllo per mezzo di clausole statutarie), viene spesso definita di tipo "esterno" perché il soggetto controllante risulta in grado di imporre un determinato comportamento all'assemblea e agli amministratori della controllata agendo dall'esterno e non tramite propri rappresentanti negli organi societari.

Peraltro i prefati strumenti, appunto atti ad attribuire ad un'impresa il potere di dirigere l'attività di un'altra azienda anche in assenza di legami partecipativi, a nostro avviso non possono considerarsi idonei a qualificare un gruppo di imprese nella sua accezione più propriamente "ortodossa" poc'anzi menzionata.

In altri termini, non è sufficiente registrare l'assoggettamento di un'azienda ad una forma di condizionamento esterna molto forte perché questa possa alfine definirsi controllata: a ben vedere, infatti, si tratta semplicemente dell'esercizio di un potere di mercato più o meno incisivo da parte di un soggetto nei confronti di un altro, che per quanto rilevante o addirittura "oppressivo" non può bastare per assimilare il complesso così individuato alla stregua di un gruppo d'imprese, all'uopo mancando una stabile situazione di diritto che consenta, almeno

[175] Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilanci di gruppo*, op. cit., pag. 34. Alla medesima stregua si veda anche: Masini C., *Lavoro e risparmio,* op. cit., pag. 41; Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Economia aziendale*, op. cit., pag. 95.
[176] Vaccà S., "Le partecipazioni azionarie e i rapporti contrattuali nella formazione dei gruppi aziendali", op. cit.; Galgano F., *I gruppi di società,* Utet, Torino, 2001, pag. 123; Beretta S., *Il controllo dei gruppo aziendali,* Egea, Milano, 1990, pag. 110.

potenzialmente, alla supposta controllante di compiere quella serie di atti d'indirizzo "tipici" che soli possono individuare e qualificare il soggetto economico di una determinata entità (segnatamente, la nomina e la revoca dell'organo di amministrazione e dell'organo di controllo, l'approvazione del bilancio d'esercizio, ecc.).

Tale fattispecie rientrerebbe dunque nella categoria che nel precedente paragrafo è stata definita "aggregazione formale a base contrattuale", avente caratteristiche peculiari (quali la limitazione del potere di condizionamento delle aziende più deboli a singoli aspetti inerenti il contratto sottoscritto dalle parti, oppure il risultare fondate su rapporti di tipo volontario che possono agevolmente concludersi su iniziativa di entrambi i contraenti[177]) assolutamente non rinvenibili con riguardo alla fattispecie del gruppo aziendale oggetto d'analisi.

Peraltro la consapevolezza della complessa natura del gruppo aziendale, che rende assai arduo giungere ad una sua concettualizzazione esaustiva e, soprattutto, incontroversa, nonché la grande varietà di interpretazioni proposte nel tempo dalla migliore dottrina, che finiscono per delimitare un *framework* così ampio da poter cogliere in sé situazioni assai diverse sotto il profilo organizzativo e gestionale[178], a nostro avviso rende opportuna la proposizione di due ulteriori definizioni formali del fenomeno in esame, allo scopo di coglierne meglio i tratti caratteristici nonché delimitare il campo d'analisi.

A tal riguardo, in considerazione della natura giuridica delle aziende costituenti la data aggregazione, della natura dei legami esistenti tra queste ultime nonché dell'effetto che tali legami esercitano sul modo di operare delle imprese stesse, un gruppo aziendale può a nostro avviso venire inteso:

- in senso "stretto" (gruppo *tout court*, appunto oggetto di studio nel presente lavoro), con ciò intendendo un aggregato di società di capitali controllate direttamente e/o indirettamente dalla medesima società capogruppo per il tramite di collegamenti partecipativi;
- in senso "allargato", con ciò intendendo un aggregato di aziende giuridicamente distinte comunque controllate dal medesimo soggetto.

---

[177] A tal riguardo il Passaponti osserva che *"…al pari della pluralità dei soggetti giuridici, la comunanza di quello economico è un elemento qualificante del gruppo. Questa connessione è inscindibilmente connessa con il legame a sfondo patrimoniale che unisce le unità appartenenti allo schema aggregativi. Tale "legame" deve consistere in una partecipazione di controllo, modalità con cui il soggetto economico afferma le proprie prerogative su tutte le aziende raggruppate. In mancanza, non esiste aggregazione aziendale o pur esistendo non si qualifica come gruppo. In altri termini, o le aziende sono collegate, ma su basi diverse dalla partecipazione patrimoniale di controllo ed allora siamo di fronte ad un'aggregazione che però non è il gruppo, oppure le diverse unità sono del tutto indipendenti tra loro salvo le normali relazioni interaziendali che scaturiscono dalla convivenza in un comune contesto economico"*; Passaponti B, *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag.104.

[178] Rinaldi L., *Bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2008, pag. 3.

Conformemente alle osservazioni riportate nelle precedenti righe si evidenzia come gli aspetti comuni delle due classificazioni, rintracciabili nella sussistenza di aziende componenti il complesso tra loro giuridicamente distinte (in ciò prescindendo dalla forma giuridica effettivamente rivestita) nonché nella loro sottoposizione all'azione di controllo di un unico soggetto (in ciò prescindendo dallo strumento utilizzato da quest'ultimo per ottenere il controllo medesimo), oltre a definire il gruppo in senso "allargato" sono costitutivi del concetto stesso di aggregato inter-aziendale.

Certamente, la definizione del secondo tipo si connota per i citati requisiti di semplicità ed omnicomprensività, presentando l'innegabile pregio di *"…accomunare tutti gli aggregati che pur formalmente diversi risultano essere simili dal punto di vista economico"*[179]: a differenza della prima, non dà infatti importanza né alla veste giuridica delle aziende costituenti l'aggregato né agli strumenti utilizzati dal soggetto capogruppo per esercitare il controllo sulle aziende consociate, preferendo piuttosto individuare i presupposti del gruppo nel mero ricorrere di una situazione di subordinazione, realizzata con qualsivoglia modalità, di aziende giuridicamente distinte, a prescindere dalla forma giuridica di quest'ultime.

Peraltro il limite logico di tale classificazione, che a nostro avviso ne rende dubbiamente proficuo l'impiego per uno studio proficuo dei gruppi aziendali, risiede proprio nella sua eccessiva ampiezza ed indeterminatezza, che si traduce in una perdita di rigore scientifico nonché nella difficoltà a tracciare con accettabile precisione i confini di qualunque complesso imprenditoriale, finendo quindi *"…con il considerare all'interno di tale categoria la maggior parte delle forme di aggregazione interaziendale individuabili nella realtà"*[180].

3.2.2. Delimitazione del concetto di gruppo: la direzione unitaria.

Nei precedenti paragrafi si è visto come la varietà delle forme e delle denominazioni con cui si presenta, nella realtà aziendale, il fenomeno delle aggregazioni di imprese in generale, e dei gruppi in particolare, crei la necessità di individuare nel modo più chiaro e puntuale possibile le caratteristiche salienti e indefettibili che qualificano il gruppo aziendale in senso stretto (gruppo *tout court*).

Nella sua espressione più semplice, tale tipologia di complesso aziendale è come anzidetto costituito dalla coalizione di almeno due imprese ciascuna dotata di autonoma personalità

[179] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 37.
[180] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 37. Sul punto si veda anche: Smelser N., Swedberg R., *The handbook of economic sociology*, Russel Sage, New York, 1994, pag. 461.

giuridica[181] (in forma quindi di società di capitali), nelle cui more una di esse, il soggetto economico del gruppo, detiene nell'altra una quota di capitale sufficiente per consentirne il controllo (all'uopo potendosi trattare, alternativamente, di una cointeressenza totalitaria, di maggioranza assoluta oppure anche relativa).

L'impresa controllante viene anche definita società capogruppo, società madre, *holding* o *parent company*, mentre le imprese controllate sono normalmente denominate società affiliate, sussidiarie (*subsidiary*) oppure consociate.

Peraltro, è necessario evidenziare come la presenza dei suddetti elementi indefettibili e caratteristici (unicità e comunanza del soggetto economico[182], pluralità di soggetti giuridici in forma di società di capitali, sussistenza di un collegamento partecipativo di controllo tra la capogruppo e le società sussidiarie) in linea di principio consenta di qualificare tale particolare tipologia di aggregazione in termini (ancora) meramente esteriori e *formali*.

Come all'uopo sottolineato dall'Azzini *"…la sola esistenza di un soggetto economico comune non è sufficiente per costituire in gruppo imprese giuridicamente indipendenti"*, posto che l'azienda detentrice del controllo potrebbe non esercitare nei fatti tale prerogativa e pertanto le singole imprese, pur nominalmente riconducibili ad un soggetto economico comune, potrebbero ciascuna perseguire fini diversi e autonomi senza alcun coordinamento od ipotesi di integrazione con le restanti, giammai componendosi in un complesso economico e quindi non costituendo di fatto un gruppo: in tali casi, pertanto, si avrebbero solo, al limite, *"…vive solidarietà tra le imprese pertinenti agli stessi interessi ma esse, sempre se gestite autonomamente, non possono costituire un gruppo nell'accezione descritta ma solo un complesso di imprese aggregate"*[183].

Affinché il gruppo (in senso "stretto") trovi connotazione anche in termini *sostanziali*, nel senso di aggregato di aziende che in modo complementare ed interattivo costituiscono un'unica entità economica al pari della singola impresa[184], è necessario che oltre alla sussistenza dei citati caratteri esteriori e formali sia rinvenibile l'effettivo esercizio di una direzione **unitaria** da parte del comune soggetto economico (società capogruppo) del

[181] Anche se, in linea teorica e come poc'anzi rilevato, può ben darsi il caso di gruppi aziendali di medio-piccole dimensioni nel cui ambito una o più aziende costituenti il complesso rivestono la forma di società personali: in tale ipotesi, l'aggregato costituisce senz'altro un gruppo, esulando però dalla sua accezione più propriamente "ortodossa" oggetto di studio nelle seguenti pagine.

[182] Il soggetto economico può essere definito come *"…la persona o il gruppo di persone che di fatto detiene ed esercita il supremo potere volitivo in azienda o in un gruppo di aziende, determinando le decisioni di ordine massimo* (decisioni strategiche) *e gli indirizzi di fondo* (obiettivi generali) *della gestione"*; Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 34. Sul punto si vedano anche: Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, op. cit., pag. 103; Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni,* Utet, Torino, 1963, pag. 57; Ferrero G., *Istituzioni di economia di azienda,* op. cit., pag. 48; Onida P., *Economia d'azienda,* op. cit., pag. 21.

[183] Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali,* op. cit., pag. 26.

[184] Sarcone S., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 15.

coacervo di aziende costituenti il complesso, tramite la definizione di una vera e propria strategia di controllo ed indirizzo del gruppo consistente nell'imposizione alle controllate di determinate politiche gestionali e finanziarie nonché nell'emanazione di direttive vincolanti per il compimento dei più rilevanti atti di gestione delle medesime[185]: tale requisito incide profondamente sulla struttura e sulle modalità di funzionamento dell'aggregato aziendale, coagulando gli elementi esteriori ed appunto elevando il gruppo al rango di complesso economico unico ed unitario.

In altre parole, affinché un'associazione di imprese costituisca un gruppo in termini sostanziali, ossia un'unità economica speculare alla singola azienda, è necessario che la capacità di controllo delle società costituenti l'aggregato da parte del comune soggetto economico (società capogruppo), appunto consentito dal possesso in capo a quest'ultimo di partecipazioni di maggioranza (assoluta ovvero relativa) al capitale delle prime, non permanga allo stato di mera potenzialità ma trovi effettiva realizzazione attraverso il compimento di atti di indirizzo e controllo *tipici* (quali la nomina di propri rappresentanti negli organi di amministrazione e di controllo di tali aziende, la determinazione di obiettivi comuni a tutte le imprese del gruppo nonché specifici per ciascuna di esse, l'emanazione di direttive gestionali vincolanti per ciascuna consociata, la verifica *ex post* della coerenza tra le decisioni assunte dalle aziende controllate e le direttive impartite)[186].

Soltanto l'esercizio effettivo del potere di indirizzo e controllo da parte della capogruppo realizza il presupposto della direzione unitaria di tutte le imprese aggregate, consentendo al gruppo nella sua interezza di assurgere, naturalmente in presenza degli altri requisiti fondamentali, al rango di complesso economico unitario ad immagine e somiglianza dell'impresa singola[187] (sia pure di secondo grado rispetto a quest'ultima).

---

[185] Il Terzani afferma al riguardo che *"…l'unico soggetto economico ha la capacità di prendere le decisioni che ritiene più idonee per il buon andamento del gruppo, coordinando le attività delle aziende e ottenendo una sostanziale unità di indirizzo"*; Terzani S., *Il bilancio consolidato*, op. cit., pag. 73. Sul punto si vedano anche: Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici,* op. cit., pag. 65; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 35; Paganelli O., *Il bilancio di gruppo. Significato economico e procedimenti di formazione*, Azzoguidi, Bologna, 1968, pag. 123; Mella P., *Il bilancio consolidato*, Petrini, Torino, 1985, pag. 30; Saraceno S., *La produzione industriale,* op. cit., pag. 17; Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali,* op. cit., pag. 103.

[186] In tal senso: Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 387; Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali*, op. cit.; Airoldi G., Amatori F., Invernizzi G., *Proprietà e governo delle aziende italiane*, Egea, Milano, 1995; Alzona G., D*all'analisi dell'impresa allo studio dei gruppi*, Cetim, Milano, 1985; Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, op. cit.; Beretta S., *Il controllo dei gruppi aziendali,* op. cit., pag. 110; Pavone La Rosa, *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico*, op. cit.; Cafagna L., "Gruppi industriali ed economie ritardatarie. Riflessioni sul caso italiano", *Stato e Mercato*, n. 34, 1992; Riparbelli A., *Correlazioni e interdipendenze fra organismi aziendali*, op. cit.

[187] Sul concetto di azienda e di gruppo come unità economiche, significative sono le affermazioni del Cassandro, secondo cui *"…per unità economica ci pare si debba intendere un complesso di elementi fra di loro interdipendenti, i quali non hanno vita autonoma e non sono concepibili fuori dal complesso, o lo sono in altra funzione o con altro valore. Insomma, il concetto di unità economica implica quello di vita unitaria di un*

Naturalmente, tale concezione del gruppo aziendale risulta foriera di rilevanti conseguenze sul modo di riguardare al carattere dell'autonomia *economica* (o di governo)[188] delle singole imprese costituenti l'aggregato, con ciò intendendo *" …la libertà di azione, di scelta nei campi che, in concreto, si offrono all'azienda, esercitata entro limiti posti dalle leggi, dall'ambiente, dalla collaborazione con le altre aziende, dai vincoli della gestione"*[189]: affinché sussista una direzione unitaria, infatti, non è sufficiente esercitare uno sterile dominio sulla volontà delle assemblee dei soci ma è piuttosto necessaria una più o meno penetrante ingerenza nella gestione della controllate[190], così come non basta la nomina dell'amministratore unico o della maggioranza degli amministratori se questi poi svolgono una politica di gestione del tutto indipendente dagli indirizzi dati dalla controllante o addirittura in contrasto con essi.

Proprio con riguardo al tentavo di qualificazione dei gruppi da un punto di vista sostanziale (gruppi in senso stretto) ovvero formale (gruppi in senso lato), il Sarcone traccia corrispondentemente una distinzione dei medesimi in gruppi economici e gruppi finanziari, ancora sulla base dell'intensità del legame esistente tra la capogruppo e ciascuna *subsidiary*.

I primi costituiscono un vero e proprio complesso inter-aziendale unico ed unitario, stante l'intensità dei legami tecnico-economici e finanziari che avvincono le imprese aderenti: l'autonomia decisionale ed economica delle singole unità viene quindi incisivamente o

---

complesso di componenti, ciascuno dei quali è indispensabile per la vita del tutto, sicché, tolto, la rende impossibile o la ostacola gravemente. Unità economica, in tal senso, è indubbiamente l'azienda, così come la si concepisce nel campo dei nostri studi, dove è definita appunto come "coordinazione economica" o come "sistema di forze"o, anche addirittura, esplicitamente, come "unità economica" di produzione e di consumo. Tale unità permane nell'azienda, anche quando essa raggiunge vaste dimensioni e si divide funzionalmente o territorialmente". E più oltre: *"…nel caso dei gruppi si osserva spesso una condizione analoga, sotto questo aspetto, a quello della singola azienda: anche nel gruppo cioè, si constata l'esistenza di una unità economica risultante dalla stretta interdipendenza che avvince le varie società costituenti il gruppo. Ciò è evidente quando si tratta di imprese collegate tecnicamente, nel senso che vengono a costituire un'integrazione verticale, ma anche nel caso di integrazioni orizzontali appare indubbia la connessione economica tra le varie imprese collegate"*; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 105.

[188] I due termini sono di seguito considerati sinonimi. Peraltro una certa dottrina considera l'autonomia di governo una specificazione del più generale principio di autonomia, concernendo *"…il potere relativo di esercitare le prerogative di governo economico da parte del soggetto economico di istituto"*. Si tratterebbe quindi *"…di uno dei principi specifici nei quali si articola il principio di autonomia, che per l'appunto può essere sviluppato come a) autonomia giuridico-formale dell'istituto dell'impresa, b) autonomia economica o autosufficienza economica, c) autonomia patrimoniale, d) autonomia finanziaria e, infine, e) autonomia di governo"*; Matteuzzi Mazzoni L., *La simulazione applicata alla pianificazione d'impresa*, Tamari, Bologna, 1994, pag. 110.

[189] Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali,* op. cit., pag. 35. Sul carattere dell'autonomia come determinante per l'individuazione dell'azienda si vedano anche: Cavalieri E., "Organizzazioni produttive, aziende e imprese: considerazioni di carattere istituzionale", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 1999; Sarcone S., *L'Azienda. Caratteri d'istituto. Soggetti. Economicità*, op. cit., pag. 35; Viganò E., *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova, 2000, pag. 650.

[190] Peraltro, a tal riguardo il Zattoni rileva come non sia affatto semplice misurare l'intensità dell'azione di direzione economica che accomuna le aziende del gruppo, né è chiaro individuare il livello di intensità di comando superato il quale risulta ravvisabile un'azione di direzione unitaria e quindi la presenza di un gruppo aziendale vero e proprio (senza considerare che il livello di intensità potrebbe variare rapidamente ed incisivamente). Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 38.

totalmente limitata a favore di una direzione più ampia definibile come unitaria, dando quindi luogo a veri e propri rapporti di dipendenza tra le singole unità e tra queste ultime e la *holding*.

I gruppi finanziari, invece, sono costituiti dall'aggregazione di imprese della più varia natura, dove i legami e i vincoli tra le diverse unità sono molto tenui o del tutto assenti e le relazioni che uniscono le medesime sono di natura meramente finanziaria (peraltro mai assenti in qualunque tipologia di gruppo)[191] oppure, al limite, prefiguranti meri rapporti di collaborazione, nell'ambito dei quali l'autonomia decisionale delle singole unità permane pur risultando soggetta a qualche limitazione.

Acclarato pertanto che nel caso dei gruppi economici (o sostanziali), oggetto d'esame nel presente lavoro, le imprese costituenti il complesso sono integrate e coordinate dalla medesima direzione unitaria, alcuni Autori considerano tale accezione di gruppo aziendale costituire alfine un'unica entità economico-produttiva: in tal guisa risulta palese il venir meno del requisito dell'autonomia economica delle singole componenti che diventano unità produttive relative e complementari ad un unico soggetto, con la conseguenza che l'attività ed i risultati da queste conseguite perdono parzialmente di significato per riacquistarlo solo a livello di gruppo nel suo complesso.

Secondo l'orientamento dell'Azzini, infatti, le singole unità, pur formalmente indipendenti, soggiacciono a comuni politiche di gestione nonché a comuni modalità di comportamento per il conseguimento di fini comuni: possono certamente avere la libertà di azione e di scelta con riguardo a problemi di carattere particolare, ma per quelli di natura più generale (quali ad esempio i programmi di produzione, il mutamento della struttura finanziaria, ecc.), devono ineluttabilmente agire secondo le scelte, le politiche e le direttive tracciate in modo unitario dal soggetto economico comune.

Secondo tale approccio, in altre parole, entrando a far parte di un gruppo economico le singole aziende diventano parti complementari ma sussidiarie di un'entità unica e sovraordinata (c.d. azienda di gruppo), in ciò mantenendo la propria autonomia giuridica ma irrimediabilmente perdendo quella di governo dato che l'unitario soggetto economico regge le diverse entità aggruppate come parti complementari di una indissolubile unità: la libertà d'azione riconosciuta alle singole aziende dalla capogruppo si riduce quindi ad una mera autonomia organizzativa, dato che *"…i campi nei quali le singole unità hanno ampia libertà*

[191] Sarcone S., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 16. Lo stesso Autore rileva come la classificazione dei gruppi in economici e finanziari (come d'altronde ogni classificazione) ha comunque carattere relativo in quanto non permette di abbracciare tutte le tipologie di gruppi che concretamente operano nella realtà aziendale. Per un approfondimento della tematica si vedano anche: Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 104; Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 102; Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 47.

di azione sono spesso tecnici o di esercizio e comunque esplicitamente o implicitamente contenuti nelle più ampie scelte, nelle politiche, nelle direttive, nei piani generali di gruppo"[192].

Se infatti l'azienda è un sistema "aperto" sembra coerente affermare che una società controllata non può nei fatti considerarsi tale, dato che non troverebbe al suo interno un'autorità dotata della piena discrezionalità nelle scelte strategiche bensì, nella migliore delle ipotesi, un'autorità di secondo livello, dotata di un potere decisionale prevalentemente orientato all'area tattico-operativa ma vieppiù limitato in campo strategico, ed oltretutto assoggettata alla verifica *ex post* su quanto ad essa delegato dall'autorità di primo livello[193].

In tal guisa, la formazione di un gruppo aziendale (di natura economica-sostanziale) è di per sé sufficiente a creare una nuova entità sovraordinata che assorbe gli attributi e le caratteristiche sistemiche di tutti i soggetti concorrenti alla sua formazione. Nel momento in cui il gruppo si forma, infatti, si assiste alla sostituzione degli obiettivi che ciascuna impresa partecipante si dava (o avrebbe potuto darsi) con quelli che alla stessa pervengono dalla direzione strategica della *holding* (anche se definiti con una formula partecipativa): è proprio la rottura della circolarità tra la definizione degli obiettivi, l'impiego delle risorse finalizzato al raggiungimento degli stessi, il controllo sul relativo grado di realizzazione e la definizione dei nuovi obiettivi a persuadere gli interpreti[194] di tale approccio dottrinale circa l'impossibilità di considerare "azienda" una società controllata.

A tal riguardo, infatti, è molto chiara la posizione dell'Azzali, secondo cui alle caratteristiche comuni a tutte le aziende il gruppo aggiunge una peculiarità distintiva, costituita dalla contrapposizione tra l'indipendenza giuridica (formale) delle unità economico-produttive che compongono l'aggregato (solitamente società di capitali) e la dipendenza economica (sostanziale) delle medesime unità da una direzione unitaria accentrata nel soggetto economico del gruppo aziendale: in altre parole, il gruppo può essere inteso come un istituto economico in cui coesistono una pluralità di istituti giuridici formalmente indipendenti ma sostanzialmente gestiti, diretti e coordinati in modo unitario dal soggetto economico del gruppo[195].

---

[192] Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 37. Sul punto si veda anche Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 110 e segg.

[193] Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo*, op. cit., pag. 53.

[194] Cavalieri M., "Qualche considerazione sul carattere dell'autonomia dei gruppi aziendali", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, maggio-giugno, 2004; Azzini L., *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, op. cit., pag. 26.

[195] Azzali S., *Il reddito e il capitale di gruppo*, op. cit., pag. 20. In modo speculare il Monti rileva che *"…un gruppo costituisce una forma particolarmente stretta di cooperazione tra imprese, caratterizzata dal fatto che le imprese interessate mantengono la propria forma giuridica ma perdono l'indipendenza economica; nell'ambito di un gruppo, l'attività economica dei singoli membri è imperniata sugli scopi e sugli interessi dell'entità*

Altri Autori, invece, non concordano con la prefata impostazione e pertanto considerano il gruppo alla stregua di un insieme di aziende autonome non solo giuridicamente ma anche gestionalmente, all'uopo sostenendo che le unità componenti il complesso non perdono *tout court* la loro autonomia economica ma la vedono soltanto limitata ed "eterodiretta" dalla comunanza del soggetto economico.

A tal riguardo il Cassandro afferma infatti che *"…ogni azienda deve avere un soggetto economico, e poiché in tale soggetto risiede quella potestà di volere in che consiste essenzialmente l'autonomia economica, ne deriva che ogni azienda ha come necessario attributo quello dell'autonomia. E ciò vale anche per le aziende che formano parte di un gruppo, le quali, pertanto, non possono perdere l'autonomia senza cessare di essere aziende: tale autonomia continua a sussistere ed è esercitata dal loro soggetto economico"*.

Secondo l'Autore, pertanto, la differenza in termini di autonomia economica tra un'azienda appartenente ad un gruppo e un'azienda ad esso estranea risiede nella circostanza che nella prima ipotesi il soggetto economico esercita tale autonomia contemporaneamente per tutte le unità del complesso: in altre parole il soggetto comune, piuttosto che la visione del particolare interesse della singola entità, persegue incessantemente e coordinatamente l'interesse del gruppo considerato nella sua interezza, con la conseguenza che le singole imprese in realtà non perdono la propria autonomia economica ma la vedono piuttosto temperata dal fatto che il soggetto economico di ciascuna è il medesimo per tutte, ed è quindi incline a considerare innanzi tutto l'aggruppamento nel suo insieme piuttosto che le singole unità componenti[196].

A nostro avviso, alla luce delle osservazioni riportate nelle precedenti righe l'approccio logico-scientifico del Cassandro si lascia preferire.

Infatti, pur risultando evidente come il gruppo (economico-sostanziale) costituisca di fatto un'entità economica unitaria dato che l'attività delle singole imprese di cui si compone sono interdipendenti e coordinate in politiche gestionali volte a conseguire degli obiettivi comuni, non può dimenticarsi che ciascuna unità persegue *anche* interessi particolari, mirando dunque

---

superiore che è il gruppo, e la loro gestione è coordinata al livello del gruppo, quantomeno nei suoi aspetti più importanti"; Monti M., *I gruppi e l'armonizzazione comunitaria*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 554.

[196] Per il Cassandro "*…l'autonomia delle singola impresa del gruppo viene pertanto limitata dalla comunanza del soggetto economico che essa ha con tutte le altre imprese del gruppo"*; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 55. Sostanzialmente allineato a tale posizione sembra essere il Caratozzolo, secondo cui *"…anche nei casi in cui l'integrazione economica fra le aziende del gruppo sia molto intensa, esse sono sempre dotate di un certo grado di autonomia economica; anche perché, trattandosi di solito di società per azioni, le quali sono tenute in base alle disposizioni del codice civile a perseguire il proprio interesse sociale e non un interesse di gruppo o un interesse della società controllante, gli amministratori delle controllate possono sempre effettuare scelte economiche autonome rispetto a quelle della controllante, anche se nel rispetto di generali direttive di indirizzo da queste emanate"*; Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, op. cit., pag. 39.

a raggiungere obiettivi di natura più specifica rispetto a quelli, di natura più generale, del gruppo cui appartiene (pur se a questi sussidiari e/o complementari).

Ecco allora che, a parere di chi scrive, nell'affrontare la complessa questione dell'autonomia economica delle singole aziende appartenenti ad un gruppo occorre distinguere tra gli obiettivi complessivi dell'azienda-gruppo, pertanto comuni a tutte le entità componenti l'aggregato, e gli obiettivi specifici o particolari che ciascuna di esse autonomamente si pone, i quali ultimi non interessano le rimanenti e non necessariamente costituiscono la semplice traduzione sul piano tattico-operativo delle più ampie strategie di gruppo.

Con riguardo agli obiettivi complessivi, non può negarsi che l'autonomia economica delle singole imprese venga sacrificata per renderne possibile il raggiungimento, posto che il soggetto economico, come più volte ricordato, tende a valutare le convenienze economiche in termini globali e ciò talvolta può persino comportare svantaggi e/o perdite per le singole imprese costituenti l'aggregato (le quali, eventualmente, potrebbero anche essere ricompensate con vantaggi di varia natura): in altre parole, in nome dell'interesse del gruppo nel suo complesso l'unitario soggetto economico potrebbe assumere delle decisioni potenzialmente in conflitto o, quanto meno, lontane dall'interesse specifico delle singole aziende[197], dando così luogo ad una sostanziale perdita della loro autonomia economica.

Il raggiungimento degli obiettivi comuni non potrebbe quindi interpretarsi alla stregua di una mera obbligazione di risultato per le varie unità, ma di fatto costituisce anche un'obbligazione di mezzi, in quanto le singole imprese non sono soltanto tenute al raggiungimento *tout court* dei prefati obiettivi ma sono anche obbligate ad agire nel consesso di piani e di politiche generali disegnate dalla capogruppo per rendere ogni singola azione compatibile con le altre e idonea, di concerto con quest'ultime, a perseguire le comuni mete.

Per quanto invece concerne gli interessi specifici di ciascuna azienda costituente il complesso, gli amministratori di quest'ultime, nel prendere le proprie decisioni di carattere gestionale, devono ovviamente conformarsi alle direttive e alle linee guida emanate dalla controllante ma parimenti mantengono un certo grado di autonomia, non soltanto di natura meramente organizzativa come sostiene l'Azzini ma anche di natura più propriamente strategico-operativa a patto, ovviamente, che l'esercizio di tale autonomia discrezionale non si

[197] In ciò palesando *"…l'insanabile conflitto tra la direzione unitaria posta in essere dall'unico soggetto economico del gruppo ed il riconoscimento dell'autonomia alle singole società"*; Cavalieri M., "Qualche considerazione sul carattere dell'autonomia dei gruppi aziendali", op. cit.

riveli dannosa per le più generali strategie dell'azienda-gruppo (in ciò consistendo la caratteristica di autonomia economica limitata ovvero relativa[198] delle aziende controllate).

In conclusione, può affermarsi che la dipendenza economica (sostanziale) delle unità del gruppo dal comune soggetto economico presuppone una gestione del complesso unitaria nello spazio e nel tempo, ciò traducendosi: in un'attività di coordinamento di tutte le unità del gruppo, nella individuazione di finalità particolari di ciascuna unità economica subordinate agli obiettivi comuni del gruppo, nell'elaborazione di processi economici con differenti livelli di integrazione nonché nella gestione unitaria delle aziende per il conseguimento di fini comuni, nello svolgimento di attività economiche da parte delle singole unità secondo piani particolari che si compongono in piani più vasti relativi alla complessiva attività del gruppo[199].

Alla luce delle predenti righe è quindi possibile rilevare come gli elementi caratteristici ed indefettibili che individuano e qualificano un gruppo aziendale, in termini economico-sostanziali, sono:

- unicità del soggetto economico (società capogruppo);
- pluralità di soggetti giuridici in forma di società di capitali (ciascuna impresa appartenente al gruppo è dotata di una propria autonomia giuridico-patrimoniale);
- esistenza di un collegamento azionario di controllo (di diritto ovvero di fatto, diretto ovvero indiretto) tra la capogruppo e le altre imprese costituenti il complesso;
- esercizio effettivo del controllo (c.d. direzione unitaria).

Secondo tale approccio, pertanto, il gruppo d'imprese può venire riguardato, almeno nella sua interpretazione "sostanziale", alla stregua di un complesso unitario di combinazioni economiche che pur pertinenti a differenti persone giuridiche sono istituite e rette da un unico soggetto economico: in tal guisa, il gruppo costituisce un coacervo di elementi tra loro coordinati e interdipendenti, che appaiono all'osservatore esterno come parti complementari di un tutto dove l'esistenza di ciascuno è condizione necessaria per l'esistenza degli altri ed è da questa stessa condizionata (c.d. "consistenza economica unitaria di gruppo"), in ciò alfine

[198] A tal riguardo l'Onida afferma infatti che *"…entro il gruppo, le aziende controllate, nonostante la distinzione formale delle società titolari ed ogni altra contraria apparenza, hanno autonomia economica solo nei limiti in cui la stessa viene ad esse lasciata dal soggetto economico che insieme le controlla"*; Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 34.

[199] Azzali S., *Il reddito e il capitale di gruppo*, op. cit., pag. 23. Peraltro l'unità economica del gruppo, che appunto rappresenta l'elemento comune a tutte le aziende costituenti il complesso, è il carattere più difficile da apprezzare con indicatori oggettivi, tanto che risulta spesso quasi impossibile accertare se una società fa parte di un gruppo sotto il profilo dell'unità economica: lo strumento principale per accertare la presenza di un gruppo, infatti, risiede nella nozione di controllo, che non necessariamente presuppone l'unità economica e la direzione unitaria delle società controllate (all'uopo costituendo, al limite, solo un rilevante indizio).

rappresentando il tipo di aggregato che manifesta i più solidi legami tra le varie aziende che lo compongono e perciò si avvicina alle imprese costituite da un'unica entità giuridica[200].

In altre parole, si identifica il gruppo in termini sostanziali solamente se sussiste una pervasiva dipendenza economica tra le entità costituenti il complesso, unitariamente coordinate ed integrate da un unico soggetto economico, ovvero quando *"…più combinazioni economiche di produzione pertinenti a soggetti giuridici diversi sono istituite e rette da un unitario soggetto economico; le diverse combinazioni economiche hanno un'autonomia giuridica, con molteplici conseguenti condizioni di relativa autonomia economica che le distinguono da combinazioni che fossero solo parte di un'azienda divisa, ma costituiscono un unico complesso economico nel loro svolgersi dinamico in connessione a fini istituzionali del complesso medesimo"*[201].

Conclusivamente, è pertanto possibile affermare che il gruppo aziendale (nella sua accezione economico-sostanziale), contemplato sia nell'aspetto gestionale che organizzativo, si configura alla stregua di un sistema dinamico-probabilistico sovraordinato alla singola azienda ma ad essa assimilabile nei meccanismi di determinazione e di funzionamento, e specularmente a quest'ultima nel suo ambito trovano compiuta realizzazione, a corollario e contemperamento del requisito dell'unità economica, i fondamentali caratteri dell'*unità nella molteplicità* e della *permanenza nella mutabilità*.

Il primo concetto, che si è visto chiarificare e sintetizzare la natura propria di qualunque sistema aziendale e che al tempo stesso lo definisce e differenzia da altre forme associative, si fonda sulla constatazione che il gruppo costituisce un complesso unico ed unitario esteso nello spazio e nel tempo, nel cui alveo molteplici elementi (le singole aziende) operano continuamente avvinti da relazioni di complementarietà, di connessione e di interdipendenza, che qualificano il complesso non meno dei citati elementi costitutivi.

È quindi possibile affermare che le molteplici e singolari relazioni che permeano e orientano le operazioni di gestione poste in essere, simultaneamente o successivamente, dalle singole aziende costituenti il gruppo nel dipanarsi della propria esistenza, fanno di quest'ultimo un *unicum* originale ed irriproducibile, con la conseguenza che ogni operazione di natura strategica compiuta da ciascuna entità assume significato e rilevanza esclusivamente nell'ambito del complesso in cui ha trovato estrinsecazione, riflettendo pertanto in sé stessa, più o meno vivamente, i fondamentali caratteri dell'unità ed unicità dell'aggregato da cui promana.

---

[200] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 36.
[201] Masini C., *Lavoro e risparmio*, op. cit., pag. 568.

Inoltre, ancora specularmente alla singola azienda, è evidente come in seno al gruppo si realizzi la sintesi di permanenza nel tempo del complesso pur nella mutabilità delle singole entità che lo costituiscono: nella vita di qualunque tipologia di gruppo, infatti, i mutamenti di qualsiasi natura e rilevanza avvengono senza "fratture", ovvero senza rompere la continuità del sistema dinamico delle relazioni che, nel fluire del tempo, avvincono ogni momento a momenti anteriori e a quelli successivi, con la conseguenza che il gruppo perdura nonostante l'assiduo mutare di ogni suo elemento costitutivo.

In altre parole lo stesso soggetto economico del gruppo, i singoli soggetti giuridici, ovvero entrambi, possono mutare nel tempo senza che ciò determini, in alcun modo, il venir meno del complesso cui i medesimi sottendono: la capacità di trasformazione nello spazio e nel tempo costituisce infatti una caratteristica peculiare e ineludibile di qualsiasi gruppo aziendale nel normale svolgimento della sua esistenza, posto che in nessun caso si interrompono i rapporti incessantemente intessuti con l'ambiente esterno né si disperdono le esperienze accumulate ovvero le complesse e financo mutevoli interrelazioni sussistenti tra i suoi elementi costitutivi.

Secondo tale approccio, pertanto, il gruppo aziendale viene inteso quale mutevole complesso di elementi idoneo ad essere utilizzato in funzione strumentale di una strategia economica gerarchicamente sovraordinata agli obiettivi delle singole unità costituenti, con la conseguenza che il loro cambiamento totale o parziale non importa necessariamente il contemporaneo mutare del gruppo nella sua unitarietà.

Caratteristica essenziale e fisiologica del gruppo è quindi il suo essere congiuntamente un'entità dinamica, in perenne trasformazione ed evoluzione, e una struttura stabile e durevole nel tempo, certamente mutevole nei suoi elementi ma sempre operante come un tutto in ordine ad obiettivi anch'essi mutevoli: al dipanarsi dell'esistenza del gruppo permane la sua essenza, ma la congerie di aziende che lo compongono può continuamente ed ininterrottamente modificarsi, seguendo percorsi e strategie ogni volta difformi.

3.3. Il gruppo aziendale nell'ordinamento giuridico

3.3.1. Premessa

Alla luce di quanto rilevato nelle precedenti righe con riguardo al gruppo aziendale nella sua accezione più propriamente economico-imprenditoriale, è possibile affermare con

chiarezza come esso costituisca la forma organizzativa tipica della grande impresa, a dimensione sia nazionale che internazionale.

Sul piano giuridico, vedremo tale organizzazione caratterizzarsi per il collegamento, attraverso vincoli di natura partecipativa, contrattuale o personale, di una azienda-madre (c.d. capogruppo) con una molteplicità di imprese, generalmente costituite in forma societaria, le quali agiscono secondo una logica economico-imprenditoriale comune ma al contempo mantengono ciascuna la propria autonoma soggettività.

L'economia d'impresa studia il gruppo aziendale come istituto economico unitario e duraturo: posto che il carattere preminente di tale aggregato è la direzione accentrata, con ciò intendendo l'attività di indirizzo e coordinamento perpetrata dal soggetto economico del gruppo (società capogruppo) e rivolta alle aziende costituenti il complesso per il perseguimento di fini comuni, appare chiaro come tale approccio consideri anzitutto il carattere dell'unità economica della gestione del gruppo, mentre solo in un secondo momento si preoccupi di indagare le problematiche discendenti dalla eterogestione di aziende formalmente autonome.

Le discipline giuridiche, invece, pur rivolgendosi anch'esse esclusivamente ai gruppi societari, ovvero a quegli aggregati i cui componenti rivestono la forma giuridica di società di capitali o, più raramente, di persone, privilegiano il punto di vista delle singole aziende (quindi i relativi interessi, nonché gli interessi di tutti i soggetti che intorno ad esse gravitano: dipendenti, amministratori, creditori, ecc.) e solo successivamente, in via subordinata, considerano gli aspetti connessi all'appartenenza ad un gruppo delle singole società.

Alcune conseguenze significative dei due orientamenti possono rintracciarsi con riguardo all'individuazione degli interessi preminenti e delle responsabilità: secondo l'approccio giuridico, gli interessi meritevoli di attenzione non possono che essere quelli propri delle singole società costituenti il gruppo, da rendere compatibili e da tutelare rispetto all'interesse del complesso, mentre l'approccio aziendalistico non può che privilegiare gli obiettivi e le aspettative del gruppo riguardato nella sua unità, da contemperare quindi con la molteplicità di interessi specifici che su di esso convergono.

Inoltre, è appena il caso di rilevare come le succitate discipline presentino incisive differenze con riguardo alle nozioni di reddito e capitale[202]: l'approccio giuridico qualifica il reddito e il patrimonio delle singole unità costituenti il complesso come le informazioni

[202] In via semplificativa, è possibile considerare il capitale di un'azienda come lo *stock* di ricchezza da essa posseduto in un determinato istante, mentre il reddito prefigura il *flusso* di nuova ricchezza prodotto dalla medesima azienda lungo un certo arco di tempo (rappresenta quindi, in altre parole, le variazioni subite dal capitale per effetto della gestione aziendale). Per un approfondimento su tali tematiche si veda Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.

principali cui tenere conto ai fini della tutela degli interessi sociali di ciascuna di esse (comprese le minoranze azionarie), mentre l'orientamento economico-aziendale assegna la medesima funzione soprattutto al reddito e al capitale del gruppo unitariamente considerato[203].

Proprio l'alterità soggettiva delle entità che compongono il gruppo, nonché il carattere dell'unicità economica, ne fanno un fenomeno economico-sociale del tutto singolare, non specificatamente disciplinato dal nostro ordinamento giuridico: a differenza infatti di Paesi come la Germania o il Portogallo, in Italia non soltanto non esiste ancora una disciplina giuridica di carattere generale, organica ed unitaria[204], con riguardo ai gruppi di società, ma la sua stessa definizione è a tutt'oggi, per molteplici aspetti, un "problema aperto" sul piano normativo, con la conseguenza che i tentativi di delinearne la fisionomia nonché i principi di funzionamento debbono necessariamente richiamarsi a normative settoriali ovvero collaterali, tra loro spesso non coordinate.

A tal riguardo, è interessante notare come il Legislatore, nei suoi successivi pronunciamenti (dalla prima stesura del codice civile nel 1942 alla riforma del diritto societario del 2003, che saranno oggetto d'analisi nelle successive pagine), pur essendo ben consapevole dell'esistenza e dell'importanza dei gruppi aziendali nell'economia industriale italiana, abbia scientemente evitato di pervenire ad una considerazione unitaria ed organica[205] del fenomeno, palesando nei confronti di tale forma di aggregato societario una storica e costantemente ribadita "allergia"[206] a definizioni pur ormai ricorrenti nella prassi, tanto che il termine gruppo non è mai rinvenibile in alcuna norma di legge ma può soltanto rintracciarsi nelle relazioni accompagnatorie a quest'ultime ovvero negli schemi delle leggi-delega.

Anche la riforma del diritto societario del 2003 (D.Lgs. n. 6/2003), infatti, benché abbia introdotto nella normativa vigente specifiche norme con riferimento all'attività di direzione e coordinamento di società, ha comunque confermato integralmente il *modus operandi* tenuto dal legislatore nella stesura del codice civile e delle leggi speciali ad esso collegate, scientemente rigettando l'ipotesi di adozione del termine "gruppo" e parallelamente

---

[203] Azzali S., *Il reddito e il capitale di gruppo*, op. cit., pag. 29.
[204] Campobasso P., *Diritto commerciale*, Giappichelli, Torino, 2000, pag. 273.
[205] A tal riguardo il Tremonti afferma che*"…considerata l'insufficienza del disposto normativo a rivelare la natura complessa del fenomeno del gruppo, si può osservare che l'analisi delle disposizioni vigenti in tema, nell'ordinamento italiano (e della relativa dottrina giuridica che le studia ed interpreta) evidenzia la mancanza di una disciplina organica"*; Tremonti G., *La fiscalità industriale. Strategie fiscali e gruppi di società in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1988, pag. 121.
[206] Lo Cascio G., *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2003, pag. 23.

chiarificando soltanto specifici aspetti di tali aggregati societari, senza all'uopo fornire una disciplina compiuta ed organica[207] e, soprattutto, senza mai nominarli.

Peraltro, la mancata elaborazione di un *corpus* normativo organico ed articolato con riguardo ai gruppi aziendali, così come l'assenza di una sua precisa definizione (la nozione di gruppo è presente solo nelle disposizioni concernenti le società cooperative all'art. 2545-septies), trova motivazione, da un lato, nell'obiettivo di favorire la nascita, lo sviluppo e la competitività del tessuto economico-produttivo mediante la predisposizione di schemi legali generici ed elastici, dall'altro, nella considerazione che le specificità stesse del fenomeno, nonché l'estrema varietà di forme, ne rendono complesso e inopportuno un preciso inquadramento tipologico, tanto più alla luce dei numerosi interventi legislativi concernenti il controllo e il gruppo già esistenti nell'ordinamento giuridico.

La scelta quindi di non fornire all'interprete una definizione del gruppo chiara e puntuale non è certamente dovuta al caso ma ad un preciso intento del legislatore, che all'uopo considera poco opportuno vincolare il relativo concetto entro gli (inevitabilmente) angusti limiti di un qualsiasi spazio definitorio *"…per due fondamentali ragioni: è chiaro da un lato che le innumerevoli definizioni di gruppo esistenti nella normativa di ogni livello sono funzionali a problemi specifici; ed è altrettanto chiaro che qualunque nozione si sarebbe dimostrata inadeguata all'incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica"*[208]: in altre parole, si evidenzia come un intervento legislativo con riguardo al fenomeno in esame non solo non potrebbe disciplinare tutti i molteplici e mutevoli aspetti dei gruppi aziendali, ma rischierebbe di pregiudicare quello che è il vantaggio principale di tale forma di aggregato e cioè la sua snellezza, con conseguenti e aspre reazioni di rigetto[209].

A tal riguardo, autorevoli giuristi hanno più volte manifestato la propria contrarietà all'elaborazione di una disciplina legislativa generale ed unitaria del fenomeno in esame, volta a formalizzarne le sfuggenti e sovente insinuanti infiltrazioni nella complessa vita economica

---

[207] Per il Marano *"…tali disposizioni appaiono frammentarie e non coordinate. Il gruppo aziendale, e nell'ambito di questo il gruppo societario, non possono essere considerati concetti comuni nel sistema legislativo italiano. Nel nostro ordinamento giuridico, il gruppo di società non è un concetto comune: non lo conosce la legislazione civilistica e non lo conoscono, se non in fattispecie marginali, le altre legislazioni di settore"*; Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 99.

[208] Relazione allo schema di Decreto Legislativo recante: *"Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della Legge 3 ottobre 2001, n. 366"*. A tal riguardo il Passaponti rileva che *"…per chiarire le specificità del rapporto intercorrente tra il fenomeno economico del gruppo aziendale e l'elaborazione normativa che lo concerne, si dovrebbe far riferimento alla sequenza tra la manifestazione del fenomeno stesso e il suo riconoscimento giuridico. Questo aspetto trova una chiara convalida nell'evoluzione storica che ha portato all'affermazione del gruppo aziendale a struttura holding nel contesto nordamericano, quale soluzione volta ad aggirare le disposizioni anti-trust emanate con lo Sherman Act del 1890. Tale struttura di gruppo fu poi riconosciuta giuridicamente nel 1893 con un emendamento ad una legge dello Stato del New Jersey emanata nel 1888"*; Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni*, op. cit., pag. 115.

[209] Mignoli A., "I problemi dei gruppi di società" (Atti del convegno), *Rivista delle società*, 1995.

che contraddistingue questa fase del capitalismo: il gruppo come impresa fondata sulla direzione unitaria, ora sicura ora incerta, ora palese ora occulta, non può infatti essere ridotto ad unità di struttura, poiché la sua vitalità si sprigiona liberamente secondo comportamenti puramente imprenditoriali, e devono quindi abbandonarsi *"…le velleitarie tendenze a legiferare su esso, ma si dia via libera all'applicazione del diritto comune negli ambiti di sua competenza e alle leggi speciali nei settori del diritto antitrust, del lavoro, delle procedure concorsuali, del diritto tributario e così via. Sarà compito di queste leggi speciali, come del resto già avviene, di valutare l'intensità delle manifestazioni tipiche della direzione unitaria e fornire di conseguenza una disciplina diversificata per le varie fattispecie"*[210].

Peraltro, nella consapevolezza che *"…il raggruppamento di varie società attorno ad una che le controlla è fenomeno che risponde tipicamente agli orientamenti della moderna economia organizzata*", come accennato il legislatore si è ripetutamente confrontato con il fenomeno in esame nel corso degli anni, e pur non offrendo una definizione formale ed organica del gruppo aziendale ha comunque elaborato un impianto legislativo frammentario ed episodico[211], fondamentalmente riconducibile a tre "momenti":

1) la versione originaria del codice civile, introdotta nel 1942, pur manchevole di una esplicita definizione del gruppo societario contempla la presenza di norme (successivamente innovate con la Legge n. 216/74 e con il D.Lgs. n. 127/91) che disciplinano il concetto di società controllata, da sempre considerato "rivelatore" dell'esistenza di tale tipologia di aggregato aziendale;
2) il Decreto Legislativo n. 127 nell'aprile del 1991, che dedica al bilancio consolidato il capo III (artt. 24-43) in attuazione della direttiva CEE n. 349/83, in aggiunta alle molteplici disposizioni di natura speciale, emanate per lo più per la concessione di

[210] Rossi G., "Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo da risolvere" (Atti del convegno), *Rivista delle Società*, 1995. Peraltro, il Baldini rileva che *"…i giuristi osservano che differenti, ma sempre complesse, motivazioni ritardano l'affermarsi nel nostro ordinamento (così come in quello comunitario) di una normativa di gruppo, che peraltro appare necessaria per regolare un fenomeno economico che si presta a produrre rilevanti conseguenze sui rapporti giuridici tra soggetti di diritto. Infatti, si ravvisa una costante operativa dei gruppi nella tendenza a regolare i rapporti interni fra le singole società del gruppo, non sulla base di regole di mercato e sul presupposto di una assoluta pariteticità e libertà di autodeterminazione dei soggetti stipulanti, bensì attuando politiche e ricercando sinergie intese a privilegiare possibilità di conflitti tra gli azionisti e i creditori delle singole società costituenti il gruppo, da un lato, e gli azionisti e i creditori della società capogruppo, dall'altro. Pertanto, i problemi che si incontrano nell'elaborazione di una disciplina giuridica di gruppo, risiedono nella difficoltà di operare un valido contemperamento fra interessi contrapposti, e la necessità di non imporre all'azione dei gruppi, vincoli tali da vanificare le possibilità operative e quindi gli effetti positivi sulla crescita dell'economia"*; Baldini G., *Disciplina giuridica del gruppo di imprese. Esperienze a confronto*, Giuffrè, Milano, 1982, pag. 6.

[211] Relazione del Ministro Guardasigilli al codice civile, n. 963-964: *"È necessario ammettere che, in realtà, il gruppo aziendale non è un fenomeno sconosciuto all'ordinamento giuridico. Se è vero che nel codice civile non è esplicitamente definita la nozione giuridica di gruppo, una sua nozione figura nella relazione al codice stesso. Basti osservare il commento alla norma dell'art. 2359 c.c., dove si definisce "gruppo di società", il raggruppamento di varie società intorno ad una che le controlla. In altro punto della stessa Relazione, il n. 966, si richiama la nozione di società capogruppo".*

agevolazioni di natura fiscale, creditizia o d'altro genere, contiene riferimenti indiretti alla nozione di gruppo di imprese nonché ai suoi elementi costitutivi;

3) la riforma del diritto societario (Legge n. 366/2003), che introduce nell'Ordinamento giuridico, artt. 2497 – 2497*septies* c.c., la nozione di "attività di direzione e coordinamento".

Premesso che per il legislatore del 1942 il fenomeno del gruppo era destinato ad esplicarsi nello *"…sviluppo di un nucleo produttivo iniziale che si integra dando vita ad altre attività sussidiarie e collaterali, alle quali, per ragioni di razionale organizzazione, meglio conviene una gestione autonoma"*, il conseguente intervento normativo si era limitato a delineare la fattispecie del controllo di una società su un'altra (art. 2359 c.c., oggetto nel corso degli anni successivi di ripetute revisioni), specificando però soltanto la nozione di società controllata e non quella di gruppo cui essa naturalmente sottende, e a dettare regole specificamente volte a prevenire alcuni aspetti patologici del fenomeno, con particolare riguardo ai rischi di annacquamento del capitale sociale e ai rapporti tra controllata e controllante (art. 2360 c.c.).

Posto che nella citata Relazione al codice civile si considerava plausibile la riconduzione del gruppo ad unità soltanto sul piano economico ma non anche su quello giuridico, come ben può notarsi il Legislatore del 1942 non solo rifuggì ogni definizione formale del fenomeno avente valore normativo, ma neppure intese dettare una qualche disciplina concernente il difficile contemperamento tra l'integrazione economico-imprenditoriale e l'autonomia giuridica delle diverse società raggruppate (oggetto di specifica normazione con la riforma del diritto societario del 2003 agli artt. 2497-2497*septies*).

In altre parole, si trattava di una visione più industriale che finanziaria del fenomeno del gruppo d'imprese, con la conseguenza che quest'ultimo finiva per assumere rilievo quasi unicamente per i suoi aspetti più statici, ossia con riguardo alle modalità di esercizio del controllo sulle società partecipate da parte della controllante, senza toccare, se non indirettamente e in modo marginale, gli aspetti dinamici e più propriamente imprenditoriali dell'azienda-gruppo[212].

I successivi interventi legislativi in materia, oltreché modificativi ed integrativi delle prefate disposizioni del codice civile, hanno espresso numerose discipline settoriali attinenti a specifiche questioni sollevate, in diversi contesti, dall'adozione della formazione a gruppo, confermando tale orientamento prospettico ed individuando l'elemento unificante e

[212] Rordorf R., "I gruppi nella recente riforma del diritto societario", *Le Società*, n. 5, 2004.

caratterizzante il complesso nell'attività di direzione e coordinamento perpetrata dalla capogruppo, in particolare con riguardo all'intento di reprimere potenziali abusi.

L'importanza dei profili concernenti non solo l'assetto proprietario, ma anche la concreta dinamica gestionale del gruppo nonché la particolare prospettiva imprenditoriale, è andata però progressivamente emergendo sicché, sia pure in modo frammentario e disorganico, lo stesso Legislatore ha finito per prenderne atto in molteplici leggi collegate al codice civile e in apposite normative speciali: dalle disposizioni concernenti la redazione, la pubblicazione e il controllo del bilancio consolidato (D.Lgs n. 127/91, attuativo della VII Direttiva Cee del 13/06/1983) all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (Legge n. 95/1979, successivamente integrata con il D.Lgs n. 270/1999), con cui viene introdotto nel nostro ordinamento il concetto di direzione unitaria come dato qualificante la forma a gruppo, dalla disciplina dei gruppi bancari (D.Lgs. n. 385/1993), nelle cui more viene data una definizione puntuale del fenomeno ed una sua organica regolamentazione ma la cui portata generalizzante è di fatto nulla in quanto il gruppo bancario rileva solo al fine di consentire una migliore esplicazione dell'attività di vigilanza da parte della Banca d'Italia[213], a quella rivolta ai gruppi di società autorizzate all'intermediazione finanziaria (D.Lgs n. 58/1998), oltre naturalmente alla disciplina delle concentrazioni aziendali per la tutela della concorrenza e del mercato (istitutiva in Italia di un'Autorità Antitrust).

È di tutta evidenza come la frammentarietà di tale legislazione, dettata per un uso strumentale alle singole esigenze pratiche via via emerse negli anni e pertanto manchevole di una visione organica ed unitaria del fenomeno in esame, non consenta assolutamente all'interprete di disegnare con precisione i confini giuridici del gruppo aziendale, obbligandolo a prendere in considerazione, a tal fine, il più ampio fenomeno del collegamento tra società.

Peraltro, agli inizi del millennio era ormai chiaro al legislatore come a fronte dei vantaggi offerti da tale particolare modulo organizzativo (appunto conseguenti all'articolazione di vaste organizzazioni imprenditoriali in molteplici strutture giuridicamente distinte e autonome e, dunque, alla diversificazione dei rischi, alla più razionale acquisizione di mezzi e risorse, alla più efficiente espansione in diversi settori e mercati), le questioni sollevate sul piano del diritto societario fossero essenzialmente riconducibili, oltre che a prevenire e sanzionare eventuali effetti distorsivi potenzialmente producibili da tale struttura:

1) all'esigenza di conoscibilità e decifrabilità di tali organizzazioni imprenditoriali e, dunque, alla necessità di fornire un'informazione quali-quantitativa adeguata alle esigenze del

[213] De Biasi P., "Sull'attività di direzione e coordinamento", *Le Società*, n. 7, 2003.

mercato nonché dei soggetti a qualunque titolo coinvolti, in ordine ai legami tra società, ai rapporti contrattuali intra-gruppo, alla situazione patrimoniale ed economico-finanziaria del complesso, ecc.;

2) all'esigenza di conciliare il fisiologico agire del gruppo secondo un indirizzo unitario con gli interessi correlati all'utilizzazione dello strumento societario, facenti capo essenzialmente ai soci di minoranza (o meglio, esterni al gruppo di comando) e ai creditori sociali della singola società partecipante al gruppo, che alla consistenza e ai risultati di questa hanno rivolto le proprie aspettative ma che potrebbero ricevere pregiudizio da scelte operative dettate da un più ampio interesse di carattere generale[214].

Con le norme sulla direzione e coordinamento di società emanate in occasione della riforma del diritto societario (Legge n. 366/2003) è stato quindi dato riconoscimento giuridico all'assetto organizzativo di tale aggregato e sono state disciplinate questioni nodali del medesimo sul piano societario, nel tentativo di trovare un punto di equilibrio tra le esigenze di funzionalità del gruppo nel suo insieme e la tutela degli interessi esterni.

Proprio con la riforma del diritto societario, siffatta tendenza sembra giungere a conclusione dato che è appunto il profilo gestionale del fenomeno gruppo ad occupare un piano di assoluto rilievo nell'ambito delle nuove disposizioni introdotte nel 2003 nel citato Capo IX del codice civile: è evidente come la disciplina in esame non ambisca a regolamentare ogni aspetto della fattispecie, ma certamente le relative norme finiscono inevitabilmente per toccarne alcuni punti nevralgici, tra cui quello del rapporto sussistente tra la direzione unitaria della capogruppo e l'autonomia delle singole società raggruppate (come si vedrà meglio nel capitolo afferente la tutela delle minoranze azionarie).

Purtuttavia, il capo nono della normativa in esame non definisce in termini rigorosi e precisi l'oggetto del presente studio, né ha la pretesa di fornire una disciplina giuridica del gruppo valida per tutti i settori del diritto (diritto della concorrenza, diritto del lavoro, diritto creditizio, ecc.): la scelta di continuare a non elaborare una definizione puntuale ed esaustiva, lasciando all'interprete tale compito, lascia inoltre trasparire la volontà di costruire una disciplina del gruppo incentrata sul concetto di esercizio di attività di direzione e coordinamento di società da parte di un diverso soggetto, evidentemente ritenendo preferibile prendere le mosse dalla tipica manifestazione esterna dell'attuazione di una logica di gruppo

[214] Bonfante G., Corapi D., Marziale G., Rordorf R., Salafia V., *Codice commentato delle nuove società*, Ipsoa, Milano, 2007, pag. 1194.

anziché muovere da una definizione astratta di cui poi si sarebbero dovuti verificare in concreto gli elementi costitutivi[215].

Posto che il risultato di tale approccio legislativo è quello di estendere l'ambito applicativo della norma a situazioni che in prima approssimazione parrebbero esulare dall'empirica accezione del gruppo societario, può in conclusione affermarsi che la riforma del diritto societario alfine costituisce un'interessante integrazione delle discipline settoriali e specialistiche già introdotte nelle citate aree del diritto, ma non ancora la tanto attesa disciplina generale dei gruppi di società.

3.3.2. La nozione legislativa di controllo: art. 2359 c.c.[216]

3.3.2.1. Premessa[217]

Come è noto, il gruppo aziendale viene comunemente riguardato alla stregua di un'insieme d'imprese giuridicamente autonome assoggettate al controllo unitario dell'azienda capogruppo: in tal guisa, pur a fronte della mancanza nell'ordinamento giuridico italiano di una chiara ed organica definizione di tale fenomeno, la dottrina nonché l'orientamento giurisprudenziale dominante ne individuano un implicito surrogato nella nozione di controllo societario[218] *ex* art. 2359 c.c. (nel tempo modificato dalla Legge 216/1974 e poi dal D.Lgs.

---

[215] Bignami M., "Direzione e coordinamento di società: alla ricerca di una definizione", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 2005.

[216] In considerazione della complessità e particolarità della tematica, l'esame delle fattispecie del controllo societario *ex* art. 2359 c.c., nonché le relative interconnessioni con altre norme di legge, è stata effettuata ricorrendo all'analisi di numerose fonti bibliografiche, in particolare facendo riferimento ai seguenti tomi: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, Egea, Milano, 2008; *Commentario del codice civile Scialoja – Branca*, Zanichelli, Bologna, 2007; Bonfante G., Corapi D., Marziale G., Rordorf R., Salafia V., *Codice commentato delle nuove società*, op. cit.

[217] Nelle seguenti pagine si analizzeranno le norme giuridiche concernenti il gruppo societario nell'ipotesi in cui sia costituito da società per azioni (considerato che il gruppo è un fenomeno che interessa le aziende di medio-grandi dimensioni, e che la forma giuridica di quest'ultime è normalmente quella della S.p.A.) dotate di un sistema di *governance* "tradizionale" (articolato sul trinomio assemblea - consiglio di amministrazione - collegio sindacale), nei fatti adottato da più del 90% delle società di capitali (e dalla quasi totalità delle aziende quotate in borsa). Inoltre, si presuppone che l'autonomia statutaria non abbia introdotto modificazioni alla struttura organizzativa (ad esempio in tema di quorum assembleari, nei limiti consentiti dalla legge) o alla struttura finanziaria (in tema di emissione di particolari categorie di azioni o di strumenti finanziari partecipativi) tali da fa venir meno le condizioni paradigmatiche assunte dal legislatore nell'elaborazione della nozione legale di controllo *ex* art. 2359. Per una analisi sintetica dei rapporti sussistenti tra il concetto giuridico del controllo e le ulteriori forme di governo aziendale (sistema *dualistico* e *monistico*) e le ulteriori tipologie societarie (*società* in *accomandita per azioni*, *società* a *responsabilità limitata*), oltre che per un accenno alle modificazioni apportabili a tale nozione di controllo dall'autonomia statutaria, si veda *infra* paragrafo 3.3.2.6.

[218] A tal riguardo *"…è utile precisare che non esiste un rapporto biunivoco tra le nozioni di controllo e quella di gruppo, poiché se è vero che quest'ultima poggia nella prospettiva giuridica sull'esistenza del controllo, non è vero che ogni situazione di controllo implichi l'esistenza di un gruppo (si pensi al controllo della persona fisica su un'impresa societaria, situazione che non genera un gruppo in quanto la persona fisica è sì soggetto*

127/1991), alla luce del quale deve qualificarsi come controllata la società *"…che si trova direttamente o indirettamente sotto l'influenza dominante di un'altra, che perciò è in grado di indirizzarne l'attività nel senso da essa voluto"*[219].

Il prefato articolo del codice testualmente riporta:

"(1) Sono considerate società controllate:

1) *le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;*
2) *le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
3) *le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta. Non si computano i voti spettanti per conto di terzi".

In via preliminare, dalla lettura delle summenzionate disposizioni si evince come il legislatore individui differenti modalità di esercizio del potere di controllo di una società su un'altra: controllo *interno* di "diritto" (primo comma, n. 1), controllo *interno* di "fatto" (primo comma, n. 2), controllo *esterno* realizzato mediante vincoli contrattuali (primo comma, n. 3), controllo *indiretto* (secondo comma), il quale ultimo come vedremo non costituisce una modalità di controllo a sé stante ma piuttosto un possibile componente strutturale del controllo interno.

La ragione per cui il concetto di controllo adottato dall'art. 2359 c.c. trova qualificazione nella possibilità di influenzare l'assemblea ordinaria della società controllata in modo tale da condizionarne le relative determinazioni appare poi facilmente comprensibile, in considerazione delle competenze inderogabilmente attribuite dall'ordinamento giuridico a tale organo nell'ambito delle società di capitali[220], in materia di approvazione del bilancio

---

controllante ma non è necessariamente imprenditore)"; Scognamiglio G., *I gruppi di società*, in: Allegri V. (a cura di), *Diritto Commerciale*, Monduzzi, Bologna, 2007, pag. 94.

[219] Campobasso G.F., *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, Utet, Torino, 2004, pag. 79; Di Sabato F., *Diritto delle società*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 507. Sul concetto di controllo si veda anche Barca F., *Controllo e gruppo: natura economica e tutela giuridica*, Banca D'Italia, 1983, pag. 8.

[220] Il generico riferimento all'influenza dominante, peraltro, dovrebbe venire diversamente declinato a seconda che si consideri il sistema tradizionale (c.d. "latino", impiegato dalla quasi totalità delle società di capitali, in particolare se quotate su mercati regolamentati) e monistico di cui all'art. 2364 c.c., oppure quello dualistico (art. 2364-*bis*).

d'esercizio, di destinazione degli utili, di nomina e revoca dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo[221], ecc.

Acclarata infatti la rilevanza che assumono per l'andamento di una società le delibere adottate su tali temi, appunto suscettibili di incidere direttamente o indirettamente sulla politica aziendale, la possibilità di condizionarne il relativo contenuto configura, secondo la prevalente dottrina, il fulcro del potere di esercizio di quell'influenza dominante[222] che alfine rappresenta (come vedremo) l'essenza di ogni ipotesi di controllo prevista dall'art. 2359 c.c.

Alla luce di quanto sopra, si comprende altresì perché le azioni con voto limitato alle materie riservate all'assemblea straordinaria (azioni privilegiate), le azioni di risparmio e, in ogni caso, le azioni prive del diritto di voto, non rilevino nel computo dei diritti di voto da cui può discendere una posizione di controllo, dato che tali strumenti non consentono a chi ne dispone di esercitare alcuna influenza sull'assemblea *ordinaria*[223] di una determinata società.

3.3.2.2. Il controllo *interno* di "diritto"

La tipologia di controllo in esame, definita dal primo comma, punto 1), dell'art. 2359 c.c., ricorre quando una società dispone della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di un'altra società.

Tale forma di controllo si ravvisa quindi nel possesso in capo al soggetto controllante di una cointeressenza patrimoniale nella società controllata (controllo *interno*) in misura tale da attribuirgli, per legge, la maggioranza assoluta (controllo di "diritto") dei voti esprimibili nell'assemblea ordinaria di quest'ultima; in altre parole, una società può definirsi controllante

---

[221] In prima convocazione (art. 2368 c.c.) l'assemblea ordinaria è regolarmente costituita (c.d. quorum *costitutivo*) se è presente un numero di soci tale da rappresentare almeno la metà del capitale sociale "ordinario" (ovvero costituito da azioni aventi diritto di voto in tale consesso), e delibera a maggioranza assoluta dei presenti (c.d. quorum *deliberativo*) salvo che lo statuto richieda una maggioranza più elevata. Se i soci partecipanti in prima convocazione non rappresentano complessivamente la parte di capitale succitata, l'assemblea deve essere nuovamente convocata. In seconda convocazione (art. 2369 c.c.) il legislatore non ha previsto alcun quorum costitutivo, e pertanto l'assemblea delibera a maggioranza assoluta del capitale presente. Lo statuto può prevedere maggioranze più elevate, tranne che per l'approvazione del bilancio e la nomina o revoca delle cariche sociali.

[222] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, in: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, Egea, Milano, 2008, pag. 668; Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., pag. 597; Ferrara F.*jr*, Corsi F., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 802.

[223] Non sembrano invece rilevanti ai fini della configurazione del controllo ex art. 2359 c.c. le posizioni di forza necessarie per il funzionamento dell'assemblea *straordinaria*. Qualora infatti la controllante avesse la disponbilità di diritti di voto in misura superiore alla percentuale prevista per l'approvazione delle delibere in sede di assemblea straordinaria, essa potrebbe indirizzare anche quest'ultima e, di conseguenza, esercitare i più penetranti poteri connessi all'adozione delle relative delibere, senza che tuttavia ciò incida in alcun modo sulla realizzazione del controllo di cui nel testo. Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Utet, Torino, 1991, pag. 584.

di diritto di un'altra quando detiene il cinquanta per cento più uno delle azioni ordinarie di quest'ultima[224].

Normalmente, il controllo di diritto deriva alla società controllante dalla proprietà di azioni o quote di capitale della società controllata nella misura anzidetta.

Tuttavia, l'elemento costitutivo della fattispecie di controllo interno (sia di "diritto" sia, come vedremo, di "fatto") è in realtà imperniato sul concetto di *disponibilità* di voti in misura sufficiente da consentire l'esercizio di un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di un'altra società, e non già sul concetto di *titolarità* di partecipazioni che danno diritto all'espressione del voto in assemblea.

Pertanto, deve ritenersi sussistente il controllo *interno* anche qualora un soggetto disponga del diritto di voto grazie ad un diritto parziale sulla partecipazione, che privi della relativa potestà l'effettivo titolare: tipicamente, la dottrina richiama al riguardo le ipotesi di usufrutto e/o di pegno, posto che ai fini del computo dei voti disponibili per l'esercizio di un'influenza dominante debbono considerarsi per legge anche quelli spettanti all'usufruttuario e al creditore pignoratizio (salvo che il voto non venga convenzionalmente mantenuto in capo al titolare della partecipazione oggetto di pegno o usufrutto)[225].

Posto che la legge attribuisce rilievo giuridico alla disponibilità dei voti anziché alla titolarità di azioni o quote, ai fini dell'individuazione di una posizione di controllo *interno* è necessario accertare le reali posizioni di potere in essere all'interno dell'assemblea dei soci piuttosto che la mera sussistenza di situazioni di controllo formali (in altre parole, come anticipato ciò che rileva non è la titolarità del diritto di voto bensì la potestà di decidere sul suo esercizio[226]): in tal guisa, ogniqualvolta una società risulta comunque in grado di influire sull'attività di un'altra, all'uopo avvalendosi sia dei voti inerenti azioni o quote di cui abbia la titolarità, sia dei voti afferenti azioni o quote appartenenti ad altri soggetti (come nel caso di pegno o usufrutto), sia dell'esercizio congiunto di entrambi i tipi di voto, ecco sussistere una

---

[224] Sbisà G., "Società controllate e collegate", *Contratto e Impresa*, 1997, pag. 328. Il Pinto all'uopo rileva che *"…tenuto conto che l'art. 2368 c.c., al comma primo, stabilisce che l'assemblea ordinaria delibera a maggioranza assoluta (salvo diversa previsione dello statuto), la misura indicata dall'art. 2359, è quella che consente alla controllante di assumere le decisioni legislativamente riservate all'assemblea ordinaria dagli articoli 2364 e 2364 bis c.c. e che, a seconda del modello societario prescelto, permette alla società controllante di nominare e revocare gli amministratori ovvero la maggioranza dei componenti del consiglio di sorveglianza, ove questo esista"*; Pinto V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Giappichelli, Torino, 2008, pag. 46.

[225] Galgano F., Ghenghini R., *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Cedam, Padova, 2006, pag. 277; Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, op. cit., pag. 585.

[226] Lo Sbisà all'uopo afferma che *"…a titolo di esempio, si può considerare il caso in cui l'usufruttario delle azioni o il creditore pignoratizio siano titolari del diritto di voto in assemblea ma che, ciò nonostante, si siano contrattualmente vincolati ad esercitarlo nell'interesse e secondo le indicazioni del nudo proprietario ovvero del debitore. Questi accordi parasociali disciplinanti l'esercizio del voto, sono pienamente rilevanti al fine di ascrivere a questi ultimi i diritti di voto e, ricorrendone i presupposti, anche la qualifica di controllante"*; Sbisà G., "Società controllate e collegate", op. cit., pag. 470.

situazione di controllo interno, che nella misura in cui raggiunga le maggioranze poc'anzi viste può senz'altro qualificarsi di "diritto".

Tale potestà di influenza deve peraltro presentare, ad avviso della dottrina prevalente, carattere essenzialmente *positivo*, con la conseguenza che per qualificare un determinato soggetto come controllante ai sensi dell'art. 2359 c.c. (quindi di tutte le modalità di controllo ivi contemplate) non assume alcun rilievo il mero potere di impedire con il proprio voto contrario l'approvazione delle delibere assembleari[227].

Inoltre, si ritiene sussistere un controllo di diritto solo quando la disponibilità della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria abbia ad oggetto tutte le deliberazioni assumibili in tale consesso, e a condizione che a tale maggioranza sia attribuito il potere di assumere tutte le deliberazioni medesime.

Qualora l'autonomia statutaria introduca modificazioni al modello legale in esame con riguardo alla struttura organizzativa (ad esempio in tema di *quorum* assembleari, nei limiti consentiti dalla legge) o alla struttura finanziaria (ad esempio in tema di emissione di particolari categorie di azioni o di strumenti finanziari partecipativi), di guisa che il medesimo soggetto non disponga della maggioranza assoluta dei voti in tutte le possibili deliberazioni dell'assemblea ordinaria, o comunque non detenga il potere di assumere tutte le deliberazioni medesime, la fattispecie del controllo interno di "diritto" non può assolutamente considerarsi realizzata (al limite prefigurandosi, come vedremo meglio nel successivo paragrafo, la fattispecie del controllo interno di "fatto").

In altre parole, la disponibilità della maggioranza assoluta dei diritti di voto in assemblea ordinaria non configura di per sé un indice univoco di influenza dominante, e pertanto non consente di qualificare *ipso facto* controllante chi ha la facoltà di esercitare tale maggioranza, se e nella misura in cui sussistano delle circostanze di fatto o di diritto che impediscano a quest'ultimo di esercitare tale prerogativa con riguardo a tutte le deliberazioni potenzialmente assumibili dall'assemblea.

Con riguardo poi all'individuazione di una posizione di controllo interno di diritto devono considerarsi anche gli accordi fra soci (quali, in particolare, i patti di sindacato) che siano idonei ad attribuire ad uno solo di essi la maggioranza assoluta dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria della società controllata: pur non trovandone esplicita menzione nella norma di legge in esame, a parere della prevalente dottrina[228] tale possibilità rientra

[227] Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, in: *Commentario del codice civile Scialoja – Branca*, op. cit., pag. 475; Spolidoro M.S., "Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust", *Le Società*, 1995, pag. 475.
[228] Galgano F., *Commentario al codice civile*, La Tribuna, Milano, 2008, pag. 123.

infatti a pieno titolo nel concetto di *disponibilità* di voto oggetto di studio nelle precedenti righe.

Inoltre, ai fini della nozione di controllo interno (di diritto e, come vedremo, di fatto) non si computano i voti spettanti ad un determinato soggetto per conto terzi (art. 2359 c.c., secondo comma) e quindi non si considera il voto di chi partecipa all'assemblea ordinaria quale rappresentante di uno o più soci[229], né costituisce controllo in senso proprio (come vedremo meglio nel paragrafo 6.3.2.5.) il c.d. controllo *congiunto*, che si verifica quando più soci, nessuno dei quali è in grado di raggiungere da solo la maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria, stipulano un accordo parasociale volto a precostituire tale maggioranza nonché a regolare l'esercizio del diritto di voto in tale consesso da parte degli aderenti (come anticipato, infatti, un patto parasociale è rilevante ai fini del controllo soltanto se attribuisce ad un unico socio, aderente al patto, la maggioranza dei voti esercitabili in assemblea)[230], mentre nel caso in esame è il patto di sindacato nel suo complesso a detenere tale maggioranza.

Da ultimo, si rivela come l'utilizzo dell'espressione "voti esercitabili" nell'assemblea ordinaria comporta che, ai fini del computo della maggioranza assoluta, bisogna prescindere (ragionando *ad contraris*) non soltanto dai voti che il titolare delle azioni non può esercitare perché soggette a pegno o usufrutto (come anzidetto, in base a quanto disposto dall'art. 2352 c.c., comma primo, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore o all'usufruttario), ma anche dai voti non esercitabili a causa del divieto di cui all'art. 2359-*bis* (nel caso in cui una società controllata possieda una cointeressenza al capitale della propria controllante, essa non può esercitare il connesso diritto di voto nelle assemblee di quest'ultima).

3.3.2.3. Il controllo *interno* "di fatto"

La seconda modalità di controllo interno prevista dall'art. 2359 c.c. (primo comma, punto 2) si realizza quando una società dispone di un numero di voti comunque sufficienti per esercitare un'influenza *dominante* nell'assemblea ordinaria di un'altra società.

---

[229] Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, op. cit., pag. 465; Olivieri G., *Il diritto delle società*, Il Mulino, Bologna, 2006, pag. 679.

[230] A tal riguardo, si segnala l'esistenza di una recente ma isolata dottrina che diversamente da quanto riportato nel testo considera il controllo congiunto alla medesima stregua del controllo in senso proprio, ricomprendendolo nelle previsioni dell'art. 2359 c.c.; Niutta A., "La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società", *Rivista delle Società*, n. 6, 2003.

Tale forma di controllo, basata su una partecipazione non maggioritaria al capitale di una determinata azienda, è tipica di quei contesti societari caratterizzati dalla polverizzazione della compagine societaria nonché dall'assenteismo dei soci in assemblea (come nel caso delle *public companies*), in cui appunto un singolo soggetto pur detenendo una partecipazione di per sé minoritaria al capitale risulta comunque in grado di raggiungere la maggioranza relativa dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria.

In altre parole, la norma in esame prefigura l'ipotesi del controllo societario di fatto in cui il detentore di una cointeressenza patrimoniale in una determinata società, di minoranza se rapportata all'ammontare totale del capitale "ordinario" di quest'ultima e pertanto non idonea a consentire l'esercizio di un controllo di diritto, è comunque in grado di dominare con continuità l'assemblea ordinaria[231] e quindi di influenzarne incisivamente le principali determinazioni, rivestendo la posizione di socio di maggioranza *relativa* in rapporto alla porzione di capitale ivi presente.

Risulta evidente come il controllo interno di tipo minoritario oggetto d'esame, reso appunto possibile da una serie di circostanze empiriche, costituisca una figura strutturalmente diversa dal controllo interno di diritto poc'anzi analizzato: posto che in entrambi i casi rileva la possibilità di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria della società partecipata mediante l'esercizio del diritto di voto (controllo interno), se al ricorrere degli estremi di cui al comma primo, n. 1), dell'art. 2359 c.c., tale possibilità deve ravvisarsi in *re ipsa* qualora un soggetto disponga della maggioranza assoluta dei voti esercitabili in quella sede, è invece necessaria una valutazione *caso per caso* nell'ipotesi in cui non venisse raggiunta la prefata soglia quantitativa[232].

In altri termini, se in caso di controllo interno di diritto l'influenza dominante si presume quando sussiste la disponibilità della maggioranza dei diritti di voto in assemblea, in caso di controllo interno di fatto, invece, essa rappresenta un elemento costitutivo del controllo medesimo, dovendosi accertare che la partecipazione posseduta, con specifico riferimento al caso concreto, ancorché minoritaria risulti comunque idonea ad incidere in modo decisivo

---

[231] Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, op. cit., pag. 584: *"La detenzione di un numero di quote o azioni è sicuramente tale da consentire l'esercizio di un potere preponderante nell'assemblea ordinaria, quando comporta la possibilità di scelta di amministratori e sindaci e di generale indirizzo e controllo della gestione attraverso l'approvazione annuale dei bilanci di esercizio"*. Sul punto si vedano anche: Presti G., Rescigno M., *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2006, pag. 327; Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., pag. 596.

[232] Olivieri G., *Il diritto delle società*, op. cit., pag. 684; Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, op. cit., pag. 582.

sugli equilibri di potere espressi in assemblea a causa delle circostanze di fatto ivi realizzatesi[233].

Posto che anche con riferimento a tale fattispecie la titolarità formale delle azioni o quote non rappresenta un criterio sufficiente per individuare il soggetto che può nei fatti esercitare un controllo sostanziale sull'assemblea della società controllata, ma è all'uopo necessario rifarsi al concetto di *disponibilità* effettiva di un quantitativo adeguato di voti (riproponendosi, pertanto, le riflessioni poc'anzi effettuate con riguardo alla modalità di controllo interno di diritto), e parimenti non rileva il voto spettante per conto terzi né l'ipotesi di controllo congiunto, è a nostro avviso necessario chiarire il significato attribuibile all'espressione "influenza dominante".

Se in linea teorica può affermarsi che tale modalità di esercizio del controllo prefigura *"…la facoltà di determinare da sola la volontà dell'organo deliberativo della controllata, specialmente in quella che è la più importante delle deliberazioni: la nomina degli amministratori"*, secondo l'opinione prevalente essa ricorre nel momento in cui si ravvisi un *"…potere positivo di influenza sulle determinazioni dell'assemblea in conseguenza di posizioni giuridiche e di rapporti che abbiano un certo grado di stabilità"*[234], mentre ancora una volta è del tutto irrilevante, ai fini dell'individuazione di una posizione di influenza dominante, la sussistenza in capo ad un socio di un semplice potere "negativo", ovvero della potestà di opporre il proprio veto all'approvazione delle deliberazioni assembleari.

In ordine infatti al grado di intensità minimo del potere di influire sull'assemblea ordinaria della società partecipata, ai fini della sua qualificazione in termini di controllo esso deve risultare dominante ed esclusivo, tale da potersi manifestare in via positiva e non come mero potere di veto: in altre parole, posto che il controllo societario è caratterizzato dal concetto di dominio, che viene comunemente inteso come capacità di imporre in positivo la propria volontà sulle decisioni della controllata, l'influenza dominante sussiste quando soltanto un soggetto ha il potere, detenendo la maggioranza di diritto o di fatto nell'assemblea ordinaria, di sottomettere *"…l'autonomia deliberativa della controllata, facendole assumere decisioni conformi alla sua volontà e non solo impedendo che essa assuma decisioni contrarie al suo volere"*[235].

In questa sede, è opportuno e sufficiente aggiungere che la nozione di influenza dominante indica in sostanza la possibilità in capo ad un determinato soggetto di condizionare l'autonomia deliberativa dell'assemblea ordinaria della società controllata nonostante la

[233] Lamandini M., *Il controllo. Nozioni e tipo nella legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 397.
[234] Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici,* op. cit., pag. 64.
[235] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 708.

porzione minoritaria della propria partecipazione al capitale "ordinario" di quest'ultima: tale condizionamento, che può incidere sull'attività decisionale dell'assemblea complessivamente considerata come anche sull'adozione di singoli atti, deriva dal fatto che *"…nessun altro azionista è in grado da solo od unitariamente agli altri soci di adottarle, sicché il voto di quella società è generalmente necessario per il raggiungimento della maggioranza ed è quindi in grado di condizionare le relative decisioni"*[236].

Con riguardo poi alla definizione del contenuto minimo dell'influenza dominante quale elemento costitutivo della nozione di controllo *ex* art. 2359 c.c., esso deve a nostro avviso ricercarsi nella possibilità di prevalere nelle deliberazioni dell'assemblea ordinaria concernenti la nomina dei componenti l'organo amministrativo (o la maggioranza di essi).

La possibilità di nominare l'organo amministrativo di una certa società costituisce quindi, a ben vedere, la condizione necessaria ma anche sufficiente per qualificare l'influenza su di essa esercitabile dalla società partecipante in termini di controllo di "fatto": necessaria *"…in quanto in sua mancanza verrebbe meno la possibilità di configurare l'influenza dominante che appunto caratterizza la figura del controllo interno di fatto"*; sufficiente *"…in quanto l'eventuale assenza di una capacità di voto altrettanto dominante nelle altre materie di competenza dell'assemblea ordinaria non farebbe venir meno da parte dell'azionista di maggioranza delle "leve del potere" in grado di tradursi in direttive sulla gestione dell'impresa"*[237].

Pertanto, nell'ipotesi in cui una società disponga della maggioranza dei voti nelle deliberazioni dell'assemblea ordinaria di un'altra società esclusivamente con riguardo alla nomina degli amministratori, essa rivestirebbe in ogni caso la qualifica di controllante di fatto anche nell'ipotesi in cui non dovesse disporre della medesima capacità di voto nelle altre materie di competenza di tale consesso (ivi comprese la revoca degli amministratori medesimi, la nomina e revoca degli altri organi sociali, l'approvazione del bilancio, la destinazione degli utili, ecc.): l'influenza esercitata è infatti di natura "dominante" proprio in virtù della possibilità di determinare gli indirizzi gestionali della società e quindi le relative prospettive future, a nulla rilevando l'eventuale assoggettamento ad una significativa attività di vigilanza e interdizione da parte degli altri componenti la compagine societaria.

Per converso, l'impossibilità di disporre di un numero sufficiente di voti nella seduta assembleare di nomina dei componenti dell'organo amministrativo non le consentirebbe di

[236] Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, op. cit., pag. 511; Sbisà G., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 338; Lo Cascio G., *La riforma del diritto societario*, op. cit., pag. 216.
[237] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 710.

rivestire la qualifica di controllante, anche qualora disponesse della maggioranza dei voti in tutte le rimanenti materie dell'assemblea ordinaria.

In ogni caso la disponibilità di diritti di voto, appunto idonea a configurare una posizione di controllo anche di fatto, deve conseguire ad un assetto di poteri (relativamente) stabile, che consenta al soggetto partecipante di disporre con una certa continuità della maggioranza relativa del capitale sufficiente per ottenere l'approvazione della prefata deliberazione assembleare[238]: tale relativa stabilità deve necessariamente accertarsi attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee della società partecipata lungo un arco di tempo ragionevolmente significativo (ovviamente con riguardo ad assemblee di particolare importanza, come appunto quella per la nomina dell'organo amministrativo), a nulla rilevando un controllo occasionale dovuto ad una situazione contingente oppure il fortuito dominio su un consesso in cui alcuni soci di riferimento, solitamente presenti, non abbiano potuto partecipare.

Tale specifica ipotesi richiama il caso più generale dell'esercizio effettivo di una influenza dominante da parte di un soggetto che è tuttavia privo, in teoria, del relativo potere: è il caso (peraltro irrealistico nei fatti) del socio detentore di una partecipazione sì rilevante ma comunque minoritaria, che tuttavia domina l'assemblea ordinaria in presenza di un socio di maggioranza che si astiene ripetutamente dall'esercitare le proprie prerogative di controllante: in tale circostanza, come anticipato, per unanime dottrina non è ravvisabile il potere di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria, e pertanto non può rintracciarsi la nozione di controllo di fatto in esame.

In ogni caso, tale modalità di controllo si basa sulla circostanza che la disponibilità dei voti in capo ad un determinato soggetto, pur in assoluto minoritaria, comunque consenta, in presenza di specifiche circostanze, l'esercizio nell'assemblea ordinaria della società partecipata di un'influenza dominante: a tal fine, è quindi necessario indagare le specifiche circostanze suscettibili di "potenziare" una partecipazione di minoranza, avendo al riguardo la dottrina individuato, come poc'anzi anticipato, sia elementi di fatto (quali il frazionamento del capitale e l'assenteismo dei soci) che di diritto (quali i patti di sindacato)[239].

---

[238] Documento Consob 13/11/2003, pag. 83; Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, op. cit., pag. 475; Olivieri G., *Il diritto delle società*, op. cit., pag. 679.

[239] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 675. Sul punto si vedano anche: Notari M., *La nozione di controllo nella disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 348; Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Utet, Torino, 2008, pag. 290; Presti G., Rescigno M., *Corso di diritto commerciale*, op. cit., pag. 327; Corapi D., *Le società per azioni*, in: AA.VV., *Diritto privato comparato – Istituti e problemi*, Laterza, Bari, 2006, pag. 188; Serafini S., "La qualificazione dei rapporti di controllo ai fini dell'accertamento dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato", *Rivista Diritto Commerciale*, 2004, pag. 115.

Con riferimento agli elementi di fatto, una partecipazione minoritaria in senso assoluto potrebbe risultare maggioritaria in senso relativo, consentendo a chi ne dispone di assurgere al ruolo di controllante, in virtù del grado frazionamento del capitale sociale dell'azienda partecipata (più o meno elevata polverizzazione della compagine societaria) nonché dell'assenteismo in assemblea dei soci minori: tali elementi si pongono in stretta correlazione reciproca, dato che nel caso di grandi aziende, preferibilmente quotate, i piccoli azionisti raramente partecipano alle attività assembleari, e comunque difficilmente raggiungono una coesione sufficiente per contrastare il socio (o il gruppo di soci) di riferimento.

A tal riguardo, più che sull'individuazione della misura che una partecipazione di minoranza dovrebbe raggiungere al fine di consentire, a chi ne dispone, di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea della società partecipata (ovvero, della soglia quantitativa oltre la quale il socio di minoranza assoluta potrebbe esercitare la maggioranza assoluta dei voti), è a nostro avviso necessario porre l'attenzione sul livello di assenteismo nonché sul grado di coesione dei restanti soci di minoranza.

In linea di massima, pertanto, il problema di stabilire quando una partecipazione di minoranza consente di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della società partecipata può risolversi attraverso un esame della composizione della base azionaria e dei suoi comportamenti in tale consesso: è infatti evidente che se per un periodo di tempo sufficientemente congruo in sede di assemblea ordinaria non si raggiunge la presenza, anche mediante delega, per esempio del 60% delle azioni con diritto di voto, una partecipazione del 25% è sufficiente a garantire l'influenza dominante[240].

Più in generale, qualora ad un significativo frazionamento del capitale si accompagni un elevato tasso di assenteismo tra i piccoli soci, la partecipazione minoritaria cui ricondurre una posizione di controllo di fatto potrebbe anche non raggiungere la soglia della maggioranza assoluta dei voti dei soci presumibilmente presenti in assemblea, tenuto conto che assai difficilmente questi ultimi potrebbero mostrare un livello di coesione sufficiente per vincere l'orientamento manifestato dal socio di minoranza in posizione di potenziale controllo[241]; al contrario, qualora ad un'accentuata polverizzazione della compagine societaria non corrisponda un significativo tasso di assenteismo dei soci, una partecipazione minoritaria potrebbe attribuire al detentore la possibilità di esercizio di un'influenza dominante soltanto nella misura in cui raggiungesse almeno la metà dei voti che saranno presumibilmente esercitati in assemblea[242].

---

[240] Colucci E., Riccomagno F., *Il bilancio d'esercizio e il consolidato*, Cedam, Padova, 2002, pag. 297.
[241] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 675
[242] Notari M., *La nozione di controllo nella disciplina antitrust*, op. cit., pag. 350.

Per quanto invece concerne gli elementi di diritto che possono determinare il potenziamento di una partecipazione di minoranza e il conseguimento di una posizione di controllo di fatto, vengono in particolare rilievo i sindacati di voto ai quali aderisce la maggioranza delle partecipazioni sociali (c.d. sindacato di controllo o di maggioranza).

Specularmente a quanto brevemente riferito con riguardo al controllo di diritto, anche in tale ipotesi il sindacato di controllo costituisce un fattore di potenziamento di una determinata partecipazione di minoranza ai fini del conseguimento del controllo (stavolta) di fatto da parte di un unico socio: come poc'anzi anticipato, la posizione di controllo non può attribuirsi al sindacato in quanto tale, e quindi ad un soggetto giuridico a struttura collettiva o associativa, bensì sempre e soltanto ad un singolo e ben individuato socio che, attraverso la propria adesione al patto, riesce ad esercitare in prima persona un'influenza dominante sulle attività e sulle decisioni della società partecipata (che diviene quindi controllata dal prefato socio in virtù del patto parasociale)[243].

In altre parole, nella misura in cui un singolo socio, grazie ad accordi con altri soci, dispone da solo della maggioranza dei diritti di voto necessari per l'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea ordinaria di una certa società (in particolare, di quelle aventi ad oggetto la nomina dell'organo amministrativo), la posizione di controllo di fatto a ciò derivante è assolutamente conforme al principio della natura esclusiva del controllo societario *ex* art. 2359 c.c., che invece esclude (come accennato con riguardo al controllo di diritto e come vedremo in seguito al paragrafo 6.3.2.5.) il controllo esercitato congiuntamente da più soggetti: tale ipotesi si realizzerebbe, infatti, se fosse il sindacato in quanto tale ad esercitare un'influenza dominante sull'assemblea della società partecipata e non già il singolo socio che grazie al sindacato diviene in grado di esercitare tale influenza.

In ultimo, anche con riguardo alla nozione di controllo interno di fatto non si computano i voti spettanti ad un determinato soggetto per conto terzi (art. 2359 c.c., secondo comma), e quindi non si considera il voto di chi partecipa all'assemblea ordinaria quale rappresentante di uno o più soci, e parimenti bisogna prescindere dai voti che il titolare delle azioni non può esercitare perché soggette a pegno o usufrutto (come anzidetto con riguardo all'ipotesi di controllo di diritto, in tali casi l'esercizio del voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore o all'usufruttuario).

---

[243] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 679; Galgano F., Ghenghini R., *Il nuovo diritto societario*, in: Galgano F. (a cura di), *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2006, pag. 277; Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., pag. 291. Peraltro, a tal riguardo si rileva come una minoritaria dottrina neghi con forza che il controllo conseguito mediante l'adesione a patti di sindacato possa ricondursi alle fattispecie previste dall'art. 2359 c.c.; Costi R., "I sindacati di blocco e di voto nella legge sull'OPA", *Banca e Borsa*, n. 1, 1999.

3.3.2.4. Il controllo *esterno*

La terza fattispecie di controllo delineata dall'art. 2359 c.c., primo comma, punto 3), è il controllo c.d. *esterno*, che diversamente da quanto si verifica con riguardo alle fattispecie di cui ai punti 1) e 2) del medesimo articolo, si basa non su partecipazioni al capitale bensì su "particolari vincoli contrattuali" intercorrenti tra la società controllante e la controllata, ovviamente nella misura in cui tali vincoli consentano alla prima di esercitare un'influenza dominante di carattere generale nei confronti della seconda.

La caratteristica di esternalità di tale forma di controllo deriva dal fatto che il soggetto controllante risulta in grado di condizionare concretamente e stabilmente la gestione della società controllata, nonché il relativo indirizzo strategico, pur in assenza di un sottostante rapporto partecipativo e quindi senza disporre di voti esercitabili nell'assemblea di quest'ultima, con la conseguenza di prescindere del tutto dalla possibilità di nominare propri rappresentanti nei relativi organi sociali[244].

Pertanto la differenza tra controllo interno e controllo esterno, oltre naturalmente che nel diverso "strumento" di esercizio dell'influenza dominante, risiede nel fatto che nel primo caso il potere si manifesta nell'assemblea ordinaria della società partecipata tramite l'espressione del diritto di voto, mentre il potere associato al controllo esterno si esplica direttamente sulla società controllata mediante il condizionamento della complessiva attività gestoria, ovvero sul funzionamento dell'organo amministrativo e sulle scelte strategico-operative di quest'ultimo[245].

A differenza del controllo interno, pertanto, la prospettiva di riferimento è quella dei rapporti intercorrenti tra due società e non più quella assembleare, con una duplice conseguenza: da un lato, il criterio applicabile per l'apprezzamento del controllo esterno è rappresentato dal tipo di obblighi assunti da una società nei confronti di un'altra e, dall'altro lato, l'esercizio dell'influenza dominante in tale ipotesi resta estraneo al tipico meccanismo di trasmissione degli impulsi decisionali da parte del socio di maggioranza nei confronti degli amministratori (avente luogo, in caso di controllo interno, in sede appunto di assemblea ordinaria)[246].

---

[244] Galgano F., *Direzione e coordinamento di società*, in: *Commentario del codice civile Scialoja – Branca*, 2005, op. cit., pag. 180.
[245] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 706.
[246] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 690; Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, op. cit., pag. 480; Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, in: Pavone La Rosa A. (a cura di), *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico*, Il Mulino, Bologna, 1987, pag. 111; Angelici C., *La*

Con riguardo alla tipologia di vincoli potenzialmente idonei a configurare tale fattispecie di controllo, la prevalente dottrina economico-giuridica individua alcune forme contrattuali che più di altre risultano idonee a costituire una situazione di forte dipendenza economica di una società nei confronti di un'altra, in particolare quando il venir meno dell'accordo potrebbe seriamente compromettere la prosecuzione dell'attività imprenditoriale della società controllata.

A titolo esemplificativo[247], rientrano nel novero di tali accordi: i contratti di agenzia, di fornitura esclusiva (si pensi alle società c.d. "satelliti", subfornitrici delle grandi imprese), di commissione, di concessione, di *franchising*, di licenza di brevetto, di *know-how*, di finanziamento (nella misura in cui l'entità delle somme erogate siano essenziali per la prosecuzione dell'attività d'impresa da parte del soggetto finanziato), e più in generale tutti i rapporti contrattuali che vincolano una società ad una particolare situazione oggettiva di dipendenza economica da un'altra società, sicché l'esistenza e la sopravvivenza nel tempo della prima sono incisivamente condizionate dalle determinazioni della seconda[248].

Tuttavia, affinché sia configurabile una situazione di controllo esterno occorre che l'esercizio dell'influenza dominante derivi dal carattere "particolare" dei rapporti contrattuali di cui al comma primo, n. 3), dell'art. 2359, trattandosi di vincoli di subordinazione ultronei rispetto alla disciplina tipica dell'accordo negoziale sottostante: non è infatti il tipo di contratto instaurato tra due imprese che di per sé comporta l'esistenza di tale rapporto di controllo ma piuttosto il concreto atteggiarsi del suo contenuto, dato che all'uopo non è sufficiente che siano stati stipulati accordi contrattuali del tipo indicato riportanti le clausole in esame ma è altresì necessario che in base ad essi la controllante eserciti nei fatti un'influenza determinante sull'autonomia strategico-operativa della controllata[249].

Con riguardo poi alle caratteristiche specifiche che i vincoli negoziali debbono presentare per costituire il presupposto dell'influenza dominante, secondo alcuni Autori[250] tali particolarità devono intendersi riferite all'effetto empirico che scaturisce dalla stipulazione dei

---

partecipazione azionaria nella società per azioni, in: Rescigno P., *Trattato di diritto privato*, Utet, Torino, 1985, pag. 334; Lamandini M., *Il controllo. Nozioni e tipo nella legislazione economica*, op. cit., pag. 400.

[247] Loffari G., "Sul controllo esterno-contrattuale in materia societaria", *Giurisprudenza Civile*, 2004, pag. 2430.

[248] È l'ipotesi tipica che trova realizzazione quando un'azienda giuridicamente indipendente rivolge la propria attività d'impresa esclusivamente verso un unico cliente-acquirente (come nel caso, ad esempio, delle piccole imprese operanti nel settore della componentistica per auto che riforniscono le grandi aziende automobilistiche), spesso formalizzando tale rapporto commerciale tramite un contratto di fornitura in esclusiva: l'attività gestionale dell'impresa fornitrice, nonché la sua stessa sopravvivenza nel tempo, dipendono inevitabilmente dalle politiche produttive e di approvvigionamento attuate e attuabili dal committente.

[249] Pfeffer J., Salancik G., *The external control of organizations. A resource dependance perspective,* Harper and Row, New York, 1978, pag. 45.

[250] Ritengono che la dipendenza economica costituisca l'essenza del fenomeno in esame: Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, op. cit., pag. 111; Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, op. cit., pag. 508.

citati contratti e, precisamente, alla specifica posizione di dipendenza economica nella quale verrebbe a trovarsi, in ragione dell'integrazione tra le rispettive attività economiche, la società agente, o commissionaria, o concessionaria, o licenziataria, ecc.[251]

Secondo altri, invece, può parlarsi di particolari vincoli contrattuali soltanto se nell'ambito di contratti tipici sono inserite pattuizioni, giuridicamente atipiche, aventi la funzione specifica di permettere ad una società di condizionare l'attività economica di un'altra società: in altri termini, è necessario che il potere di influenzare la politica imprenditoriale della società controllata abbia rilevanza giuridica e possa essere validamente dimostrato, sulla base del regolamento contrattuale da cui trae origine[252].

Peraltro, per una certa dottrina non è poi sufficiente la sussistenza di una mera dipendenza economica tra una società e un'altra per configurare la fattispecie del controllo esterno in esame, neanche se tale da far dipendere dal soggetto economicamente dominante la stessa sopravvivenza della società dominata[253]: è infatti necessario, secondo tale orientamento, che i vincoli contrattuali siano idonei a produrre effetti equivalenti al controllo interno, ciò che accade quando i contratti in parola prevedono l'approvazione, da parte della società dominante, degli atti fondamentali della società controllata (come le modificazioni dell'atto costitutivo), ovvero riservano alla prima il potere di designare i componenti dell'organo amministrativo della seconda (o della maggioranza di essi)[254].

A prescindere dalla casistica, come poc'anzi accennato può in definitiva affermarsi che l'influenza dominante e il controllo esterno sono rinvenibili soltanto quando l'insieme delle clausole componenti il regolamento negoziale comportino la soppressione o comunque un effettivo condizionamento dell'autonomia operativa della società dominata, tale da riverbarsi sulla sua complessiva attività d'impresa piuttosto che su un singolo aspetto della gestione:

---

[251] A tal riguardo il Tombari rileva che *"…si fa riferimento ad un tipo di dipendenza, in particolare, registrabile ogni volta che la costituzione o l'esecuzione di un rapporto giuridico rappresenti condizione di esistenza e di sopravvivenza della società dominata e che, di fatto, consente alla società controllante di influenzarne con continuità l'attività decisionale ed operativa della società controllata"*. Tombari U., *Il gruppo di società*, Giappichelli, Torino, 1997, pag. 283.

[252] In assenza di questa connessione causale, tali patti sarebbero nulli perché non meritevoli di tutela giuridica ai sensi del secondo comma dell'art. 1322 c.c., disciplinante l'autonomia contrattuale. Lo Scognamiglio sul punto rileva che *"…in questa prospettiva, la dipendenza economica di una società all'altra, è estranea alla fattispecie, costituendo al più una circostanza idonea a rafforzare il vincolo contrattuale e l'influenza che ne deriva, in quanto rende particolarmente gravi ed onerose, per l'impresa economicamente subordinata, le conseguenze dell'eventuale violazione di quel vincolo e, dunque, più probabile l'osservanza di esso"*; Scognamiglio G., *I gruppi di società*, op. cit., pag. 110.

[253] Pavone La Rosa A., "Divagazioni in tema di controllo e gruppo nelle aggregazioni societarie", *Contratto e Impresa*, n. 3, 1997.

[254] Musso A., "Il controllo societario mediante particolari vincoli contrattuali", *Contratto e Impresa*, n. 1, 1995; Spolidoro M.S., "Il concetto di controllo nel codice civile e nella legislazione antitrust", *Rivista delle Società*, n. 9, 1995; Notari M., "La nozione di controllo nella disciplina antitrust", op. cit., pag. 376; Scognamiglio G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., pag. 106; Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, op. cit., pag. 111; Corapi D., *Le società per azioni*, op. cit., pag. 188.

quando non risulti configurabile il potere contrattuale di condizionare le dinamiche interne della società controllata, ad esempio perché permane la necessità di un certo consenso dei soci e/o degli amministratori di quest'ultima per dar corso alle direttive impartite, non può sussistere controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c., primo comma, punto 3)[255].

Occorre peraltro ricordare che il requisito della necessarietà del contratto per la società controllata, cui si ricollega la configurazione di un rapporto di controllo esterno, non deve confondersi con altre situazioni che, di fatto, possono porre un'impresa in una posizione di subordinazione economico-commerciale nei confronti di un'altra: in tali casi, ci si trova di fronte ad un'impresa che è sì parte debole di un contratto, ma non per questo necessariamente controllata (ad esempio, il controllo esterno non sussiste qualora un rapporto contrattuale non risulta tale da impedire che alla scadenza la presunta società dominata possa non rinnovarlo e stipularne altri con differenti interlocutori)[256].

In ogni caso, posto che i vincoli contrattuali suscettibili di palesare un rapporto di controllo esterno sono quelli conferenti il potere, ad una determinata azienda, di condizionare concretamente la gestione strategica di un'altra azienda, si evidenzia come tale soggezione non dovrebbe comunque mai spingersi fino alla formale assunzione dell'obbligo, da parte della società dominata, ad agire conformemente alle istruzioni e agli ordini impartiti dalla controllante: in tale circostanza, infatti, sarebbero rinvenibili gli estremi del contratto di *dominazione*, la cui ammissibilità nel nostro ordinamento viene esclusa dalla prevalente dottrina[257] nonché da consolidata giurisprudenza a causa dell'insanabile contrasto con le norme imperative in tema di conflitto d'interessi[258] (è invece previsto dal diritto tedesco).

---

[255] Spolidoro M.S., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Giuffrè, Milano, 2004, pag. 483. A tal riguardo il Lamandini afferma che *"…sarebbe necessario che la dipendenza economica derivante dal contratto determini la traslazione all'esterno della società del potere di direzione dell'attività sociale"*; Lamandini M., *Il controllo. Nozioni e tipo nella legislazione economica*, op. cit., pag. 399.

[256] Loffari G., "Sul controllo esterno-contrattuale in materia societaria", op. cit.; Sbisà G., "Società controllate e collegate", op. cit., pag. 480.

[257] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 688; Ghini A., "I riflessi delle direttive di gruppo sui bilanci delle controllate", *Le Società*, n. 5, 2006; Musso A., "Il controllo societario mediante particolari vincoli contrattuali", op. cit.; Gambino A., Santosuosso D.U., *Società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2006, pag. 74; Rordorf R., "I gruppi nella recente riforma del diritto societario", op. cit.; Tombari U.,, *Il gruppo di società,* op. cit., pag. 110; Cognasso O., *L'amministrazione collegiale e la delega*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pag. 243; Calandra Buonaura V., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pag. 107; Sanfilippo P.M., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni,* Giappichelli, Torino, 2000, pag. 311; Jaeger P.G., Denozza F., *Appunti di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1992, pag. 23; Donativi V., *Impresa e gruppo nella legge antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 142; Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, op. cit., pag. 475; Ballarino T., *Le società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, op. cit., pag. 199.

[258] Galgano F., *I gruppi di società*, op. cit., pag. 162: *"Più precisamente, il rapporto di dominio e di alienazione del governo della società era parso irrimediabilmente contrastare con due principi inderogabili del diritto societario: vale a dire, con il principio per cui nessuna società potrebbe vincolarsi ad agire in difformità del suo interesse particolare e con quello secondo il quale gli organi societari non potrebbero abdicare, in nessun caso, all'autonomia decisionale che compete loro in merito alla condotta degli affari sociali (disciplina dettata,*

Con tale tipologia di contratto[259], infatti, viene riconosciuto ad una società il diritto di esercitare un'influenza dominante su un'altra società, la quale ultima si obbliga ad agire secondo gli ordini ricevuti anche laddove le arrecassero pregiudizio: in altre parole, la società dominante gode del diritto di impartire istruzioni vincolanti all'organo amministrativo della società controllata con riguardo alla complessiva attività gestoria, mentre quest'ultimo risulta contrattualmente obbligato ad osservare in ogni caso le direttive ricevute[260].

Pertanto, si evidenzia come nell'ipotesi di controllo esterno la differenza tra i particolari vincoli contrattuali (di cui al primo comma, numero 3), dell'art. 2359 c.c.), e i contratti di dominazione tipici dell'ordinamento tedesco consiste nel fatto che, nel primo caso, la soggezione di una società nei confronti di un'altra rappresenta una conseguenza del più generale regolamento pattizio, mentre nel secondo caso la citata dipendenza economica prefigura l'obiettivo principale dell'accordo: i vincoli accessori ad un contratto, infatti, costituiscono clausole atipiche di contratti tipici (quali appunto i contratti di agenzia, di commissione, di concessione di vendita, di licenza, ecc.) e sono giuridicamente valide proprio perché trovano causa nei contratti cui afferiscono, ma risultano invece nulle se prese a sé stanti alla stregua di un vero e proprio contratto atipico di dominio di una società su di un'altra.

---

appunto, dagli artt. 2497 c.c. e ss.). Ma la medesima opinione era anche argomentata in base alla disciplina riguardante la responsabilità degli amministratori delle società di capitali. L'illiceità del contratto di dominio e dei vincoli conseguenti, quindi, sarebbe derivata dalla circostanza che questi ultimi devono essere sempre ed inderogabilmente responsabili della gestione della società nei confronti dei terzi (siano essi creditori sociali che agiscono ai sensi dell'articolo 2394 c.c. oppure singoli soci o altri terzi che agiscono nei loro confronti ai sensi dell'articolo 2395 c.c.) e del fatto che, ammettendo il contrario, l'esistenza di quei vincoli avrebbe potuto essere opposta dagli amministratori della controllata ai terzi, al fine di escludere la propria responsabilità in ordine alla gestione della società". Sulla medesima linea intepretativa si posizionano anche: Sbisà G., *Società per azioni*, op. cit., pag. 478; Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, op. cit., pag. 559; Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, op. cit., pag. 798; Donativi V., *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 143.

[259] Pinto V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, op. cit., pag. 50: *"Il contratto di dominazione è un accordo che autorizza la società dominante ad impartire alla società dominata direttive vincolanti, ancorché per essa pregiudizievoli, relative alla gestione dell'impresa societaria. Il contratto di dominazione, insomma, regola in via diretta ed esclusiva l'obbligo di una società di agire secondo le istruzioni e gli ordini impartiti da un'altra società, realizzando, in definitiva, una traslazione dei poteri di gestione dell'impresa"*.

[260] Peraltro, diversamente dai succitati autori il Tombari ammette la legittimità di contratti (giuridicamente atipici) in cui una società si vincoli ad osservare le direttive di un'altra società in materia di gestione dell'attività economica e quest'ultima si impegni ad esercitare il potere di direzione così attribuito nel rispetto degli interessi facenti capo alla società dominata e al fine di valorizzare i risultati economici. Per l'Autore, infatti, *"…non si può dire che esista un'opinione contraria, ma piuttosto una serie di riflessioni che, spesso implicitamente, tendono a verificare fino a che punto si possa, per il diritto italiano, dislocare negozialmente il processo decisionale al di fuori dell'organizzazione societaria"*; Tombari U., *La nuova disciplina del gruppo di società*, in: Benazzo P., Patriarca S., Presti G., *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, Giuffrè, Milano, 2003, pag. 281.

3.3.2.5. Il controllo esercitabile tramite altri soggetti (*indiretto*) e il controllo congiunto

Alla luce del secondo comma dell'art. 2359 c.c., per accertare la sussistenza di una modalità di controllo *interno*, di diritto oppure di fatto, devono venire computati anche i voti che un'azienda può esprimere nell'assemblea ordinaria di un'altra azienda per il tramite di società controllate, società fiduciarie o persona interposta[261], mentre non rilevano, per espressa previsione legislativa, i voti spettanti per conto terzi, tra cui in particolare si annoverano i voti per delega.

Al controllo interno di diritto e di fatto (appunto associato alla disponibilità diretta dei voti esercitabili nell'assemblea di una determinata azienda) viene quindi equiparata la fattispecie del controllo *indiretto*, attuato, nel caso più comune e rilevante ai fini del presente studio, da una società su un'altra società per il tramite di un'ulteriore società tra esse interposta, controllata dalla prima e controllante la seconda in virtù del possesso di azioni o quote[262] di quest'ultima.

Il meccanismo di propagazione del rapporto di controllo lungo un unitario ancorché ideale asse societario, in cui le aziende costituenti sono vicendevolmente interconnesse da rapporti partecipativi, prefigura il c.d. teorema della *transitività del controllo* secondo cui, date tre società, se A controlla B e B controlla C, ne discende che A controlla indirettamente C, dando quindi luogo al fenomeno dei gruppi a "catena" o a "cascata".

Premesso che il controllo indiretto non costituisce una forma di controllo autonoma ma piuttosto un modo di atteggiarsi del controllo interno (al pari del suo essere interno, esterno, di diritto o di fatto[263]), dal disposto normativo si evince con chiarezza come la fattispecie in esame rilevi soltanto *"… ai fini dell'applicazione dei nn. 1) e 2) del primo comma"* dell'art. 2359 c.c. ma non anche del n. 3), e pertanto tiene conto dei voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta ma non dei particolari vincoli contrattuali eventualmente sussistenti fra le controllate dirette e le restanti società: proprio il riferimento di tale parte della norma ai soli numeri 1) e 2) sembra escludere che il prefato principio della transitività operi anche nell'ipotesi di controllo esterno contrattuale, dato che quest'ultima modalità di attuazione, potenzialmente rinvenibile in qualunque tratto dell'asse societario,

[261] Talamanca M., "Transitività e direzione del controllo di società", *Rivista di Diritto Civile*, n. 3, 1993: *"…tale forma di controllo si differenzia da quello mediato, il quale viene definito, in sostanza, come quello che viene esercitato mediante interposta persona, interposizione che è invece solo una delle modalità del controllo indiretto"*.

[262] Dalle Vedove G., *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust.*, Cedam, Padova, 1999, pag. 116: *"L'ipotesi fu aggiunta, per la prima volta, in occasione della riforma dell'art. 2359 c.c., attuata con la legge 216/74, recante disposizioni relative al mercato mobiliare e al trattamento fiscale dei titoli azionari, ma tale parte della norma venne radicalmente riformulata, per assumere il suo tenore attuale con l'art. 1 del d.lgs. 127/91"*.

[263] Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, op cit., pag. 482.

spezzerebbe la propagazione del controllo non consentendo una verifica aritmetica del grado di dominio della capogruppo sui diversi anelli della catena.

Quindi, se una società controllata da un'altra in virtù di particolari vincoli contrattuali si colloca lungo una catena societaria complessa, solo la società che la controlla direttamente può considerarsi controllante *ex* art. 2359 ma non anche la società che a sua volta controlla quest'ultima, tramite vincoli partecipativi o ancora contrattuali: in altre parole, la società controllata per vie interne da una società che a sua volta è controllata contrattualmente da un'altra società, per la proprietà transitiva si considera a tutti gli effetti controllata dalla società che esercita il controllo contrattuale sulla società intermedia[264].

Un esempio[265] faciliterà la comprensione di quanto sopra: se una società A controlla, mediante particolari vincoli contrattuali, una società B, che a sua volta controlla C per vie interne (mediante vincolo partecipativo), per la proprietà transitiva poc'anzi esposta A è controllante *anche* di C, dato che il controllo esterno si pone nel primo "anello" della catena di controllo.

Se poi C, a sua volta, controllasse mediante vincoli partecipativi una società D, ancora per la proprietà transitiva A dovrebbe considerarsi controllante *anche* di D, all'uopo dovendosi tenere conto dei voti spettanti a C nell'assemblea di D.

Viceversa, qualora l'ipotesi di controllo esterno si verificasse in coincidenza di un "anello" successivo della catena, il teorema della transitività non potrebbe trovare applicazione con riferimento alla società che esercita tale tipo di controllo: in altre parole, se A controlla per via interna B e quest'ultima controlla in virtù di particolari vincoli contrattuali C, allora A *non* può considerarsi controllante indiretta di C ma soltanto di B, la quale a sua volta sarà l'unica controllante di C.

Con riguardo al precedente esempio, pertanto, nell'ipotesi in cui C controllasse D in virtù di particolari vincoli contrattuali, la citata proprietà transitiva non risulterebbe applicabile e pertanto il rapporto di controllo fra C e D si esaurirebbe in sé stesso, impedendo a B ed A di assurgere al ruolo di controllanti di D (il controllo indiretto è infatti rilevante, per il 2° comma dell'art. 2359 c.c., solo se è di tipo interno, ovvero di natura partecipativa).

Secondo il testo normativo, è altresì possibile che il controllo indiretto sia esercitato sulla società C da parte della società A anche mediante la somma dei voti relativi all'assemblea di C spettanti ad una società B controllata direttamente da A, ovvero a una pluralità di società (B1,B2…B*n*) anch'esse controllate direttamente da A, benché per ipotesi nessuna di tali società (né B né B1, B2…Bn) risulti a sua volta controllante diretta della società C.

---

[264] Sbisà G., "Società controllate e collegate",op cit., pag. 482.
[265] L'esempio che segue è tratto da: Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 692.

In altre parole, se A detiene il 51% dei voti nell'assemblea ordinaria di B e il 20% dei voti nell'assemblea di C, ma B ha il 40% dei voti nell'assemblea di C, A sarà anche controllante di C, disponendo complessivamente del 60% dei voti esercitabili nell'assemblea di quest'ultima: il 20% direttamente ed il 40% indirettamente, tramite la sua controllata B (e ciò quantunque né A né B siano direttamente controllanti di C); specularmente, se A dispone del 51% dei voti nelle assemblee ordinarie di B1, B2 e B3, e ciascuna di esse detiene una partecipazione nella società C pari al 20%, A sarà controllante anche di C, controllando complessivamente, in modo completamente indiretto, il 60% dei voti esercitabili nell'assemblea di quest'ultima tramite le partecipazioni detenute da B1, B2, B3, a loro volta controllate direttamente da A[266].

Da quanto sopra, è del tutto evidente che nella misura in cui le modalità di dominio delle società del gruppo si basino esclusivamente su ipotesi di controllo indiretto a mezzo di cointeressenze patrimoniali (che comunque costituisce il caso più comune nella pratica), l'estensione della catena societaria potrebbe non avere limiti di sorta (in teoria e in pratica), potendo assumere forme quantomai elaborate e alternando, nei suoi successivi anelli, società con controllo di diritto a società con controllo di fatto, dando quindi luogo al fenomeno che sarà descritto nel successivo capitolo come "effetto telescopio" oppure anche *leva azionaria*.

Il teorema della transitività comporta poi due corollari[267]: da un lato, una singola società può subire il dominio di una pluralità di controllanti nel caso in cui la linea del controllo non presenti soluzioni di continuità in senso discendente; dall'altro, è ipotizzabile un controllo tramite partecipazioni a cascata pur nel caso in cui un certo anello della catena sia costituito da una pluralità di società piuttosto che da una sola, nessuna delle quali risulta individualmente controllante la successiva ma che insieme dispongono di un numero di voti sufficiente per esercitare su di essa un'influenza dominante.

Come anzidetto, peraltro, la fattispecie del controllo indiretto non si esaurisce nell'ipotesi di un utilizzo strumentale di una società controllata intermedia tra la controllante e la controllata finale (che comunque, come anticipato, costituisce l'ipotesi più comune nella pratica e quindi oggetto di studio nei successivi capitoli), ma considera anche l'eventualità in cui il controllo medesimo venga attuato mediante società fiduciarie o interposte persone, allo scopo di tenere occulta la partecipazione di controllo della società capogruppo in determinate aziende (come nel caso, ad esempio, del controllo di società *off shore*, attraverso cui sono

[266] Ne consegue che risulta consentita l'imputazione in monte dei voti sia in senso "discendente" (i voti esercitabili nella società C spettanti alla società controllante), sia in senso "ascendente" (i voti esercitabili nella società C spettanti alla società controllante).

[267] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 693; Sbisà G., "Società controllate e collegate", op cit., pag. 486.

poste in essere attività che la capogruppo preferisce celare, oppure perché si vuole eludere un divieto di controllo stabilito dalla normativa *antitrust* di un determinato Paese).

L'interposizione prefigura il fenomeno giuridico della sostituzione di un soggetto con un altro (persona fisica o giuridica) nell'esercizio di una certa attività economica: il tipo di negozio con cui essa trova solitamente realizzo è il mandato senza rappresentanza, ma tutte le figure giuridiche che ad essa si collegano sono accomunate dal fatto che l'attore (il soggetto interposto), nello svolgimento dell'attività, spende il proprio nome e non quello del committente: nell'interposizione *fittizia*, il negozio è concluso apparentemente dal contraente con l'interposto, ma nei rapporti interni i suoi effetti si producono automaticamente in capo all'interponente (ignoto a terzi); nell'interposizione *reale*, invece, l'interposto è il contraente effettivo, che quindi assume su di sé, in prima persona, i diritti e gli obblighi nascenti dal contratto (ipotesi della rappresentanza diretta o della procura), ma parimenti mantiene l'obbligo di trasmettere all'interponente i risultati della sua attività.

L'obiettivo proprio dell'interposizione reale viene di norma raggiunto, nel contesto socio-economico nazionale, tramite l'impiego di società fiduciarie[268], con ciò intendendo *"…quelle società che comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni"* (art. 1, Legge n. 1966/39 del 23/11/1934).

L'amministrazione dei beni esercitata professionalmente dalle società fiduciarie, in particolare, si traduce nell'intestazione fiduciaria dei medesimi e nell'esercizio, nell'interesse del fiduciante ed in conformità delle sue istruzioni, dei diritti ad essi inerenti: così, nel caso in cui i beni amministrati consistano in azioni, spetta alla fiduciaria partecipare alle assemblee, votare, se del caso impugnare le deliberazioni assunte, percepire i dividendi mettendo la somma riscossa a disposizione del fiduciante, esercitare o vendere i diritti d'opzione e, in generale, esercitare tutti i diritti partecipativi e patrimoniali spettanti al socio.

Posto che i beni amministrati permangono, nel caso di specie, intestati alla società fiduciaria fino a diversa istruzione del fiduciante, il quale può, in qualunque momento, disporre che essi vengano intestati a sé ovvero ad un terzo[269], e parimenti acclarato che l'oggetto d'impresa delle società fiduciarie risiede nell'amministrazione, gestione e

---

[268] Torrente A., Schlesinger P., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 181: *"Il negozio fiduciario non è regolato dal codice civile ma non si dubita che sia consentito nell'ambito della generale autonomia contrattuale riconosciuta ai privati (art. 1322, comma secondo, c.c.) a meno che sia diretto a realizzare finalità illecite (artt. 1344 e 1345 c.c.)"*.

[269] De Angelis L., Gaggero P., "Società fiduciaria", *Contratto e Impresa*, n. 10, 2003.

disposizione di beni di terzi di qualsiasi natura[270], risulta evidente come al loro interno coesistano due distinti patrimoni che in ogni momento devono per legge poter essere facilmente e immediatamente individuati, sia contabilmente che "fisicamente": il patrimonio specifico della società e quello rappresentato dai beni affidati dai clienti a quest'ultima[271].

Per quanto in ultimo concerne la fattispecie del controllo *congiunto*, essa prefigura l'ipotesi in cui il dominio sull'assemblea ordinaria di una società venga esercitato in modo unitario e concordato da una pluralità di soci sulla base di un accordo formale stabilito *ad hoc*, tale da obbligarli ad esercitare coordinatamente i diritti di voto detenuti da ciascuno.

La modalità di controllo in esame, peraltro, non deve confondersi[272] con il controllo a catena poc'anzi analizzato: in tale caso, infatti, le società che esercitano il controllo (l'una direttamente, le altre indirettamente) si pongono, rispetto a ciascuna società controllata lungo la suddetta catena, in un ambito comunque di carattere esclusivo (monocratico), mentre in ipotesi di controllo congiunto *"…si presuppone l'assenza di un soggetto in grado di dominare da solo l'assemblea ordinaria della società controllata e l'influenza dominante rappresenta il risultato del coordinamento dell'esercizio di voto riferito a singole partecipazioni, nessuna delle quali idonea a consentire la prevalenza di un socio rispetto agli altri"*[273].

Un esempio tipico di controllo congiunto è rappresentato dal particolare atteggiarsi del patto di sindacato, nell'ipotesi in cui la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di una società non venisse conferita, tramite esso, ad un singolo socio (che in tal guisa rivestirebbe una posizione di controllo esclusivo) ma piuttosto alla collettività dei soci aderenti al sindacato medesimo: in altre parole, è l'ipotesi in cui a detenere la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria della controllata sia il sindacato in quanto tale e

---

[270] Dalle Vedove G., *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust*, op. cit., pag. 128: *"Sono società fiduciarie e sono soggette alla presente legge quelle che, comunque denominate, si propongono, sotto forma di imprese, di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la rappresentanza di portatori di azioni e di obbligazioni. La normativa del 1939 venne successivamente integrata dall'art. 60, comma quarto, del D.Lgs. 415/96. In sostanza la fiduciaria è una società che può esercitare i servizi di investimento di strumenti finanziari, nella specie gestione di portafogli di investimento su base individuale, in qualità di s.i.m., sebbene, a differenza degli altri gestori di risparmio su base individuale (che possono indifferentemente agire a nome e per conto del cliente oppure a nome proprio per conto del cliente), la fiduciaria, in quanto tale, agisca sempre a nome proprio e per conto terzi"*.

[271] Zaccheo M., *Gestione fiduciaria e disposizione del diritto*, Giuffrè, Milano, 1994, pag. 153: *"Questo principio di separazione patrimoniale è, in forza dell'art. 22 del Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria (Tuif), la regola per tutte le società di servizi di investimento, di gestione del risparmio e per quelle di intermediazione finanziaria ammesse ai sensi dell'art. 107 del Testo Unico in materia bancaria e creditizia (Tub)"*.

[272] Peraltro, il controllo congiunto *"…dovrebbe essere tenuto distinto anche dal controllo concorrente o co-controllo, che si verifica qualora due o più soci siano titolari di un reciproco potere di veto che, in assenza di un coordinamento nell'esercizio di tale potere, diventa strumento di reciproca interdizione all'esercizio individuale di un influenza dominante, con la conseguenza che non risulta possibile individuare alcun esercizio congiunto di poteri nei confronti della società partecipata"*; Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 682; Donativi V., "I confini del controllo congiunto", *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3, 1996.

[273] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 682; Sbisà G., "Società controllate e collegate", op. cit., pag. 359; Notari M., "La nozione di controllo nella disciplina antitrust", op. cit., pag. 395.

non già il singolo socio, che aderendo al patto verrebbe a disporre della maggioranza dei voti in prima persona.

In ogni caso si rileva come il controllo congiunto, individuato entro i confini appena delineati, per la prevalente dottrina e consolidata giurisprudenza[274] esuli dalle fattispecie di controllo societario disciplinate dall'art 2359 c.c.[275]

Da un punto di vista letterale, infatti, la formulazione dell'art. 2359, nell'indicare gli elementi costitutivi delle diverse fattispecie di controllo, fa sempre riferimento ad "un'altra società" quale termine attivo del rapporto in esame, sottolineando così che ai fini della disposizione in commento rileva unicamente il controllo di tipo *monocratico*: nell'ipotesi di patti di sindacato che non attribuiscono posizioni di dominanza esclusiva ad un unico socio tra quelli aderenti al patto, invece, l'esercizio del controllo competerebbe, come anticipato, alla collettività dei soci aderenti al sindacato medesimo, ciò appunto esulando dalle previsioni della citata normativa (al limite, al singolo socio potrebbe spettare un mero diritto di veto, che tuttavia, come poc'anzi esposto, non risulta sufficiente ad integrare gli estremi dell'influenza dominante).

3.3.2.6. Il controllo *ex* art. 2359 c.c. con riguardo a tipi societari e forme di *governance* particolari

Come già rilevato nelle precedenti pagine, la circostanza che le fattispecie di controllo *ex* art. 2359 c.c. siano state elaborate con specifico riferimento alla *società per azioni* non preclude la possibilità per l'autonomia delle parti di prevedere, in sede di redazione dello

[274] Peraltro, si rileva come una dottrina minoritaria affermi la rilevanza del controllo congiunto rispetto all'art. 2359. Posto infatti che il tenore letterale della norma, in fin dei conti, non esclude in modo esplicito ed incontrovertibile tale possibilità, secondo tale orientamento il potere di determinare in modo stabile l'attività sociale potrebbe dunque ricorrere anche quando vi sia una pluralità di soci che operino concordemente, di tal che l'attività sociale risulterebbe determinata dal concorso delle decisioni assunte dalla pluralità dei soci, nonostante nessuno di essi possa autonomamente assumere al riguardo una decisione integralmente libera. In particolare, il controllo congiunto potrebbe prospettarsi a seguito della stipula di accordi parasociali relativi ad un sindacato di controllo, all'interno del quale nessun socio è in posizione di supremazia sugli altri, grazie al quale alcuni soci, che non dispongono singolarmente della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea, riescono a coordinarsi sì da raggiungere tale *quorum*, vincolandosi reciprocamente a votare nel senso indicato dalla maggioranza delle partecipazioni sindacate (ipotesi di sindacato deliberante a maggioranza – ved. *infra* prg. 6.3.2.6.). Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 685; Lamandini M., "Appunti in tema di controllo congiunto", *Giurisprudenza Commerciale*, n. 2, 1993; Cariello V., *Controllo congiunto e accordi parasociali*, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 123.

[275] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 683. Sul punto si vedano anche: Bianchi L.A., "L'area di consolidamento nella VII direttiva CEE nella prospettiva della sua attuazione in Italia", *Rivista delle Società*, n. 11, 1987; Visentini G., "La rilevanza della partecipazione a sindacati di voto", *Rivista delle Società*, n. 2, 1991; Miola M., "Società quotate, controlli esterni e gruppi di società", *Rivista di Diritto Privato*, n. 1, 2005; Galgano F., Ghenghini R., *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, op. cit., pag. 277; Presti G., Rescigno M., *Corso di diritto commerciale*, op. cit., pag. 326.

statuto sociale, clausole integrative ovvero difformi rispetto a tale modello legale, idonee ad incidere in modo vieppiù rilevante e differenziato sulla *governance* societaria.

In particolare, il legislatore riconosce all'autonomia statutaria la facoltà di[276]:

1) emettere categorie speciali di azioni (peraltro, *ex* art. 2351 c.c., nei limiti della metà del capitale sociale) con voto limitato solo ad *alcune materie* dell'assemblea ordinaria o straordinaria, introducendo per tale via non soltanto la problematica dell'individuazione del socio di controllo con riguardo a ciascuna singola materia assembleare, ma anche sulla questione del computo di tali azioni sul monte totale dei diritti di voto ai fini del calcolo della maggioranza idonea a qualificare il controllo di diritto di cui al primo comma, n. 1), dell'art. 2359 c.c.;
2) emettere strumenti finanziari partecipativi diversi dalle azioni (art. 2346 c.c.), i quali possono conferire al detentore il diritto di esprimersi, nell'assemblea separata dei possessori di tali strumenti, su argomenti dell'assemblea ordinaria specificamente indicati nello statuto, incidendo indirettamente sui diritti di voto esercitabili dagli azionisti veri e propri in tale consesso;
3) prevedere meccanismi di voto di lista per la nomina delle cariche sociali (a maggiore tutela delle minoranze azionarie), potenzialmente influenti sulle prerogative del socio detentore della maggioranza dei diritti di voto.

Preliminarmente, si evidenzia come la presenza di categorie speciali di azioni o di strumenti finanziari partecipativi possa incidere sia sulla nozione di controllo interno di "diritto", facendone venir meno la fattispecie quando alla maggioranza dei voti nell'assemblea ordinaria non corrisponda il potere di sovrintendere a tutte le deliberazioni potenzialmente assumibili da quest'ultima, sia sul controllo interno di "fatto", rendendo necessario *"…l'esame della combinazione dei poteri spettanti alle diverse categorie di azioni o di strumenti finanziari partecipativi per valutare se essi integrano o meno l'influenza dominante"*[277], mentre la previsione nello statuto di meccanismi di voto di lista per la nomina delle cariche sociali si riverbera esclusivamente su tale ultima fattispecie.

Più specificamente, per quanto concerne la presenza di categorie di azioni con voto limitato solo ad alcune materie di competenza dell'assemblea ordinaria, risulta evidente come la fattispecie del controllo di "diritto" possa sussistere soltanto laddove la maggioranza dei diritti di voto venga conseguita relativamente a *tutte* le deliberazioni assumibili

[276] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 712; Vitali M., Angelillis A., *Commento all'art. 2351* in: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, op. cit., pag. 630

[277] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 713.

dall'assemblea ordinaria e non soltanto alla generalità di esse: infatti, nell'ipotesi in cui il potere del socio di riferimento risulti limitato per il fatto di non abbracciare tutte le materie di competenza dell'assemblea ordinaria, verrebbe meno l'automatismo che connota il controllo di diritto e pertanto si rientrerebbe nella fattispecie del controllo interno di "fatto", in tale ipotesi dovendosi ponderare volta per volta se la mancanza di potere con riferimento ad alcune e ben individuate deliberazioni comprometta o meno la sua capacità di esercitare un'influenza dominante (potrebbe quindi darsi il caso di un socio detentore della maggioranza assoluta dei voti con riguardo alla generalità delle deliberazioni dell'assemblea ordinaria che però si ritrova in minoranza con riguardo a specifiche materie)[278].

In modo speculare a quanto sopra, anche nell'ipotesi in cui la società abbia emesso strumenti finanziari partecipativi di cui all'art. 2346 c.c., conferenti al detentore il diritto di voto soltanto su materie specificamente indicate nello statuto, si potrebbe assistere alla compromissione del potere d'influenza del socio di riferimento al punto da impedirgli di assumere tutte le deliberazioni di competenza dell'assemblea ordinaria, ciò comportando (come è ormai noto) il venir meno della fattispecie del controllo interno di "diritto" e pertanto richiedendo un'analisi del contesto alla luce dei presupposti del controllo di "fatto"[279].

In termini più generali, si rileva come l'emergere di una corrispondenza non biunivoca tra la disponibilità della maggioranza dei diritti di voto in capo ad un determinato soggetto e il potere di assumere *tutte* le deliberazioni dell'assemblea ordinaria, appunto derivante dalla possibilità di configurare il rapporto tra la partecipazione alla società (tramite azioni e altri strumenti finanziari partecipativi) e diritti di voto in modo differenziato dal modello legale della società per azioni, esclude senz'altro la possibilità di rintracciare in tali ipotesi la fattispecie del controllo di diritto, risultando all'uopo necessario esaminarle alla luce della possibile configurabilità del controllo interno di fatto.

---

[278] Si consideri l'ipotesi in cui il socio titolare del 51% del capitale sociale di una certa società detenga azioni ordinarie in misura pari al 41% del capitale, e azioni speciali attribuenti il diritto di voto soltanto per la nomina e la revoca degli amministratori per il 10%, mentre il rimanente 49% è costituito interamente da azioni ordinarie: in tale situazione, il socio dominerebbe di diritto l'assemblea ordinaria nelle deliberazioni concernenti la nomina e revoca dell'organo amministrativo, ma sarebbe in minoranza in tutte le altre deliberazioni, nelle quali la maggioranza assoluta spetterebbe ai titolari del restante 49%. Più in generale, in tali situazioni viene evidentemente meno la possibilità di avvalersi dell'automatismo del controllo di diritto, e pertanto risulta necessario valutare se sussiste o meno la fattispecie del controllo di "fatto" (nel caso specifico, il prefato socio è senz'altro in grado di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria, posto che dispone dei voti sufficienti per nominare l'organo amministrativo). Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 713.

[279] Ciò può infatti avvenire, ad esempio, laddove si ritenga ammissibile che il diritto di voto su argomenti specificamente indicati nello statuto comporti, quando esercitato (nell'assemblea separata dei possessori di tali strumenti finanziari partecipativi), una condizione di efficacia per la deliberazione dell'assemblea ordinaria in tali materie (potendosi in casi estremi tradurre in un vero e proprio diritto di veto).

A tal riguardo, è appena il caso di ricordare che un socio può considerarsi controllante di fatto di una determinata azienda quando dispone di un quantitativo di diritti di voto sufficiente ad esercitare con continuità un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di quest'ultima in materia di nomina dei componenti dell'organo di amministrazione, all'uopo non rilevando l'impossibilità di dominare il citato consesso relativamente a tutte le restanti deliberazioni: in altre parole, si ritiene sussistere un'ipotesi di influenza dominante, e quindi una fattispecie del controllo di fatto *ex* art. 2359 c.c., quando la società controllante dispone della maggioranza dei voti (eventualmente anche tramite fattori di "potenziamento" quali l'assenteismo, il frazionamento della compagine societaria o un patto parasociale) soltanto con riferimento alla nomina degli amministratori, mentre è ininfluente il suo essere minoranza con riguardo a tutte le altre deliberazioni dell'assemblea ordinaria (ivi comprese la revoca degli stessi amministratori, l'approvazione del bilancio, la destinazione degli utili, ecc.).

Naturalmente, appare vieppiù complessa la rintracciabilità dell'influenza dominante quale presupposto della fattispecie del controllo di fatto nell'ipotesi in cui il potere di nomina degli amministratori non concerna tutti i componenti l'organo amministrativo ma soltanto alcuni di essi, in conseguenza della diversa attribuzione del diritto di voto rispetto al modello legale nonché della combinazione di tali differenti modulazioni dei diritti amministrativi con particolari sistemi di nomina degli organi sociali quali, in particolare il *voto di lista*[280], che come è noto è concepito per tutelare le minoranze societarie riservando a queste ultime il diritto di nominare uno o più amministratori.

Posto che non è certo questo il luogo appropriato per approfondire tematiche così particolari di natura, peraltro, esclusivamente giuridica, si rileva come a prescindere dall'esame delle diverse modalità tecniche con cui viene depotenziata la capacità di voto del socio di maggioranza, la questione concerne sia l'ipotesi in cui quest'ultimo conservi il potere di nominare la maggioranza assoluta dei componenti dell'organo amministrativo, sia quella in cui il meccanismo del voto di lista, eventualmente combinato con altre modifiche al modello legale, gli consenta di designare solo la maggioranza relativa degli amministratori.

Acclarato che nel primo caso è comunque rinvenibile la fattispecie del controllo di fatto in capo al socio di maggioranza qualificata, posto che quest'ultimo nominando la maggioranza assoluta degli amministratori manterrebbe la capacità di stabilire le direttive della gestione sociale (il funzionamento dell'organo amministrativo, infatti, è improntato al principio maggioritario), nel secondo caso è possibile configurare un'ipotesi di controllo di fatto soltanto qualora i restanti amministratori siano riconducibili a soci diversi non legati tra loro,

[280] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 715.

ciascuno dei quali è in grado di designare un numero inferiore di amministratori rispetto al socio di maggioranza.

La circostanza poi che le fattispecie di controllo *ex* art. 2359 c.c. siano state elaborate con specifico riferimento alle società per azioni non ne preclude l'impiego, naturalmente con i necessari accorgimenti e correttivi, anche alle restanti tipologie di società di capitali: ovviamente, la varietà e variabilità dei modelli organizzativi delle società di capitali impedisce di estendere automaticamente e acriticamente la definizione di controllo alle società di tipo diverso dalle società per azioni, e impone necessariamente di verificarne i limiti di applicabilità.

Per quanto concerne la *società in accomandita per azioni* (S.A.p.A.), le differenze in termini di struttura organizzativa rispetto alla società per azioni sono inderogabilmente stabilite dal codice civile (art. 2452 e segg.) e comportano un sostanziale cambiamento nel rapporto tra assemblea e gestione societaria: tutti i soci accomandatari (illimitatamente responsabili per le obbligazioni assunte dalla società nello svolgimento dell'attività d'impresa) sono di diritto amministratori e la loro designazione costituisce un elemento dell'atto costitutivo; la revoca di un amministratore deve essere deliberata con le maggioranze previste dall'assemblea straordinaria, mentre la sua sostituzione è soggetta all'approvazione di tutti i restanti soci accomandatari; le modifiche dello statuto richiedono il consenso di tutti gli accomandatari.

Alla luce di tali caratteristiche, appare evidente come la disciplina sul controllo societario *ex* art. 2359 c.c. risulti difficilmente applicabile alla società in accomandita per azioni, portando anzi l'interprete a ritenere che tale tipologia di società non possa giammai rivestire la posizione di controllata: infatti, la disponibilità della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di tale società non è di per sé sufficiente a conferire il ruolo di controllante a chicchessia[281], dato che la nomina e revoca degli amministratori non è di competenza dell'assemblea ordinaria e, comunque, è inderogabilmente soggetta al potere di veto attribuito per legge a ciascun socio accomandatario.

Con riguardo poi alla *società* a *responsabilità limitata* (S.r.l.), le maggiori difficoltà di adattamento della nozione di controllo *ex* art. 2359 non derivano tanto dal modello legale, la cui struttura è sì diversa rispetto a quella della S.p.A. ma pur sempre improntata ai medesimi

[281] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 719; Stella Richter M., *Commento agli artt. 2326-2328*, in: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, op. cit., pag. 410.

connotati di base, quanto dalle innumerevoli e rilevanti varianti conferibili a tale modello standard dall'autonomia negoziale.

Nell'ipotesi in cui le previsioni statutarie non definiscano un modello organizzativo e gestionale della società in esame, in termini di qualificazione degli organi sociali e relativa attribuzione di competenze, radicalmente difforme dalla disciplina legale stabilita dal codice civile agli artt. 2462-2483 c.c. (che peraltro richiamano in più occasioni la disciplina prevista dallo stesso codice per le S.p.A.), e pertanto mantengono un impianto giuridico fondamentalmente simile a quello delle società per azioni, la definizione di controllo societario *ex* art. 2359 risulta applicabile anche alle S.r.l. senza necessità di particolari adattamenti, sia con riguardo al controllo interno (di diritto ovvero di fatto) che esterno[282].

In tali circostanze, alla maggioranza del capitale sociale corrisponde infatti il controllo dell'assemblea dei soci e quindi il potere di assumere quelle decisioni di carattere strategico e di supervisione (come in particolare la possibilità di nominare gli amministratori) che normalmente qualificano il soggetto economico di qualunque azienda.

Peraltro, l'elevato grado di autonomia attribuito dall'ordinamento alla volontà delle parti in sede di stesura dello statuto societario può tradursi nell'inserimento in tale documento non soltanto di rilevanti varianti rispetto al modello legale in tema di competenze dei soci ovvero di quorum assembleari, ma anche nella possibilità di far venire meno *"…quasi interamente la stessa struttura corporativa della società, fondata sulla presenza di diversi organi sociali con proprie competenze e regole di funzionamento (fondamentalmente l'assemblea dei soci e il consiglio di amministrazione) per adottare una struttura vicina a quella della società di persone, nella quale la funzione di gestione della società è affidata in pianta stabile, per disposizione inclusa nello stesso contratto sociale, ad uno o più soci, con poteri congiunti o disgiunti a seconda dei casi"*.

Addirittura, potrebbe darsi il caso di soluzioni "intermedie", nelle quali l'affidamento della gestione sociale ad amministratori designati nello statuto è contemperato dalla previsione di particolari diritti in capo a singoli soci con riguardo alla nomina esclusiva di altri amministratori, i quali possono costituire con i primi un consiglio di amministrazione oppure agire in via disgiunta ovvero congiunta, a seconda delle previsioni dell'atto costitutivo o della decisione di nomina dei soci.

Appare quindi evidente come in tali circostanze la configurabilità del controllo *ex* art. 2359, peraltro esclusivamente di fatto, deriverebbe dalla complessa combinazione dei poteri

[282] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 721.

spettanti, da un lato, al socio in quanto tale, dall'altro, al socio in quanto amministratore (o all'amministratore/i la cui nomina è di competenza esclusiva del socio).

Peraltro, la "filosofia" delle suesposte riflessioni può ben venire calata nell'ambito delle società per azioni, con riguardo a quelle aziende che si avvalgono del sistema *dualistico* di amministrazione e controllo ai sensi dell'art. 2409-*octies* c.c. e segg., il quale prevede competenze differenti per l'assemblea ordinaria e un diverso rapporto tra quest'ultima e gli organi di gestione e di sorveglianza della società[283] (in tale contesto non si esamina invece il sistema *monastico*, in considerazione della sua elevata sovrapponibilità funzionale e giuridica con il sistema "tradizionale" o *latino*)[284].

Proprio con riguardo a tale strumento alternativo di *governance* aziendale (peraltro utilizzato da una quota assolutamente trascurabile di società per azioni), il suo impiego non comporta alcuna distorsione in ordine all'applicazione delle fattispecie di controllo previste dall'art. 2359 c.c., a condizione che le regole di nomina del consiglio di sorveglianza e del consiglio di gestione non vengano modificate rispetto al modello legale[285]: infatti, se l'autonomia statutaria all'uopo nulla dispone, il socio che detiene la maggioranza dei diritti di voto esprimibili nell'assemblea ordinaria ha il potere di nominare la totalità dei componenti il consiglio di sorveglianza e quindi, in via indiretta tramite questi ultimi, la totalità dei membri del consiglio di gestione.

Sulla base di quanto sopra, acclarata l'estrema varietà e complessità di forme che può assumere l'autonomia negoziale con riguardo sia alla società a responsabilità limitata sia alla società per azioni (anche se, per quest'ultima, in modo assai meno incisivo), non riteniamo il presente lavoro il luogo più adatto per approfondire ulteriormente gli effetti di tali numerose

---

[283] Mentre il sistema tradizionale o latino di *governance*, utilizzato dalla quasi totalità delle aziende medio-grandi, si articola sul trinomio assemblea - consiglio di amministrazione - collegio sindacale, il sistema dualistico si basa sul trinomio assemblea - consiglio di sorveglianza - consiglio di gestione. Il consiglio di sorveglianza viene nominato dall'assemblea ordinaria e a sua volta designa i componenti del consiglio di gestione, cui spetta in esclusiva l'amministrazione della società. Se quest'ultimo organo assolve le medesime funzioni attribuite nel sistema tradizionale al consiglio di amministrazione, più complesso risulta essere l'inquadramento di specie del consiglio di sorveglianza: esso infatti assomma in sé le funzioni che nel sistema latino sono in parte di competenza dell'assemblea (nomina infatti i componenti del consiglio di gestione, approva il bilancio d'esercizio e quello consolidato in luogo dell'assemblea), in parte di competenza del collegio sindacale *ex* art. 2403 c.c. (vigila infatti sull'osservanza della legge e dello statuto da parte del consiglio di gestione, nonché sul rispetto dei principi di corretta amministrazione).

[284] Il sistema monistico di governo e controllo è basato sulla presenza di un consiglio di amministrazione (nominato dall'assemblea ed avente le medesime funzioni del consiglio di amministrazione nel sistema "latino") e di un comitato per il controllo sulla gestione, che assolve alle medesime funzioni del collegio sindacale e i cui componenti sono amministratori all'uopo designati dal consiglio di amministrazione medesimo.

[285] Infatti, è possibile che l'autonomia statutaria introduca delle varianti rispetto al modello legale, sia con riguardo alla procedura di nomina del consiglio di sorveglianza che di gestione: ad esempio, lo statuto sociale potrebbe prevedere il voto di lista per la nomina del consiglio di sorveglianza (riservando quindi un certo numero di consiglieri alle minoranze azionarie), oppure stabilire un quorum rafforzato per la nomina del consiglio di gestione da parte del consiglio di sorveglianza (sono invece immodificabili i *quorum* legali per la nomina del consiglio di sorveglianza). Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 718.

varianti al modello legale sulla nozione di controllo *ex* art. 2359 c.c., all'uopo rimandando il lettore a studi e pubblicazioni giuridiche a ciò specificamente rivolte.

3.3.2.7. Conclusioni

Nelle seguenti righe, si esporranno i passaggi chiave della ricostruzione sistematica della nozione di controllo ex art. 2359 c.c., cercando di sintetizzare e puntualizzare gli assunti esposti nei precedenti paragrafi.

Il controllo *interno* si estrinseca nel potere di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della società controllata attraverso una cointeressenza al capitale di quest'ultima tale da attribuire alla controllante la maggioranza dei voti ivi esprimibili.

Tale controllo può essere di "diritto", nella misura in cui il numero di voti a disposizione è superiore alla metà di tutti i voti esercitabili nell'assemblea ordinaria (c.d. maggioranza assoluta, conseguibile anche tramite l'adesione ad un patto di sindacato che conferisca ad uno soltanto dei soci tale prerogativa), oppure di "fatto", quando il numero di voti disponibili è comunque sufficiente (anche in virtù della sussistenza di fattori di potenziamento *ad hoc*, quali il frazionamento della compagine societaria, l'assenteismo dei soci oppure ancora l'adesione ad un patto di sindacato) per conseguire la maggioranza relativa in tale consesso, e in entrambi i casi può essere esercitato direttamente dalla società controllante ovvero indirettamente, tramite società controllate, fiduciarie e soggetti interposti.

Si rileva come il controllo *interno*, sia di diritto che di fatto, abbia natura esclusivamente *potenziale*, esplicandosi nella mera facoltà del soggetto controllante di indirizzare la gestione strategica della società controllata in virtù della disponibilità di una partecipazione di maggioranza al capitale di quest'ultima (eventualmente "potenziata" dalle succitate circostanze di fatto) e pertanto non richiedendo, per essere qualificato tale, un esercizio attuale ed effettivo del prefato potere di indirizzo e supervisione: il controllo interno, in altre parole, è potere in sé ma non necessariamente in atto, e pertanto prescinde, ai fini della sua compiuta acquiescenza, dall'effettivo esercizio e si configura tale anche prima che sia stato possibile esercitarlo[286].

Peraltro, se l'esercizio effettivo del potere di influenza dominante nulla aggiunge alla nozione di controllo in quanto tale, parimenti il mancato esercizio di tale potere non fa venir meno i prefati requisiti del controllo interno di diritto o di fatto e pertanto non comporta il venir meno della qualifica di controllante in capo alla società che legittimamente detiene tale

[286] Colombo G.E., Portale G., *Trattato delle società per azioni. Bilancio d'esercizio e consolidato*, Utet, Torino, 1994, pag. 670; Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 702.

potere[287], indipendentemente dalla circostanza che ciò dipenda dalla mera inerzia di quest'ultima, da una sua precisa scelta strategica ovvero dalla presenza di situazioni di fatto che l'hanno indotta a non esercitare le proprie prerogative di controllante[288].

Per quanto concerne il controllo interno di "diritto" (art. 2359 c.c., primo comma, n. 1), esso sussiste soltanto quando la disponibilità della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria abbia ad oggetto *tutte* le deliberazioni assumibili in tale consesso: la tipologia di controllo in esame costituisce quindi la fattispecie tipica del potere di influenza dominante, e si configura come tale soltanto nella misura in cui l'autonomia statutaria non abbia introdotto modificazioni alla struttura organizzativa (ad esempio in tema di *quorum* assembleari) o alla struttura finanziaria (in tema di categorie di azioni o di strumenti finanziari partecipativi) atti a far venire meno le condizioni anzidette.

Nell'ipotesi invece in cui il medesimo soggetto non sia in grado di disporre della maggioranza assoluta dei voti in tutte le deliberazioni assumibili dall'assemblea ordinaria (anche a causa delle modifiche apportate dall'autonomia statutaria al modello legale di *governance* societaria), non potrà dirsi realizzata la fattispecie del controllo di diritto e sarà pertanto necessario verificare, con riguardo alla situazione volta a volta in essere, l'eventuale sussistenza dei presupposti del controllo interno di "fatto".

Con riferimento a tale ultima fattispecie occorre quindi dimostrare caso per caso la sussistenza o meno di un'influenza dominante (mentre nel caso del controllo di diritto essa è oggetto di presunzione), all'uopo precisando quale sia il grado di intensità minimale del potere di esercitare tale forma di dominio sulla società controllata ai fini della sua qualificazione in termini di controllo di fatto.

Come è noto, anche in questo caso la legge circoscrive l'ambito di rilevanza della disponibilità dei diritti di voto alla sola assemblea ordinaria, e il contenuto minimo dell'influenza dominante deve quindi ricercarsi nella possibilità di prevalere nelle deliberazioni di tale consesso concernenti la nomina dei componenti l'organo amministrativo della società partecipata, sì da poter assumere tramite essi, indirettamente, la direzione della complessiva attività d'impresa.

---

[287] Del resto, appare evidente come tali riflessioni abbiano valenza esclusivamente teorica: nella realtà, infatti, è difficilmente prefigurabile il caso di una società che dopo aver sostenuto degli investimenti più o meno rilevanti per acquisire una partecipazione qualificata in un'altra società (tale appunto da attribuire alla prima la facoltà di esercitare un'influenza dominante sulla seconda) decida poi *spontaneamente* di non esercitare nei fatti le proprie prerogative di controllante.

[288] In ogni caso, per poter continuare a qualificarsi in termini di controllo *ex* art. 2359 c.c., deve trattarsi del mancato esercizio di un potere comunque sussistente in capo alla società controllante, e non già della radicale insussistenza o del venir meno di tale potere.

Tale potere di nomina degli amministratori costituisce quindi, a ben vedere, una condizione necessaria ma anche sufficiente per qualificare l'influenza esercitata sull'assemblea della società partecipata in termini di effettiva dominanza ed esclusività, ciò costituendo il presupposto della fattispecie del controllo di "fatto" di cui all'art. 2359 c.c., primo comma, n. 2): necessaria, in quanto la sua mancanza comporterebbe *tout court* il venir meno della possibilità stessa di configurare un'ipotesi di influenza dominante; sufficiente, in quanto l'eventuale assenza della medesima capacità di voto con riguardo alle altre materie di competenza dell'assemblea ordinaria (al limite anche di tutte le altre, quali la nomina dell'organo di controllo, l'approvazione del bilancio, la revoca degli amministratori, ecc.) comunque non compromette la capacità del soggetto controllante di influenzare la gestione della società partecipata.

Parallelamente, non può sussistere un'ipotesi di controllo di fatto qualora una società disponga della maggioranza dei voti esercitabili in tutte le materie di competenza dell'assemblea ordinaria di un'altra società pur con la sola eccezione delle deliberazioni aventi ad oggetto la nomina degli amministratori.

Per quanto invece concerne il controllo *esterno* (art. 2359 c.c., primo comma, punto 3), anch'esso consiste nel potere di dominio di una società nei confronti di un'altra, ma trova la propria fonte non già in una cointeressenza al capitale di quest'ultima quanto piuttosto in particolari vincoli contrattuali con la medesima società (da non confondersi con la fattispecie del contratto di "dominazione") dai quali derivino prerogative analoghe a quelle proprie del potere di influenza dominante associato al controllo interno.

Specularmente a quest'ultimo, anche la nozione del controllo esterno è meramente potenziale, distinta dall'effettivo esercizio del relativo potere: in altre parole, anche tale fattispecie di controllo societario si esplica sulla base della mera potenzialità di esercizio di un'influenza dominante su una determinata società, con la conseguenza che il mancato esercizio di tale potere non inficerebbe, in alcun modo, la ricognizione dello status di controllante in capo all'azienda che ha la potestà di esercitare tale influenza.

Appare quindi evidente, in conclusione, come la differenza tra controllo interno e controllo esterno debba ricercarsi, oltre che ovviamente nella diversa modalità di esercizio dell'influenza dominante (una cointeressenza patrimoniale qualificata al capitale di una società, nel primo caso, la sussistenza di particolari vincoli contrattuali che avvincono una società giuridicamente indipendente ad un'altra, nel secondo caso), nel fatto che il controllo interno consiste in un potere che trova manifestazione nell'assemblea ordinaria della società partecipata tramite l'esercizio del diritto di voto, mentre il controllo esterno prefigura un

potere che si esplica direttamente sull'organo amministrativo della società controllata, determinandone le scelte gestionali.

3.3.3. Soggetti tenuti alla redazione del bilancio consolidato: art. 26, D.Lgs. 127/91

La VII Direttiva CEE (n. 349/83) poneva l'obiettivo di disciplinare la redazione del bilancio dei gruppi aziendali (c.d. bilancio consolidato, costituito dall'unione dei bilanci d'esercizio di ciascuna azienda componente il gruppo e il cui scopo è rappresentare la situazione patrimoniale e finanziaria, nonché il risultato economico, del complesso di tali imprese, giuridicamente indipendenti ma economicamente coordinate in modo unitario) pur senza fornire una definizione organica ed esaustiva di quest'ultimi, piuttosto limitandosi ad indicare le ipotesi in cui il tipo di vincolo sussistente tra la società capogruppo e ciascuna controllata avesse o meno comportato l'obbligo di consolidamento dei relativi bilanci.

All'art. 1, punto 1), della Direttiva, infatti, si evince una configurazione di gruppo quale insieme di imprese assoggettate al controllo e all'indirizzo di un'unica società (c.d. capogruppo o impresa "madre") in virtù della disponibilità, in capo a quest'ultima, della maggioranza dei voti esercitabili nelle assemblee ordinarie di ciascuna impresa-figlia, ovvero della titolarità del diritto a nominare la maggioranza dei componenti dei relativi organi amministrativi, di direzione o di vigilanza; al punto 2) del medesimo articolo, la Direttiva consentiva agli Stati membri la facoltà di includere nell'area di consolidamento quelle imprese in cui un altro soggetto (società capogruppo) avesse detenuto una cointeressenza patrimoniale tale da consentirle l'esercizio di un'influenza dominante; all'art. 12, era invece prevista la facoltà di includere nell'area di consolidamento quelle imprese che pur in assenza di vincoli partecipativi sono sottoposte alla direzione unitaria di un altro soggetto in virtù di un contratto o di clausole statutarie, oppure anche quelle imprese in cui gli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza sono costituiti in maggioranza dalle medesime persone (in altre parole, la Direttiva consentiva agli Stati membri di obbligare alla redazione del bilancio consolidato anche le imprese facenti parte di un gruppo "orizzontale").

Ciò premesso, è appena il caso di rilevare come l'ampiezza delle opzioni consentite dal legislatore comunitario ai Paesi aderenti alla Comunità Europea fosse motivata dalla necessità di rendere adattabili le norme "europee" di redazione del bilancio consolidato alle peculiari caratteristiche economico-giuridiche di ciascun Paese membro, che inevitabilmente trovavano riverbero in ordinamenti giuridici tra loro poco o nulla uniformi.

Per quanto poi concerne il D.Lgs 127/91, con il quale il Legislatore nazionale ha dato attuazione alla citata Direttiva 349/83 Cee in materia di conti consolidati dei gruppi societari, il relativo disposto normativo mirava ad escludere tutte le situazioni in cui il coordinamento o la direzione unitaria delle imprese componenti l'aggregato non risultasse basato sui vincoli giuridici obiettivamente rilevabili: si è infatti optato per una configurazione di gruppo sostanzialmente ancorata alle situazioni di controllo, di diritto o di fatto, previste dai numeri 1) e 2) del primo comma dell'art. 2359 c.c., ampliandone la portata solo per i casi particolari di influenza dominante esercitata in virtù di accordi con altri soci (come nel caso dei patti di sindacato, peraltro già implicitamente previsti dall'art. 2359 c.c.), di contratti (c.d. contratti di "dominazione") oppure di clausole statutarie, nell'ipotesi in cui la legge del Paese in cui ha sede la società controllata consenta tali contratti e clausole.

Più specificamente, l'art. 25 del D.Lgs. 127/91 statuisce che le *società di capitali* (società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata) che controllano un'altra impresa sono obbligate a redigere il bilancio consolidato di gruppo[289], a condizione che le azioni o quote della controllata siano possedute dalla controllante per lo svolgimento (indiretto) dell'attività d'impresa e non allo scopo di una successiva alienazione, pertanto iscritte nel relativo bilancio d'esercizio (c.d. bilancio *individuale*) tra le immobilizzazioni finanziarie e non come meri valori di scambio nell'attivo circolante[290].

---

[289] Mentre è rigidamente stabilita la forma di società di capitali che deve assumere la capogruppo, le definizione delle imprese controllate risulta assai più ampia, all'uopo ritenendosi che ogni impresa rientri nella definizione a prescindere dalla forma giuridica in cui è organizzata. Conseguentemente, possibili controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato sono allora le società di capitali, le società di persone, i consorzi, le *joint ventures*, le imprese individuali, le associazioni e le fondazioni che svolgono attività d'impresa.

[290] Peraltro, non necessariamente è ravvisabile una coincidenza esatta tra la nozione di gruppo e quella di area di consolidamento ai fini della redazione del bilancio consolidato. Quest'ultima, infatti, prefigura un insieme minore, o al limite uguale, al gruppo nel suo complesso, dal momento che comprende solo quei soggetti costituenti l'aggregato i cui bilanci devono essere sottoposti alla procedura di consolidamento. Alla definizione di tale area si perviene attraverso casi di *esonero* (art. 27) ed *esclusione facoltativa* (art. 28). Ai sensi dell'art. 27, sono esonerati dalle redazione del bilancio consolidato sia i piccoli gruppi che le sub-holding: quanto ai primi (c.d. *gruppi minori*) l'esonero ricorre quando le imprese controllanti e controllate non abbiano emesso titoli quotati in borsa e superato, per due esercizi consecutivi, due dei seguenti limiti:

- 14.600.000 euro nel totale degli attivi degli stati patrimoniali;
- 29.200.000 euro nel totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni;
- 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio;

con riguardo alle seconde (*sub-holding*), l'esonero si applica nei confronti di imprese a loro volta controllate da un'altra impresa, a condizione che la controllante sia titolare di oltre il 95% delle azioni o quote della sub-holding ovvero, in difetto di tale condizione, che la redazione del bilancio consolidato non sia stata richiesta almeno 6 mesi prima della fine dell'esercizio da tanti soci che rappresentino almeno il 5% del capitale sociale della sub-holding (al pari del precedente, anche in tale caso la possibilità di esonero è subordinata alla condizione che la sub-holding non abbia emesso titoli quotati in un mercato regolamentato e che controllante sia soggetta al diritto di uno stato membro dell'Unione Europea e rediga e sottoponga al controllo il proprio bilancio consolidato secondo lo stesso D.Lgs 127/91, oppure secondo il diritto di uno stato membro dell'Unione Europea. L'art. 28, invece disciplina i casi di esclusione facoltativa, ravvisabili quando:

1) l'inclusione irrilevante ai fini della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta; oppure
2) l'esercizio effettivo dei diritti della controllante soggetto a gravi e duratura restrizioni; oppure
3) le informazioni non ottenibili tempestivamente o con spese sproporzionate; oppure

Ciò premesso, il successivo art. 26 recita testualmente:

"1. Agli effetti dell'art. 25 sono considerate imprese controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato quelle indicate nei numeri 1) e 2) del primo comma dell'articolo 2359 c.c.

2. Agli stessi effetti sono in ogni caso considerate controllate:

a) *le imprese su cui un'altra ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali clausole;*
b) *le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto;*

3. Ai fini dell'applicazione del comma precedente si considerano anche i diritti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persone interposte; non si considerano quelli spettanti per conto di terzi."

Preliminarmente, si evidenzia come la scelta del legislatore in merito alle relazioni di controllo tra impresa madre e imprese figlie può dirsi ispirata al principio istituzionale definito dal potere di controllo in contrapposizione a un principio funzionale basato su un influsso dominante effettivamente esercitato da una direzione unica[291]: la delimitazione dell'area costituita dai soggetti "passivi" del gruppo avviene cioè secondo delle linee oggettive definite dai rapporti formali di controllo che rappresentano vincoli giuridici obiettivamente rilevabili piuttosto che sulla base di relazioni *de facto*.

Il rinvio ai soli numeri 1) e 2) del primo comma dell'art. 2359 c.c., e quindi ad ipotesi di controllo *interno* di diritto o di fatto derivanti dalla disponibilità di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria dell'azienda partecipata, esclude dall'obbligo di consolidamento i bilanci delle società controllate da un'altra società mediante i particolari vincoli contrattuali di cui al numero 3), primo comma, del medesimo articolo (ipotesi di controllo *esterno*)[292], che appunto completa la casistica delle fattispecie di controllo ivi previste.

Con riguardo a quanto sopra, la Relazione ministeriale di accompagnamento al decreto non spiega i motivi in virtù dei quali il succitato articolo 26, nell'individuare le società obbligate a redigere il bilancio consolidato, non considera controllate (pertanto escludendole dal

---

4) la partecipazione posseduta esclusivamente allo scopo della successiva alienazione.

[291] Provasoli A., "Il bilancio consolidato e lo schema di legge per l'attuazione della VII direttiva comunitaria", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 1988.

[292] Secondo quanto contenuto nel principio contabile nazionale (OIC) n. 17, il controllo ai fini dell'obbligo di consolidamento deve essere: a) *stabile* nel tempo, ovvero non deve trattarsi di un rapporto di controllo transitorio o occasionale; b) *autonomo*, nel senso che l'esercizio dei diritto di voto non deve dipendere dalla collaborazione o dall'alleanza con altri soggetti indipendenti.

perimetro di consolidamento) le imprese assoggettate al controllo esterno di un'altra società, all'uopo limitandosi a stabilire che *"…la sola esistenza di influenza dominante fondata su vincoli contrattuali non è ritenuta sufficiente per giustificare l'inclusione, nei conti consolidati, del patrimonio e dei risultati economici di tali controllate"*[293].

In altre parole, le controllate su cui viene esercitata un'influenza dominante in conseguenza di vincoli derivanti da un contratto, per il quale tali imprese risultano ad esempio licenziatarie con obbligo di esclusiva o somministranti vincolate all'esclusiva, rimangono estranee dalla definizione stessa di gruppo (almeno ai fini del consolidamento dei relativi bilanci), probabilmente a causa del loro configurarsi come espressione di comportamenti spontanei giuridicamente non dovuti dai soggetti interessati[294].

Peraltro, in aggiunta alle citate modalità di controllo mutuate *sic et simpliciter* dall'art. 2359 c.c., il 2° comma dell'art. 26 ne integra la portata dispositiva, considerando controllate, sempre ai fini dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato:

a) le imprese su cui un'altra ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria delle prime, quando la legge applicabile consente tali contratti o clausole;
b) l'impresa nella cui assemblea un'altra società, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto ivi esercitabili (ipotesi del patto di sindacato, che come anticipato è implicitamente prevista anche nella fattispecie del controllo interno, di diritto e di fatto, *ex* art. 2359 c.c.).

Per quanto concerne le fattispecie di cui alla lettera a), esse *in primis* contemplano i contratti di *dominazione* (la cui sottospecie più importante sono i contratti di gestione), aventi per oggetto l'attribuzione ad una società del diritto di esercitare un formale dominio su un'altra impresa, la quale ultima si obbliga pattiziamente ad agire in conformità agli ordini impartiti dagli organi istituzionali della prima anche nell'ipotesi in cui ciò le arrechi un pregiudizio patrimoniale.

Tale modalità di controllo, come è noto, non trova paternità nel nostro ordinamento ed è anzi ritenuta, da consolidata dottrina ed unanime giurisprudenza oltre che dallo stesso legislatore nazionale nella citata Relazione al D.Lgs. 127/91, del tutto incompatibile con i suoi principi fondamentali *"…perché incidente sullo status e sulla funzione tipica dell'organo di*

---

[293] Pini M., *Principi del nuovo bilancio d'esercizio*, Etas, Milano, 1993, pag. 213: *"All'interno della relazione ministeriale, quando ci si riferisce a "tali controllate", si parla di licenziatarie con obbligo di esclusiva, somministranti vincolate all'esclusiva, ecc."*.

[294] Colombo G.E., Portale G., *Trattato delle società per azioni. Bilancio d'esercizio e consolidato*, op. cit., pag. 670.

gestione secondo i principi del diritto societario che postulano la sua indipendenza giuridica da organi di altre imprese"[295], ma tuttavia è stata egualmente inserita nel testo normativo in previsione dell'eventualità che un gruppo di diritto italiano possa annoverare, tra le proprie componenti, anche società residenti in Paesi in cui tale modalità di controllo è consentita dalla legge[296] (il Legislatore ha all'uopo recepito senza adattamenti il testo della Direttiva perfino nell'inciso "quando la legge applicabile consenta tali clausole").

Posto quindi che il contratto di dominazione rappresenta una forma di legame tra aziende per cui un'impresa si trova sotto il dominio di un'altra dato che l'oggetto del contratto è proprio la sottomissione di un'impresa alla direzione di un'altra, si tratta evidentemente di una previsione normativa volta ad includere nell'area di consolidamento quelle imprese-figlie aventi sede in Paesi ove la stipulazione di tali contratti risulta lecita (come la Germania).

A differenza di quanto statuito dal comma primo, numero 3), dell'art. 2359 c.c. (c.d. controllo *esterno*, appunto realizzato tramite appositi vincoli contrattuali), in cui un contratto tipico contiene clausole accessorie tali da vincolare economicamente un'azienda ad un'altra pur in assenza di un vincolo partecipativo, nel caso del prefato accordo di dominazione è l'intero documento contrattuale a risultare illecito per l'ordinamento giuridico italiano, in quanto esclusivamente rivolto a configurare un'ipotesi di eterodirezione di una società da parte di un'altra, cioè ad assoggettare un'impresa giuridicamente indipendente all'esercizio di un'influenza dominante da parte di un altro soggetto.

In altre parole, il controllo derivante da un contratto di dominazione si differenzia dal quello basato su particolari vincoli contrattuali in quanto, in quest'ultimo, che non viene considerato dall'art. 26 del D.Lgs. 127/91 ai fini della definizione dell'area di consolidamento, l'oggetto del contratto non è il dominio di una azienda su un'altra bensì la strutturazione di rapporti di interscambio, quali prestazioni da ricevere o da fornire, nei fatti fondamentali per lo svolgimento della vita produttiva e gestionale (come, per esempio, l'utilizzo di una concessione che pone la concessionaria in una condizione di dipendenza economica dalla concedente[297]).

Premesso che il contratto con cui una società rinuncia alla propria gestione a beneficio di un'altra è un istituto giuridico caratteristico dell'ordinamento tedesco, esso consente all'impresa dominante di perseguire apertamente i propri interessi e quelli del gruppo nel suo insieme anche a svantaggio dell'impresa dipendente, impartendo istruzioni vincolanti all'organo amministrativo della società dominata che è giuridicamente obbligato ad eseguirne

[295] Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, op. cit., pag. 111.
[296] Ballarino T., *La società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, op cit., pag. 209.
[297] Quatraro B., "Il bilancio consolidato. L'area di consolidamento", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6, 1992.

le direttive: tale organo di gestione è quindi del tutto subalterno, ma proprio per questo non responsabile verso i soci e i terzi delle eventuali conseguenze dannose per l'impresa dipendente delle istruzioni ricevute (è anche possibile che il contratto di dominazione preveda, anche per ragioni fiscali, il trasferimento degli utili dall'impresa dipendente a quella dominante).

Per evitare quindi che soci di minoranza, creditori e terzi soggetti della società dominata possano vedere lesi i propri diritti, in particolare di natura patrimoniale, da un esercizio non corretto del rapporto di dominanza, la legge tedesca prevede un regime di responsabilità in capo all'impresa dominante per la corretta gestione dell'impresa dipendente, che la obbliga a coprire, per l'intera durata del rapporto, le eventuali perdite d'esercizio subite dalla dominata, causate sia da pregiudizievoli direttive della dominante sia dallo sfavorevole andamento della gestione.

In altre parole, società dominante e società dominata restano, nei rapporti esterni, soggetti fra loro distinti ciascuna mantenendo la propria personalità giuridica, ma nei rapporti interni l'alterità soggettiva è del tutto neutralizzata dato che:

1) la società dominata non ha un proprio interesse sociale distinguibile da quello della società dominante e ad esso contrapponibile, giacché le direttive impartite da quest'ultima potrebbero anche essere pregiudizievoli per la controllata purché siano utili per gli interessi dell'impresa dominante o del gruppo nel suo complesso, e l'organo amministrativo della società dominata non ha la facoltà di rifiutare l'osservanza di quanto impartito;
2) la società dominata non assume, sempre nei rapporti interni, un proprio rischio imprenditoriale, giacché ove esiste un contratto di dominazione la dominante si obbliga a coprire ogni perdita d'esercizio subita dalla dominata durante il periodo di vigenza del contratto[298].

Per quanto invece concerne la seconda fattispecie di controllo contrattuale, essa afferisce la possibilità che un'impresa eserciti un'influenza dominante su un'altra impresa in virtù di apposite clausole inserite nello statuto sociale di quest'ultima (lo statuto, del resto, altro non è che una particolare tipologia di contratto).

La modalità d'attuazione tipica di tale fattispecie di controllo societario, che è anche quella maggiormente studiata dalla dottrina, consiste nell'assegnazione ad uno specifico socio, e a

[298] Di fatto, la società dominata, benché persona giuridica, si trova in una posizione assimilabile, per più di un aspetto, a quella del lavoratore subordinato, che agisce alle dipendenze, nell'interesse e sotto la direzione e la supervisione di un datore di lavoro sul quale sono trasferiti i rischi dell'attività svolta (a tal riguardo non rilevando il fatto che gli utili della dominata siano o meno trasmessi alla dominante).

lui soltanto, di una serie di prerogative (delle quali la più comune è il potere di nominare la maggioranza dei componenti l'organo di amministrazione)[299] indipendentemente dalla quota di capitale sociale da questi effettivamente detenuta: è quindi possibile, in altre parole, che la previsione nello statuto sociale di tali clausole di privilegio consenta ad un socio detentore di un pacchetto azionario di per sé di minoranza assoluta (al limite anche di una sola azione, necessaria per avere la qualifica di socio – c.d. *golden share*) di assurgere al ruolo di socio di riferimento, agendo in sede assembleare, e più in generale negli organi istituzionali di una determinata società, come se detenesse la maggioranza assoluta del capitale sociale.

Anche il controllo tramite clausole statutarie, specularmente al caso del contratto di dominazione, è ritenuto dalla prevalente dottrina e da unanime giurisprudenza del tutto incompatibile con l'ordinamento giuridico nazionale, non soltanto perché incidente sullo status e sulle funzioni tipiche degli organi istituzionali di un'azienda alla luce dei principi del diritto societario, ma anche perché assolutamente lesivo di quel principio maggioritario che governa il funzionamento di tali organi (in particolare, dell'assemblea dei soci): anche in questo caso, pertanto, risulta evidente come il legislatore abbia contemplato l'ipotesi di controllo derivante da clausola statutaria nell'eventualità che il diritto applicabile ai rapporti con un'impresa controllata estera consenta l'inserimento di tali clausole negli statuti delle società.

Tuttavia, l'istituto della *golden share* è stato utilizzato anche in Italia, sulla scorta di quanto accaduto in Francia, nel periodo delle privatizzazioni delle aziende pubbliche a cavallo tra gli anni '80 e '90 del secolo scorso: esso consentiva infatti allo Stato di "fare cassa" vendendo sul mercato la maggioranza delle quote di capitale di tali aziende ma al tempo stesso di mantenerne il pieno controllo (normalmente, infatti, l'azionista pubblico si riservava il diritto *ex* statuto di nominare la maggioranza dei componenti il consiglio di amministrazione nonché di designare gli amministratori delegati), soprattutto con riguardo a quelle aziende considerate strategiche o comunque di rilevanza nazionale (aziende operanti nel settore della difesa, nel settore dell'energia, ecc.), in tal modo contemperando l'interesse della collettività con quello del bilancio dello stato.

Alla luce di tali considerazioni debbono quindi venire interpretati gli artt. 2449 e 2450 del codice civile, i quali attribuiscono allo Stato e agli enti pubblici che siano o meno titolari di

[299] Dalle Vedove G., *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust*, op. cit., pag. 122: *"L'unica ipotesi di possibile ipoteca statutaria sulla composizione di organi si rinviene nell'art. 2458 c.c., che prevede che l'atto costitutivo di società per azioni a partecipazione dello Stato o di enti pubblici, conferisca al soggetto pubblico il potere di nominare uno o più amministratori o sindaci. Tale potere esteso, dall'art. 2459, anche a quelle società per le quali, pur non essendo partecipate da un soggetto pubblico, la legge o l'atto costitutivo riservino ad esso analoga facoltà".*

una partecipazione, anche minima, in una società per azioni il diritto di nominare e revocare la maggioranza degli amministratori di tale società, appunto in virtù della presenza di una clausola in tal senso nel relativo statuto.

Peraltro, da una parte, la scarsa appetibilità sul mercato delle azioni di società gravate dalla presenza nello statuto di una clausola di *golden share* (in particolare, la prospettiva di un investimento non contemperato dalla possibilità di addivenire ad una posizione di controllo scoraggiava gli investitori istituzionali privati – fondi d'investimento, banche, ecc. – dall'acquisto delle azioni di tali società), dall'altra, in particolare, le relazioni di censura nonché le sentenze a ciò contrarie emesse nel corso del tempo dalla Corte di Giustizia Europea, che considerava tali clausole in evidente violazione dei trattati Cee in tema di libertà economica e d'impresa, hanno persuaso i governi nazionali a eliminare progressivamente l'uso di tali clausole di privilegio per garantirsi il controllo di grandi imprese considerate strategiche, favorendo piuttosto il ricorso a meccanismi maggiormente rispettosi delle regole del libero mercato (quali, ad esempio, la previsione di maggioranze rafforzate o di *quorum* rigidi).

Per quanto poi concerne il prefato punto b), secondo comma, dell'art. 26, per il quale appunto si considerano controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato le imprese su cui un'altra, sulla base di accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza assoluta ovvero relativa dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, appare evidente come esso richiami in tutto e per tutto l'ipotesi del patto di sindacato in precedenza analizzata con riguardo all'art. 2359 c.c.

Come è ormai noto, il patto di sindacato costituisce infatti un fattore di potenziamento di una partecipazione di minoranza ai fini del conseguimento del controllo, di diritto oppure anche di fatto, da parte di un unico socio: ancora una volta, si ribadisce come la posizione di controllo non sia di pertinenza del sindacato in quanto tale, e quindi di un soggetto giuridico a struttura collettiva o associativa, bensì di un singolo e ben individuato socio che, attraverso la propria adesione ad esso, riesce ad esercitare in prima persona un'influenza dominante sulle attività e sulle decisioni della società partecipata (che diviene quindi controllata "unilateralmente"[300] da tale socio in virtù appunto del patto parasociale).

In altre parole, nella misura in cui un singolo socio, grazie ad accordi con altri soci, dispone da solo della maggioranza (assoluta ovvero relativa) dei diritti di voto necessari per l'approvazione delle deliberazioni dell'assemblea ordinaria di una certa società, la posizione di controllo (di diritto ovvero di fatto) a ciò derivante è assolutamente conforme al principio

[300] Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, op. cit., pag. 160.

della natura esclusiva del controllo societario connotante sia l'art. 2359 c.c. sia il testo normativo in esame, e che invece esclude l'ipotesi di controllo realizzato congiuntamente da più soggetti (tale ipotesi si realizzerebbe se fosse il sindacato in quanto tale ad esercitare un'influenza dominante sull'assemblea della società partecipata e non più il singolo socio che grazie al sindacato diviene in grado di esercitare tale influenza).

In ultimo, il terzo comma dell'art. 26, in modo assolutamente speculare a quanto in precedenza analizzato con riguardo al secondo comma dell'art. 2359 c.c., stabilisce che ai fini dell'individuazione di un'ipotesi di controllo interno (di diritto ovvero di fatto) rilevante per la redazione del bilancio consolidato, debbono considerarsi anche i rapporti di controllo di natura *indiretta*, e pertanto i diritti di voto spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persone interposte, mentre non si considerano quelli spettanti per conto terzi (per la cui analisi si rimanda ai precedenti paragrafi del presente lavoro).

Conclusivamente, si evidenzia come anche la nozione di controllo societario rilevante ai fini della redazione del bilancio consolidato, al pari di quella delineata dall'art. 2359 c.c., richieda come condizione non solo necessaria ma anche sufficiente una situazione giuridica, in capo all'impresa controllante, da cui derivi la *possibilità* di esercitare un'influenza dominante sulla controllata: in altre parole, il controllo che conduce al consolidamento è meramente potenziale, non dovendosi all'uopo dimostrare lo svolgimento effettivo di tale prerogativa ma appunto risultando sufficiente la sussistenza della sola facoltà d'esercizio.

Proprio la caratteristica di potenzialità del controllo rende irrilevante, ai fini della redazione del bilancio consolidato, i motivi del suo eventuale mancato esercizio: tanto nell'ipotesi di cause riconducibili alla discrezionalità dell'impresa madre, quanto indipendenti dalla sua volontà, quest'ultima dovrà comunque ricomprendere la consociata nell'area di consolidamento stante in ogni caso la sussistenza della possibilità di esercizio del connesso diritto.

Peraltro, appare evidente come l'area del consolidamento e quella del controllo societario *ex* art. 2359 c.c. non possano assolutamente considerarsi coincidenti quanto ad ampiezza della fattispecie: infatti, per un verso, non tutte le società controllanti sono tenute al consolidamento dei propri bilanci essendone dispensati i gruppi di piccole dimensioni e/o le *sub-holding* di cui all'art. 27 del D.Lgs. 127/91 (e del resto, neppure tutte le società controllate devono essere incluse nel bilancio consolidato attesi i casi di esclusione facoltativa previsti dal successivo art. 28); per altro verso, solo la nozione di controllo di cui alla normativa sul consolidamento e non anche quella del codice civile è idonea a ricomprendere l'ipotesi del contratto di dominazione (in forza del quale, appunto, la controllata si assoggetta totalmente alla

controllante obbligandosi a seguire le istruzioni che gli organi di quest'ultima le impartiscono).

Peraltro, se tale ipotesi non può dirsi sussunta nell'alveo dell'art. 2359 c.c., il cui richiamo ai "vincoli contrattuali" concerne soltanto le già menzionate clausole atipiche di contratti tipici (contratti di agenzia, di commissione, ecc.), come è noto il contratto di dominazione non trova paternità nel nostro ordinamento ed è anzi ritenuto del tutto inammissibile, stante che lo stesso art. 26 subordina espressamente l'ipotesi in discorso all'eventualità che la legge di un Paese estero consenta tale tipologia di controllo contrattuale.

3.3.4. Lo IAS n. 27

Il principio contabile internazionale n. 27, *Consolidated and Separate Financial Statements*, non definisce la nozione di gruppo aziendale né si preoccupa di approfondire il concetto di controllo ad essa prodromico (in ciò, peraltro, coerentemente con l'approccio metodologico pratico e flessibile che caratterizza tutti i principi contabili emessi nel corso del tempo dall'International Accounting Standard Board - Iasb), ma si occupa piuttosto delle problematiche afferenti la presentazione del bilancio consolidato dei gruppi d'imprese.

Più specificamente, il principio in esame assolve ad una funzione sostanzialmente speculare a quella degli artt. 25 e 26 del D.Lgs. 127/91, limitandosi quindi, da una parte, a definire le situazioni di controllo di un'azienda su un'altra rilevanti ai fini dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato da parte della capogruppo, dall'altra, ad individuare le possibili cause che esonerano la controllante dalla redazione del prefato documento.

In ogni caso, l'impiego dello Ias 27 nei Paesi aderenti all'Unione Europea risulta limitata a singoli e specifici aspetti, dato che la Comunicazione della Commissione Europea del novembre 2003 prevede che per stabilire se una società appartenente ad un gruppo d'imprese deve o meno redigere conti consolidati, ci si continui a basare sul diritto nazionale attuativo della VII Direttiva Cee (quindi, con riguardo all'Italia, su quanto disposto dal D.Lgs. 127/91, agli artt. 25 e 26 in precedenza analizzati), all'uopo riportando che *"…quando una società non è tenuta a redigere conti consolidati per via di una causa di esenzione o di esclusione contenuta nel diritto nazionale adottato in attuazione delle direttive contabili, non si applicano gli obblighi del regolamento IAS relativi ai conti consolidati"*.

In altre parole, le società residenti in Paesi europei tenute a redigere il bilancio consolidato conformemente ai principi contabili internazionali (in Italia, come è noto, tale obbligo ricade

esclusivamente sulle società quotate, alla luce di quanto previsto dal D.Lgs. n. 38 del 28/02/05) devono rifarsi ad essi da un punto di vista tecnico-contabile, cioè con riguardo all'osservanza degli schemi di bilancio nonché dei criteri di valutazione delle singole poste (l'analisi delle poste *tipiche* del bilancio di gruppo, nonché i criteri di consolidamento delle partecipazioni, sono ad esempio contenuti nell'*International Financial Reporting Standard* – Ifrs n. 3), ma per l'individuazione delle aziende tenute al consolidamento dei bilanci, nonché delle cause di esonero e di esclusione dal relativo obbligo, è necessario riguardare al testo normativo con il quale nei singoli Paesi è stata recepita la VII Direttiva Comunitaria in tema di conti consolidati.

Peraltro, anche se le disposizioni in esame non trovano applicazione nel nostro Paese è comunque interessante rilevare come lo Ias 27 non faccia alcun riferimento, per quanto concerne i soggetti tenuti alla redazione del bilancio consolidato, alla forma giuridica della capogruppo, all'uopo piuttosto prevedendo l'obbligo di consolidamento dei bilanci in capo a qualunque entità che in qualunque modo controlli un'altra entità, indipendentemente dalle relative strutture giuridiche.

In altre parole, disponendo che *"…questo principio si applica nella preparazione e nella presentazione del bilancio consolidato per un gruppo di entities sotto il controllo di una comune capogruppo (*c.d. *parent)"*, ed utilizzando il termine neutro e vieppiù generico di "entità" in luogo di uno giuridicamente più preciso[301], risulta evidente come lo Ias 27 preveda l'obbligo di consolidamento per qualsiasi impresa che si trovi nella condizione di essere a capo di un gruppo, indipendentemente dalla forma giuridica rivestita dall'impresa controllata o controllante (che possono quindi essere anche prive di personalità giuridica): secondo tali previsioni, pertanto, tutti i gruppi aziendali sono tenuti alla presentazione del documento consolidato a prescindere dalla veste giuridica delle proprie componenti, mentre le disposizioni civilistiche sanciscono il succitato obbligo solamente per i gruppi con a capo società di capitali, o comunque per i gruppi nei quali vi sia la presenza di società di capitali tra le controllanti o le controllate[302].

Per quanto poi concerne la nozione di controllo aziendale, la cui concettualizzazione è appunto prodromica all'individuazione di un gruppo d'imprese, il paragrafo 4 dello Ias 27

[301] Andrei P., Azzali S., Gavana G., Lai A., Rinaldi L., Saccon C., Viganò R., *Bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2008, pag. 44.

[302] Premesso che ai fini della definizione dell'area di consolidamento, e quindi per l'individuazione di eventuali cause di esonero o di esclusione, è sempre necessario fare riferimento alla normativa nazionale *ex* D.Lgs. 127/91 anche nell'ipotesi di società capogruppo tenuta alla redazione del bilancio consolidato conformemente ai principi contabili internazionali, si evidenzia come il paragrafo 10 dello Ias 27 all'uopo preveda soltanto delle cause di esonero (e non di esclusione) dall'obbligo di redazione del bilancio consolidato, e segnatamente con riguardo alla sola ipotesi della società controllante a sua volta controllata da un'altra (c.d. *sub-holding*)

definisce una controllata alla stregua di *"…un'entità controllata da un'altra entità"*, e la sottesa relazione di controllo come *"…il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere benefici dalle sue attività"*.

Il medesimo paragrafo statuisce poi che deve *presumersi* la sussistenza di una relazione di controllo tra due entità quando:

1) la capogruppo dispone, direttamente o indirettamente tramite proprie controllate, di più della metà dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea dell'azienda partecipata (è la tipica fattispecie del controllo *interno* di diritto, diretto ovvero indiretto), a meno che, in casi comunque eccezionali, non possa chiaramente dimostrarsi che tale possesso in realtà non costituisce controllo;
2) la capogruppo possiede meno della metà dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria della controllata ovvero non possiede alcuna cointeressenza in essa, ma si trova comunque in una delle seguenti condizioni[303]:
   a) ha il controllo effettivo di più della metà dei diritti di voto in virtù di un accordo con altri investitori (fattispecie del controllo *interno* di fatto): il patto di sindacato può attribuire ad un unico socio, in via quindi esclusiva, il potere di controllo, oppure quest'ultimo deve essere esercitato in modo congiunto dagli aderenti al patto (c.d. controllo congiunto);
   b) ha il potere di determinare le politiche finanziarie e operative dell'impresa in virtù di una clausola statutaria o di un contratto (c.d. controllo *esterno*);
   c) ha comunque il potere di nominare o di rimuovere la maggioranza dei componenti del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo amministrativo, ed il controllo dell'impresa è detenuto da tale organo.

Con specifico riguardo a quest'ultimo punto, nella misura in cui il potere di nominare o revocare la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo di una determinata entità sia basato sulla disponibilità di una partecipazione di minoranza al capitale di quest'ultima, all'uopo opportunamente "potenziata" da fattori contingenti quali un sostenuto frazionamento della compagine sociale ovvero un elevato tasso di assenteismo dei restanti soci nelle assemblee ordinarie, appare evidente come tale ipotesi di dominanza prefiguri la fattispecie del controllo *interno* di fatto.

[303] Nella determinazione del controllo occorre considerare anche gli eventuali diritti di veto, previsti dallo statuto o da accordi tra soci, relativi alle decisioni in merito alla nomina e revoca degli amministratori nonché all'approvazione del bilancio, in ciò prescindendo dal loro effettivo esercizio, oltre ai potenziali diritti di voto che in futuro potrebbero venire esercitati, quali opzioni, warrant, azioni convertibili, ecc.

Sulla base di quanto acclarato, posto che i presupposti essenziali del controllo debbono ricercarsi non soltanto nel duraturo ed incondizionato potere di direzione dell'entità controllata nei suoi aspetti economici e finanziari, ma anche nella finalità della capogruppo di ottenere benefici dall'attività operativa della controllata medesima, appare evidente come gli strumenti atti ad esercitare tale controllo risultino essere il possesso da parte della capogruppo di una partecipazione di maggioranza assoluta (a meno che non si dimostri che tale cointeressenza comunque non garantisca il controllo) ovvero relativa (all'uopo coadiuvata dalle note circostanze di "potenziamento") al capitale dell'entità controllata, oppure anche la capacità di nominare e revocare la maggioranza dei componenti l'organo amministrativo di quest'ultima a prescindere dal possesso di qualunque cointeressenza patrimoniale.

Proprio tale ultimo aspetto costituisce l'elemento di maggiore differenza tra le disposizioni dettate dallo Iasb e il contenuto della VII Direttiva comunitaria, nonostante diversi Autori[304] ritengano che la definizione delle relazioni di controllo elaborata dal principio internazionale abbia trovato ispirazione proprio dalla Direttiva medesima: quest'ultima, infatti, ai fini della qualificazione di un rapporto inter-aziendale in termini di controllo richiede, in generale, la presenza di una cointeressenza al capitale della controllata da parte della controllante, mentre per lo Ias 27 la fattispecie del controllo può ben realizzarsi anche nella completa assenza di un rapporto partecipativo.

Appare quindi evidente come il venir meno della necessità di un legame di tipo partecipativo tra due o più entità ai fini della loro qualificazione in termini di gruppo caratterizzi, nei fatti, l'approccio metodologico dello Ias 27 al problema del controllo aziendale in termini economico-sostanziali piuttosto che meramente formali[305].

Acclarata quindi la prefigurabilità di una relazione di controllo pur in assenza di un legame partecipativo, il documento interpretativo dei principi internazionali (emesso dal medesimo Iasb) Sic n. 12 sottolinea però che la mera dipendenza economica tra due entità, come nel caso di relazioni commerciali in essere tra cliente e fornitore ovvero tra finanziatore e soggetto finanziato, non costituisce di per sé una forma di controllo, ma è necessario verificare caso per caso che:

1) l'attività dell'entità subalterna sia condotta per conto dell'impresa controllante, in modo che quest'ultima ne tragga vantaggi economici;

[304] Azzali S., *Il bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2002, pag. 439; Bailey G.T., Wild K., *International accounting standards*, Abg, Londra, 2000, pag. 737.
[305] Andrei P., Azzali S., Gavana G., Lai A., Rinaldi L., Saccon C., Vigano R., *Bilancio consolidato*, op. cit., pag. 65.

2) la controllante ha il potere di prendere decisioni per ottenere la maggioranza dei benefici economici derivanti dall'attività della sottoposta (tale situazione può anche determinarsi, come anticipato, in virtù di apposite clausole statutarie);
3) la controllante ha il diritto di ottenere la maggioranza dei benefici economici prodotti dall'entità subalterna, ed è esposta ai rischi gravanti sulla sua attività.

Posto inoltre che l'applicazione del principio internazionale richiede il consolidamento di una entità da parte della capogruppo anche in assenza di un formale legame partecipativo, nell'ipotesi in cui quest'ultima risulti in grado di esercitare sulla prima un potere fattuale di gestione volto all'ottenimento dei relativi benefici, è possibile dedurre come sia proprio l'esercizio effettivo di tale potere, a prescindere dalla relativa fonte, a comportare la ricomprensione o meno di un'entità nell'area di consolidamento.

Per i principi internazionali, in altre parole, ai fini dell'inclusione di un'impresa nel bilancio consolidato non sembra sufficiente la sussistenza di una posizione di controllo meramente potenziale in capo alla capogruppo, ma risulta piuttosto necessario l'effettivo esercizio di tale potere sull'entità subalterna, mentre il venir meno della facoltà di determinare nei fatti le politiche finanziarie e gestionali di una partecipata al fine di ottenere dei benefici dalla sua attività comporta la perdita del controllo ai fini del consolidamento del relativo bilancio (nella normativa italiana, come poc'anzi rilevato, la definizione dell'area di consolidamento invece si fonda esclusivamente sul concetto di controllo potenziale): secondo gli Ias-Ifrs, quindi, la fattispecie del controllo ai fini della redazione del bilancio consolidato si basa esclusivamente sul *potere* di controllo, indipendentemente dal fatto che quest'ultimo venga poi effettivamente esercitato.

3.3.5. Il collegamento societario

Ancora sulla base di un approccio giuridico ai rapporti sussistenti tra aziende, si rileva come un'ulteriore tipologia di interconnessione societaria, che si affianca in posizione di subalternità alla fattispecie del controllo fin qui oggetto di studio ma che non rileva né ai fini della definizione del gruppo aziendale né ai fini dell'individuazione delle aziende

ricomprendibili nell'area di consolidamento[306], risieda nella fattispecie del collegamento societario.

A tal riguardo, sulla base di quanto disposto dal terzo comma dell'art. 2359 c.c. si considerano collegate *"…le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. Tale influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati"*.

In via preliminare, appare immediatamente evidente come il potere d'influenza necessario per la configurazione di un rapporto di collegamento riposi esclusivamente, alla medesima stregua delle fattispecie del controllo *interno* (di fatto ovvero di diritto), sulla disponibilità di voti esercitabili nell'assemblea ordinaria di una determinata società.

A differenza però di quanto osservato con riguardo alle fattispecie del controllo societario di cui al primo comma dell'art. 2359 c.c., dove l'elemento costitutivo comune è appunto rappresentato dalla potestà di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria della subordinata, ai fini della configurazione di un rapporto di collegamento rileva come anticipato l'esercizio di un'influenza *notevole*, risultando quindi evidente come le due ipotesi differiscano tra loro non per la natura del potere esercitato (in entrambi i casi, infatti, il calcolo dei voti avviene su quelli esercitabili nell'assemblea ordinaria e non sull'intero capitale sociale) quanto piuttosto per la diversa intensità e durata del suo esercizio.

Al fine di accertare la sussistenza di un rapporto di collegamento, pertanto, occorre valutare la situazione di fatto concretamente in essere alla luce delle circostanze specifiche che di volta in volta si realizzano, individuando gli indici suscettibili di palesare l'effettivo esercizio di un'influenza notevole: nella concettualizzazione di tali indici è necessario tenere presente che il fondamento di un potere di fatto si sostanzia nella capacità di nominare i componenti dell'organo di amministrazione, nell'ipotesi di controllo, ovvero nella possibilità di contribuire a determinare la loro nomina, nell'ipotesi di collegamento, e quindi potendo per tale via influire sull'indirizzo strategico ed operativo dell'impresa controllata o collegata[307].

Premesso quindi che non vi sono situazioni che determinano automaticamente il collegamento (come invece avviene nel caso del controllo di diritto), secondo tale approccio l'influenza notevole che qualifica la fattispecie in esame costituisce una forma di potere simile

[306] Nell'ordinamento giuridico nazionale la fattispecie del collegamento societario rileva esclusivamente ai fini dell'individuazione delle partecipazioni iscritte nel bilancio d'esercizio tra le immobilizzazioni finanziarie che possono essere valutate con il Metodo del Patrimonio Netto (*Equity Method*) in alternativa a quello del costo storico rettificato (art. 2426 c.c., n. 4).

[307] Santosuosso D.U., *Sul collegamento societario*, in: AA.VV., *Studi in onore di Pietro Schlesinger*, Tomo IV, Giuffrè, Milano, 2004, pag. 715.

al controllo e di natura tipicamente fattuale, che si distingue (come anticipato) dal controllo societario più propriamente di fatto con riguardo all'ampiezza dell'orizzonte temporale di continuato esercizio nonché alla relativa "forza".

Se infatti il controllo *"…deve apparire relativamente stabile e continuativo"*, mentre il collegamento *"…può viceversa risultare episodico e discontinuo e riguardare solo una parte ristretta, ancorché significativa, dei poteri relativi all'indirizzo della gestione sociale"* [308], risulta evidente come il controllo, a differenza del collegamento, attribuisca al soggetto che ne dispone la possibilità di esercitare sulla società subordinata un potere organico e sistematico in termini di intensità, nonché non meramente occasionale ma piuttosto stabile e continuativo con riguardo alla relativa estensione temporale[309].

Posto quindi che la tipologia di legame in questione sarebbe riscontrabile, in linea teorica, nelle ipotesi che vedono la presenza di un socio di riferimento le cui determinazioni non possono essere del tutto trascurate nello svolgimento del processo decisionale relativo alla società collegata, appare evidente come non possa riscontrarsi, nell'ipotesi di pedissequa applicazione del modello legale di *governance* tracciato dal legislatore e in precedenza analizzato, la coesistenza nella medesima società di rapporti di collegamento e controllo interno di fatto (e ovviamente di diritto), dato che l'ipotesi del primo tipo verrebbe inevitabilmente assorbita dall'esercizio dell'influenza dominante associata al più esteso ed incisivo potere di controllo[310].

Peraltro, l'ipotesi del contestuale esercizio di un'influenza dominante e di un'influenza notevole da parte di due differenti soggetti sulla medesima società (la quale ultima assumerà, per il primo soggetto, la veste di controllata, mentre per il secondo di collegata) potrebbe comunque rinvenirsi nella pratica aziendale, a condizione che lo statuto sociale contenga apposite clausole concernenti l'elezione degli amministratori mediante il voto di lista, ovvero venga riservato ai soci di minoranza il diritto di nominare uno o più amministratori: in tali casi, come rilevato dalla prevalente dottrina, *"…l'esercizio di un'influenza notevole da parte dei soci di minoranza potrebbe risultare compatibile con l'esistenza di una posizione di controllo* (di fatto) *in capo a un diverso soggetto"*[311].

---

[308] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 697.
[309] Notari M., *La nozione di controllo nella disciplina antitrust*, op. cit., pag. 243.
[310] Santosuosso D.U., *Sul collegamento societario*, op. cit., pag. 718. A tal riguardo, si evidenzia come la presenza di un rapporto di controllo *"…deve considerarsi un forte indice sintomatico dell'insussistenza dell'influenza notevole, in quanto il potere di influenza associato a quest'ultima forma di potere risulterebbe di fatto neutralizzato dall'esercizio dell'influenza dominante da parte della società controllante"*; Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 698.
[311] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 698; Sbisà G., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 362.

Di più, qualora le disposizioni statutarie prevedano dei limiti massimi al possesso azionario da parte del singolo socio, sino a che non emergano situazioni di controllo di fatto dovrebbe ritenersi che tutti coloro in grado di disporre di un ammontare di diritti di voto corrispondente a tale limite di possesso azionario siano effettivamente in grado di esercitare un'influenza notevole.

Con riguardo a quanto sopra, il Notari rileva che nell'ipotesi in cui la volontà della società collegata (a monte) risulti addirittura vincolante per la società controllante, ad esempio in virtù di particolari accordi suscettibili di attribuire alla prima una sorta di diritto di veto sulle determinazioni della seconda aventi ad oggetto la gestione dell'azienda controllata/collegata, potrebbe profilarsi un'ipotesi di controllo congiunto oppure anche l'attribuzione ad entrambe le società di una posizione atta ad esercitare un'influenza notevole.

Si evidenzia come l'accertamento dell'esistenza di un'influenza notevole si basi *ex lege* su presunzioni di natura *relativa* (è quindi ammessa prova contraria): la disponibilità di diritti di voto nelle percentuali indicate dal terzo comma dell'art. 2359 c.c., pertanto, potrebbe anche non essere sufficiente per configurare un rapporto di collegamento, ad esempio qualora la società partecipata e presuntivamente collegata fosse sottoposta al controllo (di fatto o a maggior ragione di diritto) sistematico e pervasivo di un'altra società, tale da impedire del tutto alla prima di esercitare quella influenza notevole teoricamente tipica delle ipotesi di collegamento societario, mentre potrebbe parimenti darsi il caso dell'esercizio da parte della società partecipante di un'influenza dominante nei confronti della società subordinata anche a fronte di un a disponibilità di diritti di voto pari (o anche inferiore) a quella poc'anzi individuata[312].

Infatti, nell'ipotesi di società partecipate caratterizzate da un elevato tasso di assenteismo degli azionisti nelle assemblee nonché da un elevato frazionamento della base azionaria (come nel caso ormai noto delle *public companies*), potrebbe certamente prefigurarsi il caso in cui l'esercizio del 20% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria (o del 10% se quotata), oppure anche di una percentuale inferiore, risulti comunque sufficiente a garantire a chi ne dispone l'esercizio di un'influenza addirittura dominante e non soltanto notevole sulla società in esame, pertanto profilandosi una situazione di controllo di fatto (di cui al secondo comma dell'art. 2359 c.c.) e non di mero collegamento[313].

---

[312] Sbisà G., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 361; Di Sabato F., *Diritto delle società*, op. cit., pag. 267.

[313] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 695; Ferrara F.*jr*, Corsi F., *Gli imprenditori e le società*, op. cit., pag. 802. Secondo questi ultimi, peraltro, l'esercizio di un'influenza notevole potrebbe anche derivare da circostanze di fatto diverse dalla titolarità di determinate percentuali di diritti di voto: si consideri ad esempio il caso in cui una società disponga di voti in misura inferiore rispetto alle soglie di un

In ultimo, si rileva come il silenzio del legislatore con riguardo all'ipotesi del collegamento indiretto tra più società, ovvero di un rapporto di collegamento con la società collegata della collegata, comporti l'impossibilità di prefigurarne la sussistenza nell'ordinamento giuridico nazionale: infatti, in caso contrario, si ritiene che l'ipotesi in esame sarebbe stata oggetto di specifica menzione nell'alveo dell'art. 2359 c.c.[314], così come avvenuto con riguardo al caso del controllo societario indiretto (come è noto, infatti, sulla base di quanto stabilito dal secondo comma dell'art. 2359 c.c., per accertare la sussistenza di una modalità di controllo *interno*, di diritto oppure di fatto, devono venire computati anche i voti che un'azienda può esprimere nell'assemblea ordinaria di un'altra azienda per il tramite di società controllate, società fiduciarie o persona interposta).

Una fattispecie differente dal collegamento indiretto poc'anzi accennato è invece l'ipotesi di esercizio da parte di una società di un'influenza notevole su un'altra società per il tramite di una terza società, controllata dalla prima e collegata alla seconda in virtù della disponibilità di una percentuale a ciò sufficiente di diritti di voto: pur in assenza di una specifica menzione da parte della norma di legge in esame, tale ipotesi di collegamento indiretto per il tramite di società a loro volta controllate (e non collegate come nel caso precedente) è considerato realizzabile dalla prevalente dottrina giuridica.

La fattispecie del collegamento tra aziende viene esaminata dai principi contabili internazionali nell'*International Accounting Standard* (Ias) n. 28, rubricato "Partecipazioni in società collegate", il quale nell'elaborare i criteri di contabilizzazione delle partecipazioni in società collegate, definisce quest'ultime quelle società in cui un investitore esercita un'influenza notevole ma delle quali non detiene il controllo o il controllo congiunto.

Si presume l'esistenza di un'influenza notevole quando la partecipante possiede, direttamente o indirettamente tramite controllate, il 20% o più dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della partecipata, a meno che possa chiaramente essere dimostrato il contrario; quando invece la partecipante possiede una quota inferiore al 20% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea della partecipata, si suppone che essa non eserciti un'influenza notevole, a meno che possa chiaramente essere dimostrato il contrario.

L'esistenza di un'influenza notevole da parte di una partecipante non è necessariamente preclusa se un'altra partecipante possiede la maggioranza assoluta o relativa, ed è solitamente segnalata dal verificarsi di una o più delle seguenti circostanze:

- la rappresentanza nell'organo amministrativo della partecipata;

---

quinto o di un decimo richiamate dalla norma, ma, in virtù dell'adesione ad un patto di sindacato, essa comunque goda del potere di incidere in modo più o meno incisivo sulle deliberazioni assembleari.

[314] Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, op. cit., pag. 699; Corapi D., *Le società per azioni*, op. cit., pag. 189.

- la partecipazione nel processo decisionale, inclusa la partecipazione alle decisioni in merito ai dividendi o ad altro tipo di distribuzione degli utili;
- il verificarsi di rilevanti operazioni tra la partecipante e la partecipata;
- l'interscambio di personale dirigente o la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

Al fin di verificare la sussistenza di un'influenza notevole, è necessario tenere conto anche dei diritti di voto potenziali (per esempio, *warrant* azionari, opzioni *call*, obbligazioni convertibili, ecc.), esaminando tutti i fatti e le circostanze che incidono su tali diritti.

3.4. Conclusioni.

Dopo aver analizzato il concetto di gruppo d'imprese sia da punto di vista aziendalistico che giuridico, è a nostro avviso opportuno proporre delle considerazioni conclusive al fine di fissare i requisiti che le due prospettive richiedono affinché un certo complesso economico-produttivo possa qualificarsi in termini di gruppo piuttosto che di mero aggregato aziendale.

Riassumendo, a tale fine l'orientamento aziendalistico prevalente pone come condizione qualificante e imprescindibile la rintracciabilità in seno al complesso imprenditoriale dei seguenti elementi caratteristici:

1) esistenza di una pluralità di aziende ciascuna dotata di una propria personalità giuridica;
2) ciascuna azienda riveste la forma giuridica della società per azioni o, più raramente, a responsabilità limitata;
3) sussistenza di un legame partecipativo (diretto ovvero indiretto) tra le singole società e la capogruppo;
4) unicità del soggetto economico, esercitante un'attività di direzione del complesso aziendale unitaria nello spazio e nel tempo.

Con riguardo al requisito dell'indipendenza formale delle singole unità componenti l'aggregato, è opinione comune che esso costituisca una condizione necessaria per la qualificazione funzionale del gruppo, distinguendolo dal caso dell'unica azienda divisa[315].

[315]A tale proposito il Bastia rileva che *"…l'esistenza di una pluralità di aziende è condizione necessaria per l'individuazione di una coordinazione produttiva interpretabile, sul piano del significato economico, come un sistema di accordi interaziendali…il carattere della pluralità è elemento distintivo degli accordi interaziendali rispetto all'azienda divisa. L'azienda divisa, dal punto di vista delle linee di prodotti, dal punto di vista territoriale, dal punto di vista delle responsabilità, può infatti presentare un'articolazione strutturale interna ed un grado di decentramento decisionale tali da determinare delle unità organizzative differenziate e relativamente autonome, del tutto assimilabili ad aziende distinte. Ciò che in ogni caso caratterizza l'azienda*

Più complesso e dibattuto in dottrina è invece il riconoscimento alle singole entità componenti l'aggregato di una personalità giuridica propria, ciò implicitamente comportando che queste ultime debbono necessariamente rivestire la forma delle società di capitale: premesso che la considerazione di tale condizione è certamente caratterizzante in quanto restringe notevolmente il novero delle aggregazioni aziendali che possono qualificarsi in termini di gruppo (si esclude cioè che le aggregazioni nate tra imprese individuali e/o tra società di persone possano dar vita a gruppi aziendali[316]), la sua accoglienza nel nostro sistema d'analisi appare necessaria a causa della sostanziale incompatibilità tra le caratteristiche quali-quantitative di tali vesti giuridiche e quelle che una entità costituente un gruppo dovrebbe possedere per soddisfare al meglio gli scopi che tale formazione dovrebbe in teoria perseguire: raggiungere la grande dimensione aziendale, e quindi i benefici tecnico-economici ad essa connessi, al contempo godendo dei vantaggi specifici della formazione a gruppo.

Se tale caratteristica naturalmente esclude la possibilità che le imprese individuali possano costituire un gruppo (almeno in senso economico-aziendale) in quanto prefiguranti combinazioni tipiche della piccola dimensione, la ragione che ci motiva ad escludere le società di persone dal presente campo di indagine risiede proprio nel loro carattere personale: il regime di autonomia patrimoniale imperfetta (che è appunto la diretta conseguenza della prevalenza, in questo tipo di società, dell'elemento personale su quello patrimoniale[317]), infatti, esporrebbe i soci di una società di persone facente parte di un gruppo a rischi ed esborsi eccessivi nel caso in cui i creditori, in ipotesi di insufficienza del patrimonio sociale, si rivolgessero ad essi per soddisfare i propri diritti, propagando al resto dell'aggregato la crisi di un solo elemento.

Un ulteriore elemento caratteristico dei gruppi aziendali è rappresentato dal legame di natura partecipativa che pone in connessione le diverse entità costituenti il complesso, con ciò intendendo il possesso diretto o indiretto di tutto o parte il capitale delle diverse società del gruppo da parte di un unico soggetto, la società capogruppo, conformemente al disposto dell'art. 2359, comma primo, punti 1) e 2) del codice civile.

---

divisa rispetto alle coalizioni fra imprese è l'unicità del soggetto giuridico"; Bastia P., *Gli accordi tra imprese. Fondamenti economici e strumenti informativi*, Clueb, Bologna, 1989, pag. 110.

[316] Sul punto autorevoli autori, come già sottolineato, hanno preso posizioni divergenti da quella assunta in tale sede sostenendo l'esistenza di gruppi costituiti da società di persone e da ditte individuali, il che non può certo essere smentito in quanto la realtà fattuale ne fornisce più d'una prova, ma come anticipato si ritiene una circostanza (si veda *infra* capitolo..), oltre che assai poco frequente, soprattutto incompatibile con i requisiti e le caratteristiche di cui la grande dimensione richiede il possesso.

[317] All'uopo il Passaponti rileva che *"…non esiste un vero e proprio patrimonio sociale dato che i beni apportati su cui si basano le operazioni economiche sono considerati proprietà comune dei soci"*; Passaponti P., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali,* op. cit., pag. 99.

A tal riguardo, le ragioni adducibili per l'esclusione dal novero dei gruppi di quelle forme di aggregazione aziendale basate su collegamenti di natura diversa dal legame partecipativo tra le aziende componenti l'aggregato (quali i collegamenti produttivi e finanziari o le aggregazioni a base contrattuale, di cui al punto 3) comma 1 dell'art. 2359 c.c.), che quindi assurge al ruolo di requisito imprescindibile per qualificare un gruppo, sono molteplici.

In *primis*, posto che la struttura legale delle imprese costituenti il gruppo è quella tipica delle società di capitali (S.p.A. o più raramente S.r.l.), il legame tra queste non può che essere, preferibilmente, di natura partecipativa ai rispettivi capitali; in secondo luogo, con tale strumento di collegamento la coesione tra le diverse aziende risulta massima, dato che non si hanno semplici rapporti di collaborazione o sporadiche intese per l'esercizio in comune di particolari attività, ma piuttosto l'integrale congiunzione delle varie entità fino a costituire un complesso economico unico ed unitario.

Certamente i collegamenti cosiddetti informali, ossia quelle influenze che una grande azienda esercita sul piano produttivo ovvero finanziario su aziende minori e che rimangono al di fuori di rapporti contrattuali specifici, non possono considerarsi costitutivi di un gruppo in quanto, nonostante il requisito di autonomia economico-produttiva delle unità subordinate possa venire in certa misura meno, la precarietà del legame e parimenti la rapidità con cui lo stesso potrebbe essere posto nel nulla sono tali da non consentire all'imprescindibile requisito della direzione unitaria (in cui come si è visto si sostanzia il gruppo) di radicalizzarsi e di manifestarsi nel pieno delle sue potenzialità.

Per quanto poi specificamente riguarda i vincoli contrattuali, nonostante siano mezzi di aggregazione più sicuri e stabili dei precedenti, il grado di integrazione economico-produttiva tra le aziende costituenti il complesso che ne discende è il più delle volte assai limitato (a particolari aspetti della gestione o a singole operazioni) e in ogni caso può facilmente e rapidamente trovare dissoluzione (come ad esempio per lo scadere del termine dell'accordo, per la risoluzione del contratto,ecc.): posto quindi che anche in questo caso il livello di coesione inter-aziendale non è tale da dare vita ad una direzione unitaria integrata delle varie entità costituenti il complesso, né tanto meno può considerarsi stabile nel tempo, risulta evidente come la tipologia del gruppo c.d. "paritetico", in cui le imprese sono appunto unite da rapporti di tipo contrattuale (contratto di somministrazione, di appalto, di licenza esclusiva, ecc.), secondo l'approccio adottato non possono considerarsi gruppi nel senso più propriamente economico-aziendale.

Una motivazione analoga viene poi addotta per escludere le clausole statutarie dal novero degli strumenti di controllo aziendale idonei a qualificare un aggregato d'imprese in termini di

gruppo, in quanto anche in questo caso il controllo non opera per il tramite di un vincolo partecipativo (resterebbe invece salva l'efficacia del controllo esercitato per il tramite della "golden share", ma considerata la specificità dei soggetti che se ne possono avvalere nonché la straordinarietà delle situazioni in cui è consentita dall'ordinamento giuridico, appare del tutto ininfluente ai fini della presenta analisi), mentre si deve riconoscere la validità dell'influenza dominante esercitata da una società su un'altra società in virtù di un patto di sindacato, in quanto essa configura in ogni caso una ipotesi di controllo fondata sul possesso di azioni o quote di capitale.

Inoltre, è appena il caso di rilevare come il collegamento a base partecipativa consenta la concentrazione della potestà di controllo sulle diverse aziende costituenti il complesso in un'unica figura (il soggetto economico) comune a tutte le unità nonostante la loro individualità giuridica: a tal riguardo, gli studiosi condividono l'opinione secondo cui il potere di controllo detenuto da tale soggetto non è di per sè sufficiente per prefigurare l'esistenza di un gruppo aziendale, ma a nostro avviso costituisce certamente il presupposto necessario affinché le varie unità in cui lo stesso si compone agiscano in modo complementare e interdipendente, sì da configurare un unico e coordinato complesso economico.

In altre parole, solo se il legittimo diritto a governare le aziende da parte della società *holding*, derivante da una posizione di controllo potenziale fondata su una partecipazione di maggioranza al capitale di tali aziende, viene effettivamente esercitato, estrinsecandosi in una strategia organizzativa comune e coordinata, l'aggregato aziendale acquisisce il carattere dell'unità economica e quindi le fattezze del gruppo[318].

Secondo un approccio al gruppo di natura prettamente giuridica, invece, la probabilità che un'aggregazione di imprese possa qualificarsi tale è certamente maggiore considerato che i requisiti all'uopo richiesti sono meno stringenti, sotto certi aspetti, di quelli in precedenza individuati dal prevalente orientamento aziendalistico.

In tal senso, se con riguardo ai requisiti della pluralità e dell'indipendenza giuridica delle unità coinvolte nell'aggregazione si riscontra una sostanziale uniformità di vedute tra l'interpretazione giurisprudenziale e quella più propriamente aziendalistica, e per le stesse ragioni addotte in precedenza, per quanto invece concerne la forma giuridica delle entità costituenti il complesso come è noto il legislatore non è nel tempo addivenuto ad un orientamento preciso, prevedendo quindi sia la veste delle società di persone che di capitali

[318] Sotto questo profilo nei cosiddetti gruppi *finanziari*, poiché costituiti da un insieme di imprese unite tra loro non da legami tecnico-economici ma da vincoli di tipo finanziario, non si realizza l'unità economica e l'aggregazione rimane allora a livello meramente "formale".

(ma non, in ogni caso, delle imprese individuali) ai fini della qualificazione del complesso in termini di gruppo.

A tal riguardo, peraltro, è appena il caso di ricordare come ai fini del prefato ragionamento non rilevi assolutamente la circostanza che il legislatore, nell'individuare le imprese obbligate alla redazione del bilancio consolidato (art. 25, D.Lgs 127/91), faccia esclusivo riferimento alle società di capitali, stante la non obbligatorietà della pubblicazione del bilancio redatto dalle società di persone.

Con riguardo poi al tipo di legame sussistente tra le diverse entità costituenti il complesso e la società capogruppo, l'art. 2359 c.c. ammette tre fattispecie di controllo:

a) quello basato sulla disponibilità sia diretta che indiretta della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria delle società partecipate (c.d. controllo *interno* di "diritto"), con riguardo a qualunque deliberazione da essa assumibile;
b) quello basato sulla disponibilità sia diretta che indiretta di un numero di voti comunque sufficienti ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria delle società partecipate (c.d. controllo *interno* di "fatto"), almeno con riguardo alle deliberazioni di quest'ultima aventi ad oggetto la nomina dei componenti dell'organo amministrativo (al raggiungimento di tale obiettivo possono eventualmente concorrere l'assenteismo dei soci, il frazionamento del capitale oppure anche la sussistenza accordi tra soci che attribuiscono ad uno di essi il dominio dell'assemblea);
c) quello in cui l'influenza dominante opera in virtù di vincoli contrattuali di qualsiasi natura, laddove consentano di influire in modo determinante sulle scelte gestionali della società controllata (c.d. controllo *esterno*).

È interessante notare come il legislatore preveda l'ipotesi contrattuale ai fini dell'individuazione della fattispecie del controllo societario (e quindi dell'individuazione del gruppo di società), ma parimenti subordini il consolidamento dei bilanci delle singole società costituenti il complesso soltanto all'ipotesi di sussistenza di un legame partecipativo tra la capogruppo e ciascuna controllata[319].

Infatti, l'art. 26 del D.Lgs 127/91, che appunto individua le società controllate ai fini della redazione del bilancio consolidato, precisa la nozione di controllo, diretto ovvero indiretto, in proprio oppure tramite il ricorso ad un patto tra i soci che conferisca ad uno soltanto di essi la disponibilità dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria, rinviando ai soli numeri 1), c.d.

[319] A tal riguardo il Caratozzolo rileva che *"…le società controllate in forza di rapporti contrattuali…non devono essere incluse nel consolidamento*"; Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, op. cit., pag. 63.

controllo *interno* di "diritto", e 2), c.d. controllo *interno* di "fatto", del primo comma dell'art. 2359 c.c., (con l'aggiunta delle ulteriori e specifiche fattispecie dell'influenza dominante derivante da un contratto di dominazione o da clausole all'uopo previste nello statuto sociale, naturalmente soltanto quando la legge applicabile consenta tali contratti e clausole): il mancato richiamo del successivo numero 3), c.d. controllo *esterno*, nasce infatti proprio dalla volontà del legislatore nazionale di escludere qualunque forma di controllo "contrattuale"[320] da quelle rilevanti ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Per quanto poi concerne il requisito della direzione unitaria esercitata sulle aziende costituenti il complesso da parte della società capogruppo (soggetto economico del gruppo), la dottrina giuridica italiana ha nel tempo assunto orientamenti variegati in ordine ai rapporti fra la nozione di controllo e quella di gruppo, sebbene i due fenomeni siano assolutamente contigui e, soprattutto, nonostante la seconda delle summenzionate nozioni si di fatto "costruita" sulla prima.

Un certo orientamento ravvisa la sussistenza di un gruppo aziendale in tutti quei casi in cui sia riscontrabile una relazione di controllo, diretto ovvero indiretto, di diritto oppure di fatto, tra la capogruppo e le restanti società costituenti il complesso (e dunque l'esercizio di un'influenza dominante della prima nei confronti delle restanti); per altra parte della dottrina, invece, perché possa parlarsi di gruppo è necessaria la sussistenza di un requisito ulteriore rispetto allo sterile vincolo di controllo, e precisamente un elevato grado di integrazione economica fra le società che compongono il gruppo, conseguente alla direzione unitaria esercitata dalla capogruppo.

Più specificamente, secondo tale approccio il controllo, pur se determinante l'ingerenza di un'impresa su un'altra, costituirebbe una condizione necessaria ma non sufficiente per aversi un gruppo, il quale ultimo si caratterizzerebbe per la presenza dall'ulteriore presupposto della *direzione unitaria*, ovverosia dell'esercizio da parte della società capogruppo di una effettiva funzione di indirizzo e di coordinamento delle attività facenti capo alle diverse unità del gruppo, di fatto qualificando solo quei fenomeni di aggregazione imprenditoriali volti *"…alla realizzazione di un programma economico comune ed ulteriore rispetto a quello realizzato attraverso le singole imprese*"[321]: in altre parole, per l'esistenza del gruppo sarebbe

[320] Non bisogna confondere il controllo *contrattuale* dell'art. 2359 che, come detto, nell'art. 26 non viene richiamato in quanto configura mezzo di controllo volutamente escluso dal legislatore, con il controllo esercitato per mezzo del contratto di *dominazione* che se pure rappresenta l'unica forma di controllo senza vincolo partecipativo menzionata dal legislatore, non è nei fatti praticata in quanto non ammessa nel nostro ordinamento giuridico.

[321] Ferri G., *Le società*, in: Vassalli G. (a cura di), *Trattato di diritto civile*, Utet, Torino, 1987, pag. 1020. Su posizioni analoghe, fra gli altri: Jaeger P.G., "Direzione unitaria di gruppo e responsabilità degli amministratori", *Rivista delle Società*, n. 9, 1985.

indispensabile la sussistenza del requisito della direzione unitaria delle imprese che lo costituiscono da parte della *holding*, con la conseguenza che la relativa ingerenza non potrebbe limitarsi alla scelta degli amministratori delle controllate ma piuttosto *"…investire fondamentali momenti dell'attività di tali ultime società, quali la formulazioni di generali strategie di gestione, l'adozione di fondamentali decisioni operative, la scelta dei dirigenti, ecc.*"[322].

Peraltro, ancora un diverso orientamento dottrinale ritiene non corretto identificare il concetto di gruppo, specie ai fini della redazione del bilancio consolidato, con i soli gruppi economici o organici, caratterizzati da una notevole omogeneità economica ed organizzativa: in tal modo, infatti, si restringerebbe eccessivamente il campo d'analisi e si finirebbe per escludere dall'obbligo di presentazione del bilancio consolidato *"…numerose realtà societarie che, pur non essendo tipicamente assimilabili ai gruppi industriali, non presentano le caratteristiche ritenute tipizzanti la fattispecie gruppo*"[323].

Secondo tale approccio, pertanto, il requisito della direzione unitaria non caratterizzerebbe il gruppo in generale ma soltanto una delle forme che esso può assumere, cioè il gruppo integrato sotto il profilo organizzativo ed economico: premesso che la funzione dell'informativa societaria fornita attraverso il bilancio consolidato, oltre naturalmente a fornire una rappresentazione corretta della situazione economico-patrimoniale del gruppo, è quella di far emergere l'eventuale pericolo di un'alterazione delle normali condizioni contrattuali nei rapporti tra controllante e controllata, in considerazione del rischio che le decisioni del socio di maggioranza siano influenzate da un immanente conflitto di interessi e che quindi l'interesse della società controllata possa essere sacrificato nel nome di un trascendente "interesse di gruppo", soprattutto al fine di prevenire possibili abusi da parte della controllante, è di tutta evidenza come tale esigenza si avverta non solo nei gruppi integrati, ad alto grado di coesione economica, ma anche nei gruppi finanziari e nei conglomerati, con riferimento ai quali la redazione del consolidato si ritiene dunque auspicabile.

Secondo quest'ultimo orientamento la condizione necessaria e sufficiente affinché sussista l'obbligo di compilazione del suddetto bilancio sarebbe la presenza di una relazione di controllo attraverso la possibilità di esercitare un'influenza dominante, a nulla poi rilevando il fatto che tale potenzialità trovi effettiva traduzione nel compimento di atti di indirizzo e supervisione più o meno pervasivi.

---

[322] Pavone La Rosa A., "La responsabilità da controllo nei gruppi di società", *Rivista delle Società*, n. 3, 1984.
[323] Bianchi L.A., *Informazione societaria e bilancio consolidato di gruppo*, Egea, Milano, 1990, pag. 120.

In tale ordine di idee[324], la vera differenza dovrebbe ricercarsi nel fatto che la nozione di gruppo concerne questioni di carattere amministrativo (o decisionale), mentre quella di controllo questioni di carattere dominicale (o di appartenenza alle imprese): il *gruppo* porrebbe quindi problemi di disciplina della dialettica tra autonomia ed eteronomia decisionale delle imprese raggruppate, mentre il *controllo* porrebbe problemi di disciplina dell'appartenenza delle imprese, principalmente sul piano della trasparenza o dei processi di concentrazione.

Tuttavia, fra le sempre più numerose definizioni dettate nella legislazione speciale, emerge netta la tendenza a costruire la nozione di gruppo su quella di controllo (e dunque intorno a un nucleo di fattispecie "costitutive" chiaramente fondate su legami di ordine dominicale).

[324] Galgano F., *I gruppi di società,* op.cit., pag. 110; Blandini A., *Direzione unitaria e responsabilità nei gruppi,* Esi, Napoli, 2000, pag. 23; Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 230; Tombari U., *Il gruppo di società,* op. cit., pag. 28.

4. *L'ECONOMICITÀ DI GRUPPO*

4.1. Premessa: l'economicità super-aziendale

L'evoluzione storica del fenomeno dei gruppi aziendali ha evidenziato come la tipologia di processo aggregativo in esame nasca quando, a giudizio di chi governa un dato sistema aziendale, il sistema medesimo non appare più sufficientemente funzionale al soddisfacimento dei propri fini ontologici (quanto meno sotto l'aspetto dimensionale, poiché il processo di globalizzazione abbrevia i tempi di ricerca dell'ottima dimensione flessibile al mutare del contesto internazionale) e se ne ricerca, perciò, una sostanziale modifica attraverso l'aggregazione con altri sistemi aziendali.

In tal guisa, il gruppo rappresenta quel modello di "azienda" che più e meglio di altri, soprattutto in confronto con la grande impresa singola, ottempera all'esigenza di assicurare il durevole mantenimento di una condizione di equilibrio dinamico sotto la spinta di molteplici influssi, sia interni che esterni al complesso, al punto da potersi affermare che *"…i gruppi, quali fenomeni di concentrazione con finalità ultime economiche, sono quelle realtà poste in essere per motivi di economicità delle aziende coinvolte e, quindi, per migliorare detta economicità, se fosse già esistente, per mantenerla, se fosse in pericolo, o per riconquistarla, se fosse stata temporaneamente perduta"*[325].

A tal riguardo, come è noto l'aspetto economico della gestione concerne l'esercizio dell'azienda dal punto di vista dei costi e dei ricavi nonché delle relazioni tra gli uni e gli altri variamente configurate nel tempo e nello spazio: affinché un'azienda di produzione possa svolgere la propria attività istituzionale deve infatti acquisire sul mercato i fattori di cui necessita, sostenendo costi e, successivamente, collocare sul medesimo i prodotti ottenuti conseguendo i correlati ricavi.

L'iterazione del prefato processo trova quindi nei ricavi il proprio "volano", ed è esattamente nella relazione costi-ricavi che l'azienda deve trovare le condizioni per poter perdurare nel tempo, ovvero quest'ultimi dovranno tendenzialmente remunerare, alle condizioni richieste dal mercato, tutti i portatori dei fattori produttivi impiegati nel ciclo produttivo, ivi compreso il capitale di rischio a prescindere dalla forma dal medesimo concretamente assunta: secondo tale approccio, pertanto, l'equilibrio economico

[325] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 22.

dell'esercizio, più ancora della mera autosufficienza, costituisce la condizione primaria dell'economicità, e quindi della capacità dell'azienda di perdurare nel tempo.

Come accennato nel secondo capitolo, il giudizio sull'equilibrio economico è generalmente basato sull'accertamento di due tipi di condizioni:

- la prima, insita nella definizione stessa di equilibrio economico, prefigura l'attitudine dell'impresa a preservare l'integrità del capitale in essa investito a titolo di rischio in previsione della continuità della gestione, con ciò riferendosi, in senso lato, alle condizioni *oggettive* di equilibrio economico, soddisfatte dal divario positivo tra i ricavi ed i costi di gestione: tale condizione, in altre parole, è soddisfatta se e nella misura in cui il reddito generato dalla gestione è sufficiente a garantire un pieno reintegro dei fattori impiegati nei processi di produzione e a remunerare il capitale apportato dai soci, in misura congrua rispetto al rischio e alle aspettative di cui quest'ultimi sono portatori;
- la seconda concerne la capacità dell'impresa di realizzare i programmi di gestione che le sono stati assegnati dal proprio soggetto economico, ovvero l'adeguatezza dei flussi di ricchezza generati periodicamente a sostenere gli investimenti originati dai suoi piani di sviluppo mantenendo il ricorso all'indebitamento entro i limiti desiderati: detto profilo di equilibrio è quindi di natura *soggettiva*.

Alla luce di entrambi i citati profili, oggettivo e soggettivo, è possibile delineare un giudizio di equilibrio economico che *"…implica, dunque, la considerazione delle prospettive di evoluzione dell'impresa (e non solo, quindi, di raggiungimento di meccaniche condizioni di minimo equilibrio tra ricavi e costi) nonché l'espressione di un giudizio complessivo formulato, essenzialmente, dai componenti del soggetto economico, tenuto conto delle aspettative degli interessi esterni aziendali"*[326].

Peraltro si evidenzia come l'analisi delle condizioni dell'equilibrio economico aziendale assume una diversa prospettiva quando riferita all'apprezzamento dell'economicità di un'impresa inserita in un gruppo, posto che le diverse strategie con cui, nell'ambito della direzione unitaria del complesso, l'unitario soggetto economico persegue il suo programma, sono di particolare rilevanza nell'influenzare la vitalità della singola entità produttiva: se infatti si estende il concetto di equilibrio, soggettivo ed oggettivo, ai gruppi aziendali (totalmente o parzialmente integrati), gli obiettivi dell'unico soggetto di governo potrebbero anche trascendere l'individualità della singola controllata facendo piuttosto capo ad una auspicata sua utilità per il perseguimento di un progetto complessivo afferente l'aggregato.

[326] Cattaneo M., *Economia delle aziende di produzione*, op. cit., pag. 152.

Un'ulteriore questione si pone relativamente all'individuazione delle condizioni produttive e dei soggetti cui riferirsi per l'accertamento delle condizioni di equilibrio, sia oggettivo che soggettivo, posto che a tale proposito ogni giudizio relativo alle condizioni di equilibrio può caratterizzarsi per diversi ambiti di riferimento con riguardo al gruppo: quello delle singole unità aziendali, della sola capogruppo, dell'aggregato nella sua interezza ovvero di porzioni dell'intero complesso (i *sottogruppi*), a loro volta identificati in virtù del vincolo di partecipazione che li collega ad una "sotto-capogruppo" (c.d. *sub*-holding, che svolge sulle sue controllate la funzione di indirizzo), oppure ancora sottogruppi di unità aziendali supervisionati dalla holding, ma che costituiscono *raggruppamenti* di unità differenti in virtù della complementarietà dei processi che *in* o *fra* esse si svolgono.

Ne consegue che non è concesso esprimere giudizi complessivi *di* gruppo trascurando quello *nel* gruppo, e viceversa: si evidenzia infatti che in tale tipologia di aggregato, a differenza di quanto avviene nella singola impresa, per i portatori dei fattori a remunerazione residuale si configura spesso un esito disomogeneo (di utile ovvero perdita) con riguardo ai loro apporti, ossia a fronte della congrua remunerazione dei soci di maggioranza possono esservi minoranze di singole o più aziende in perdita, e viceversa[327].

In molte circostanze e, comunque, non in modo assoluto, si attesta quindi la mancanza di una significatività assoluta, ai fini dell'analisi degli equilibri e dell'economicità del complesso, dei risultati gestionali parziali conseguiti dalle singole entità costituenti il complesso: ciò è particolarmente vero quando il soggetto economico del gruppo consente la durevole presenza di consociate che pur versando in situazioni di perdita sono comunque funzionali al raggiungimento degli obiettivi dell'aggregato riguardato nella sua interezza, con la conseguenza che i risultati delle singole unità hanno una valenza del tutto "parziale" sia quando fra di esse siano sviluppate forti integrazioni delle specifiche attività, sia in considerazione del modo in cui avviene la distribuzione della ricchezza all'interno del gruppo.

In altre parole, l'aspetto positivo dell'equilibrio economico è ciò che più rileva nel dettare le differenze insite nell'apprezzamento della stessa condizione di economicità (l'equilibrio economico) in un'impresa completamente autonoma rispetto al caso di un'impresa che è gestita sulla base delle direttive di un'impresa capogruppo, in considerazione del fatto che la peculiarità di un gruppo di imprese risiede proprio nella condivisione del soggetto economico da parte di più soggetti giuridici: in tali contesti ci si può attendere che l'unico soggetto economico di ciascuna sia portato a considerare, anzitutto, l'aggruppamento nel suo insieme, piuttosto che le singole imprese che lo compongono, per cui l'eventuale situazione di

[327] Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo*, op.cit.

squilibrio in capo ad un'unità del gruppo sarà per tale soggetto un aspetto locale del più ampio equilibrio economico ricercato a livello di gruppo, ed in quanto tale verrà valutata nelle conseguenze (in altre parole, lo squilibrio economico di un'impresa facente parte di un gruppo ha un diverso significato rispetto all'analoga condizione di un'impresa singola, laddove le condizioni per la sua durabilità vengano poi recuperate ad un livello sovraziendale).

Posto quindi che l'equilibrio economico di gruppo potrebbe non accompagnarsi, per vari ordini di motivi, a quello delle singole unità aziendali che ne fanno parte, si pone la questione se di fronte a tale tipologia di aggregato di imprese debba ricercarsi un "equilibrio di sistema"o piuttosto un "sistema di equilibri".

L'espressione del giudizio economico di gruppo richiede infatti la soluzione del problema del *significato* da attribuire alle eventuali *asimmetrie* nei risultati della gestione che si dovessero registrare all'interno dell'aggregato, dovendosi assegnare un peso adeguato alla combinazione di equilibri parziali da cui ha avuto origine quello globale, soprattutto nella misura in cui essi comportino diversi livelli di remunerazione del capitale di rischio complessivamente attratto nel gruppo.

In tal guisa, con riferimento ad un'impresa non più osservata singolarmente ma in seno ad economie più vaste, assunte come unità sistemica nella molteplicità, è possibile estendere le condizioni di economicità aziendale in precedenza indagate ai sistemi in esame e quindi introdurre quella che Onida denomina "economicità super-aziendale di gruppo", relativa appunto all'azienda operante all'interno di economie più vaste ma colte in senso unitario. Se ne distinguono due accezioni: la prima, l'economicità aziendale conseguibile esclusivamente in seno al gruppo, concernente il caso di aziende che risultano economiche grazie proprio all'appartenenza al gruppo e che al di fuori risulterebbero meno economiche o prive del tutto del carattere della durabilità; la seconda, più propriamente indicata come economicità super-aziendale *tout court* o economicità di gruppo, si palesa invece quando *"…aziende che neanche entro il gruppo riescono né presumibilmente riusciranno, almeno per tempo lungo o indefinito, a raggiungere l'autosufficienza economica dell'esercizio e risultati positivi di bilancio, ma che il gruppo ha tuttavia convenienza a mantenere in vita o comunque non può abbandonare senza danno per la sua complessa economia"*[328].

[328] Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 62 e segg.

4.2. L'economicità in seno al gruppo

Secondo tale ipotesi, l'azienda consegue le due principali determinanti dell'economicità aziendale, individuabili nell'autosufficienza economica e nell'adeguata potenza finanziaria, soltanto nella misura in cui operi "dentro" il gruppo in collegamento con le altre aziende costituenti il complesso, cioè per effetto delle relazioni interaziendali coordinate dalla capogruppo, mentre se operasse autonomamente come singola entità esterna al complesso non potrebbe pervenire ad una condizione di stabile equilibrio, e in ogni caso sarebbe più esposta ad un rapporto di dominanza promanante dall'ambiente esterno[329].

Svariate condizioni possono concorrere a determinare la prospettata condizione.

In *primis*, il collegamento in gruppo può consentire di organizzare in comune tra le diverse aziende taluni processi produttivo-operativi ad alto valore aggiunto, che risulterebbero eccessivamente onerosi e assai meno efficaci se organizzati dalla singola azienda indipendentemente dalle altre.

Ad adiuvandum, è di frequente accadimento che le aziende inserite in un gruppo incontrino favorevoli condizioni di accesso al mercato finanziario, altrimenti precluse all'azienda singolarmente considerata; oppure, può verificarsi il caso che una società del gruppo (normalmente la capogruppo) svolge la funzione di "camera di compensazione", raccogliendo le disponibilità monetarie delle consociate e ridistribuendole fra le stesse in modo da consentire a ciascuna di esse di godere, in ogni momento, da un lato del più fruttuoso impiego delle temporanee disponibilità di cassa, dall'altro di facili e tempestivi finanziamenti (c.d. *cash pooling*).

Più specificamente, si individuano di seguito le funzioni aziendali che in seguito al processo di aggruppamento potrebbero fruire dei maggiori benefici[330]:

- <u>l'organizzazione di alcuni servizi</u>, come le ricerche di mercato, l'attività di R&S, il reclutamento, la selezione e l'addestramento del personale, i sevizi contabili, fiscali e legali, ecc., potrebbero comportare costi eccessivi per un'azienda singolarmente

[329] In merito all'economicità realizzabile nel gruppo, secondo il Paoloni *"…un'impresa che singolarmente non è in equilibrio economico e non è in rado di produrre un'adeguata potenza finanziaria potrebbe invece far registrare dei risultati positivi in una situazione di integrazione con altre imprese*"; Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 65. L'Onida definisce economica all'interno di un gruppo l'azienda che *"…solo entro il gruppo riesce a conseguire l'autosufficienza economica e risultati positivi di bilancio, mentre al di fuori dl gruppo, operando come azienda autonoma e indipendente, riuscirebbe assai meno economica o non avrebbe addirittura possibilità di durevole esistenza*"; Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit., pag. 63. Per il Sarcone *"…la data azienda consegue l'equilibrio reddituale soltanto perché opera in collegamento con altre aziende del gruppo, mentre diversamente, ove operasse autonomamente, non conseguirebbe facilmente quell'equilibrio e potrebbe avere anche problemi di sopravvivenza*", Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 11.

[330] Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, op. cit., pag. 66; Zanda G., *Lineamenti di economia aziendale*, Kappa, Roma, 2006, pag. 251.

considerata: lo svolgimento di tali funzioni all'interno di un gruppo permette invece a molte imprese di realizzare significative economie nei costi, sino a renderle più efficienti e dunque capaci di una *vitalità economica*[331] altrimenti difficile da realizzare;

- le funzioni di distribuzione e vendita, dato che l'impresa singolarmente considerata potrebbe risultare non economica, mentre inserita nel contesto di un gruppo potrebbe invece realizzare un risparmio in termini di costi utilizzando dei canali distributivi e di vendita comuni, all'uopo beneficiando anche di una rete distributiva più vasta ed organizzata e quindi realizzando, contestualmente, una più capillare ed economica copertura del mercato. Inoltre, come anticipato l'appartenenza ad un gruppo consente alla singola impresa di collocare parte o tutta la propria produzione alle aziende costituenti l'aggregato, a prezzi eventualmente più favorevoli di quelli realizzabili all'esterno e comunque in un contesto di maggiore sicurezza, consentendo quindi di pianificare al meglio il processo produttivo nel medio-lungo termine;
- funzione acquisti e produzione, posto che essere parte di un gruppo consente di contenere gli elevati costi associati alle transazioni realizzate sul mercato e quindi di acquistare le risorse di cui si necessita per lo svolgimento della propria attività a prezzi più vantaggiosi. Si pensi al caso di una azienda che entra in un gruppo al suo interno strutturato in società integrate verticalmente tra loro: acquistando le materie e le altre risorse di cui necessita dalle aziende che la precedono nella catena, avrà la possibilità di eliminare le eventuali inefficienze dei fornitori esterni (quali ritardi, discontinuità nelle forniture, scarsa qualità dei materiali, ecc.) che inevitabilmente si riversano sul proprio processo produttivo, minandone l'efficienza e dunque la possibilità di essere economica. Più specificamente, non si tratta di comprendere come la grande azienda singolarmente considerata riesca a realizzare delle economie nell'acquisto dei fattori produttivi (avvalendosi ad esempio della propria forza contrattuale o semplicemente ottenendo degli sconti grazie alla quantità degli input acquistati), ma si focalizza piuttosto l'attenzione sul fatto che nell'ambito di un gruppo prende forma un vero e proprio mercato "interno", dove le imprese acquirenti sono in grado di approvvigionare i beni e i servizi di cui abbisognano per alimentare il proprio processo produttivo a prezzi e condizioni più vantaggiose rispetto a quelle che sarebbero chiamate a sostenere laddove effettuassero i loro acquisti all'esterno. Si rileva inoltre come spesso la possibilità per una data azienda di acquistare a prezzi migliori (rispetto al mercato) da un'altra società del gruppo (ovvero di vendere all'interno a prezzi più remunerativi di quelli praticabili sul libero mercato), è da contestualizzare nell'ambito di

[331] Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo*, op. cit., pag. 110.

una vera e propria "politica di compensazione" attuata dal soggetto economico del gruppo: una società, infatti, potrebbe risultare momentaneamente danneggiata, ad esempio, da una vendita sottocosto ad un'altra società del gruppo, ma tale posizione può poi trovare un riequilibrio nell'acquisto da un'altra società del gruppo dei fattori di cui necessita a prezzi, appunto, "compensativi". Inoltre, gli acquisti programmati dalle singole consociate vengono normalmente centralizzati e quindi proiettati all'esterno, beneficiando per tale via delle medesime economie quantitative di scala sperimentate dalla grande impresa quando la numerosità degli ordini d'acquisto supera determinate dimensioni;

- funzione finanziaria, dato che l'azienda appartenente ad un gruppo potrebbe divenire in grado di accedere al mercato dei capitali (in particolare di prestito) a condizioni più favorevoli (in termini di costi, durata, costituzione d garanzie, ecc.) rispetto a quelle eventualmente rinvenibili all'esterno: nei gruppi di rilevanti dimensioni, infatti, si individua spesso una società del gruppo, normalmente la holding, chiamata ad assumere la funzione di "banca del gruppo", raccogliendo all'esterno, a condizioni particolarmente favorevoli (in virtù delle dimensione, del grado di conoscibilità, ecc.), i fondi necessari al funzionamento dell'intero complesso per poi ridistribuirli alle singole consociate, razionalizzando per tale via l'intera filiera del credito. Inoltre, come accennato, la medesima società potrebbe svolgere la funzione di "camera di compensazione", raccogliendo le disponibilità monetarie delle consociate e ridistribuendole fra le stesse in modo da consentire a ciascuna di esse di godere, in ogni momento, da un lato del più fruttuoso impiego delle temporanee disponibilità di cassa, dall'altro di facili e tempestivi finanziamenti (c.d. *cash pooling*).

4.3. L'economicità in funzione del gruppo

Fino ad ora si è visto come un'azienda che singolarmente non è in grado di soddisfare il requisito dell'economicità aziendale, se inserita in un gruppo riesce a raggiungere l'equilibrio economico e a sviluppare un'adeguata potenza finanziaria.

Peraltro, potrebbe anche darsi il caso di un'impresa che anche all'interno del gruppo non raggiunge l'economicità, ma nonostante ciò sussiste la convenienza a mantenerla in vita e all'interno dell'aggruppamento qualora questa svolga un ruolo che contribuisce in modo positivo al risultato del gruppo unitariamente considerato[332].

[332] Paoloni M., *Appunti di economia aziendale* op. cit., pag. 66. Al riguardo anche l'Onida afferma che *"…si parla di economicità in funzione del gruppo…relativamente ad aziende che neanche entro il gruppo riescono né*

Più specificamente, l'economicità in funzione del gruppo, o di gruppo in senso stretto, si realizza quando l'impresa neanche in seno al gruppo[333] (e quanto meno singolarmente), è in grado di pervenire, attualmente e prospetticamente, a soddisfacenti condizioni di equilibrio economico-reddituale, ma purtuttavia la sua permanenza nell'aggruppamento è comunque considerata conveniente dall'unitario soggetto economico in quanto foriera di economie d'insieme.

Situazioni di questo tipo possono ad esempio presentarsi per aziende che, se da un lato arrecano al gruppo utilità dirette o indirette, tuttavia conseguono per i servizi prestati ad altre aziende del gruppo ricavi insufficienti a coprire i costi d'esercizio: in considerazione delle suddette utilità, pertanto, il gruppo ritiene conveniente sopportare ogni anno le perdite risultanti dal bilancio dell'azienda da cui le utilità promanano, considerando queste perdite come un costo convenientemente sostenibile in relazione appunto alle stesse utilità.

Ancora, può darsi il caso di aziende del gruppo che pur operando in perdita vengono comunque mantenute in vita in quanto forniscono ad altre imprese dell'aggregato fattori produttivi non facilmente ottenibili sul mercato, consentendo così alle seconde di superare contingenti strozzature nel ciclo produttivo.

In tali casi, in altre parole, le perdite delle aziende che non raggiungono entro il gruppo l'equilibrio economico sono considerate tali soltanto per la singola impresa ma non per il gruppo riguardato nel suo complesso, per il quale invece rappresentano una sorta di "costo" volto al conseguimento del suo complessivo equilibrio[334].

In una prospettiva di lungo periodo,si qualificherebbe detta situazione "economicità super-aziendale": anche la ripetuta incapacità dell'azienda a raggiungere in se stessa l'autosufficienza economica potrebbe infatti essere *funzionale* alla realizzazione del progetto di gruppo, ovvero il suo protratto sussistere in perdita (o lo stesso, con esiti non congrui dal punto di vista *oggettivo*) potrebbe trovare *"…economica giustificazione, oltre che i necessari*

---

presumibilmente riusciranno…a raggiungere l'autosufficienza economica dell'esercizio e risultato positivi di bilancio, me che il gruppo tuttavia ha convenienza a mantenere in vita o comunque non può abbandonare senza danno per la sua complessa economia"; Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit. pag. 64. Per il Sarcone *"…l'economicità in funzione del gruppo si ha quando l data azienda non consegue l'equilibrio reddituale autonomamente né sull'ambito del gruppo, ma ciò nondimeno viene mantenuta in vita in quanto offre opportunità e vantaggi per altre aziende del gruppo*"; Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 12.

[333] A livello meramente teorico potrebbe anche darsi il caso di un'azienda atta a raggiungere le condizioni di economicità in modo autonomo al di fuori del gruppo, ma che una volta inserita nell'aggregato diviene "non economica".

[334] Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 12. In tal senso anche l'Onida afferma che "…*una convenienza di gruppo può anche ravvisarsi nel mantenimento in vita di aziende a gestione povera e deficitaria, in quanto l'esercizio di queste aziende sia condizione per l'esercizio di altre a gestione ricca: le perdite delle prime sarebbero considerate come un costo necessario per conseguire gli utili delle seconde*"; Onida P., *Economia d'azienda*, op. cit. pag. 65.

fattori di sussistenza, nei più vasti sistemi in seno ai quali la sua convenienza economica viene appunto giudicata"[335].

Il concetto di economicità super-aziendale o di gruppo, pertanto, non significa che tutte le imprese costituenti il gruppo, confluendo nell'area del medesimo e definendone le dimensioni, siano motivate dal perseguimento, dal ripristino o dal miglioramento delle condizioni di equilibrio economico e tecnico-produttivo, posto che, almeno inizialmente, potrebbe essere maturata una convenienza in chiave economica soltanto di alcune imprese, al limite anche solo di una, che, tra le promotrici della costituzione e successivo sviluppo del gruppo, emerge sulle altre assumendo il ruolo di coordinatore e di comando.

In altre parole, nel contesto in esame emerge nuovamente il connotato soggettivo dell'equilibrio economico, posto che dietro il persistere in condizioni di perdita, e in una successione più o meno lunga di esercizi, di alcune consociate, si evidenzia in alcuni casi la "regia" dello stesso soggetto di governo, potendosi quindi affermare che "*…l'economicità super-aziendale in funzione del gruppo ci fa intendere che la costituzione e quindi il funzionamento e lo sviluppo di un gruppo non dipende dalla convenienza economica di tutte le imprese che vi partecipano, ma dalla convenienza di quella o di quelle che hanno dato inizio alla formazione del gruppo e che ne assumono la guida in qualità di soggetto economico*"[336].

A parere di chi scrive l'esistenza, all'interno di un gruppo, di aziende in perdita o comunque non economiche è da connettere alla natura di *unità economica* nella quale si identifica il gruppo.

Ma in questa nuova sede lo si vuole rievocare al fine di comprendere quale sia la logica che induce un gruppo a mantenere in vita tali unità. Si è più volte detto che le attività delle singole unità che compongono il gruppo sono coordinate in politiche unitariamente svolte per il conseguimento di un fine comune, vale a dire di un interesse unico e superiore. Dunque è proprio la volontà di raggiungere questo fine superiore, che è poi la sopravvivenza e la vitalità economica del gruppo, a imporre, o meglio, a rendere vantaggioso, l'operatività di alcune unità in condizioni di non economicità[337].

---

[335] Onida P., *L'azienda,* op. cit., pag. 64.

[336] Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 12. A tale proposito il Cassandro afferma che "*…é' da osservare altresì, che, quando si dice essere fine generale di ogni aggruppamento di imprese quello aziendale della conservazione e dello sviluppo delle singole unità produttive, non si vuole affermare che di fatto gli aggruppamenti pervengano a raggiungere tale intento per tutte le imprese che partecipano all'aggruppamento. Tale finalità si raggiunge talora per alcune soltanto e altre possono apparire anche danneggiate o sacrificate nella formazione dell'aggruppamento*"; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 22.

[337] A tal riguardo il Lai afferma che *"…nel momento stesso in cui le medesime imprese vengono a condividere il soggetto economico con altre realtà aziendali nel contesto di un sistema più vasto, è fisiologico che tale soggetto*

E allora se il carattere di autonomia economica (insieme a quello della durabilità) è un connotato imprescindibile per la singola azienda che opera in modo indipendente, ossia per quell'impresa avulsa da qualunque forma di interdipendenza e di collaborazione con altre realtà aziendali, lo stesso può trasformarsi in una condizione accessoria con riguardo alla singola unità del gruppo, sempre che tale assenza trovi giustificazione nella logica anzidetta e che tale carattere sia comunque presente ad un livello superiore, ossia a livello di gruppo.

---

persegua come prioritario il reintegro dei fattori con riguardo all'intero insieme e non necessariamente alle singole unità che lo compongono…Tale circostanza causerebbe dunque, per le unità appartenenti al gruppo e che erano qualificate quali imprese quando non vi appartenevano, il possibile venir meno del carattere che maggiormente le contraddistingue rispetto ad altre aziende pur operanti nel sistema economico-sociale: l'autosufficienza economica"; Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo*, op. cit., pag. 22.

5. *TIPOLOGIE DI GRUPPI AZIENDALI*

5.1. Premessa.

Alla luce di quanto rilevato nelle precedenti pagine, risulta ormai chiaro come il gruppo aziendale costituisca alfine una realtà socio-economica vieppiù complessa e variegata, nel cui alveo definitorio possono ricomprendersi aggregati d'aziende che differiscono tra loro per numerose caratteristiche, afferenti ad aspetti sia di natura meramente formale che più propriamente sostanziale.

Il fenomeno gruppo si presenta infatti sotto una molteplicità di forme[338], che si differenziano per la loro articolazione interna, per la natura delle combinazioni economiche svolte, per la natura pubblica o privata dei soggetti economici, per le dimensioni delle unità che li compongono oppure anche per l'estensione geografica della loro attività operativa[339].

Peraltro, posto che i criteri di classificazione dei gruppi aziendali elaborati sulla base di tali aspetti sono generalmente accettati dalla corrente prassi economico-aziendale, preliminarmente al loro studio si individuano di seguito, brevemente, alcune ulteriori metodologie individuate da certa dottrina, che pur risultando scientificamente valide si rivelano scarsamente applicabili alla realtà fattuale a causa della loro eccessiva genericità e scarsa significatività.

In via di prima approssimazione possono identificarsi i gruppi aziendali di *diritto* ovvero di *fatto*, a seconda che il controllo che un dato soggetto esercita su una o più imprese derivi dal possesso di quote del capitale di quest'ultime, e quindi dalla disponibilità di diritti di voto, ovvero da altri strumenti giuridicamente riconosciuti e tutelati (quali i contratti).

Se nel primo caso si hanno sicuramente meno incertezze nella definizione dell'area del controllo, e quindi nell'individuazione del sottostante aggruppamento, non si può tuttavia affermare, alla luce di quanto analizzato nelle precedenti pagine, che tale condizione risulti *tout court* a ciò sufficiente, dato che le prefate relazioni interaziendali potrebbero non essere

---

[338] Come rilevato dal Mella, *"…questa varietà di forme testimonia la versatilità della struttura di gruppo, che si propone come modello strutturale polivalente, per lo svolgimento di attività aziendali della più varia natura. Tale varietà di forme si pone in relazione con la molteplicità di scopi che possono perseguirsi mediante il ricorso alla struttura di gruppo"*; Mella P., *Il bilancio consolidato*, op. cit., pag. 148.

[339] Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 58. L'Autore aggiunge inoltre che *"…una indagine incentrata sul processo decisionale avente ad oggetto l'adozione della struttura di gruppo deve considerare la varietà dei modi di essere di tale struttura, in quanto ciò manifesta le linee alternative lungo le quali essa può declinarsi nel processo decisionale, in vista dei differenti obiettivi perseguibili con la sua adozione"*.

così strette ed avvincenti da rendere soggettivamente dipendenti le imprese costituenti il complesso, pur in presenza di una adeguata disponibilità di quote di capitale e di diritti di voto in capo al soggetto economico del gruppo[340].

Una seconda modalità classificatoria, che talvolta assume rilievo per lo studio di problemi organizzativi e di gestione, distingue i gruppi in *personali* e *reali*: mentre i primi sono promossi, organizzati e condotti da una entità preminente che ne costituisce il soggetto economico, e che nell'aggruppamento esprime e persegue le finalità soggettive che si è proposto, i secondi sorgono e si formano principalmente per cause d'azienda e d'ambiente, sulla base di giudizi di convenienza di matrice economica e, pertanto, tendenzialmente "oggettivi" (pur se all'uopo elaborati dal soggetto economico del gruppo)[341].

Ancora, in base alla distribuzione del capitale di comando all'interno del gruppo possono distinguersi aggregati *coesi*, il cui soggetto economico si costituisce con il concorso della partecipazione di più aziende strettamente collegate[342], da quelli in cui tale figura viene riassunta ed esplicata da un sola entità (c.d. *egemonici*): negli aggruppamenti della prima specie, il capitale di comando si forma per mezzo di intese tra gruppi di soci, promosse, di frequente, dai soggetti costituenti gli organi posti alla guida del complesso intorno a partecipazioni da esse possedute con il consenso dei soci "marginali" (almeno fino a quando riescono a soddisfarne le attese)[343].

---

[340] Per il Ferrero *"…a tale riguardo è stato osservato che può accadere, tuttavia, almeno per una o più aziende di gruppo, le accennate relazioni interaziendali di aggruppamento non siano così strette da rendere soggettivamente dipendenti le aziende medesime. Ciò avviene, di regola, quando i soggetti che esercitano il potere di decisione in tali aziende godono di notevole autonomia, tanto da poter sostituire liberamente gli scambi interni di gruppo con scambi di mercato o da poter dibattere liberamente, senza alcuna interferenza da parte di altri soggetti, le condizioni di scambio all'interno del gruppo, assumendo la piena disponibilità di ogni decisione al riguardo. In queste circostanze, le diverse aziende operanti a prescindere da determinanti condizioni di limitazione soggettiva non riflettono le tipiche caratteristiche delle aziende dipendenti: ne deriva che la comunanza del soggetto economico è più apparente che reale, giacché nella realtà questo soggetto risulta poliedricamente configurato in relazione all'autonomia di decisione e di governo economico riconosciuta e delegata agli organi direttivi delle singole aziende"*; Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 79.

[341] A tal riguardo il Cassandro rileva che *"…il gruppo personale porta le impronte di tale personalità alla quale è inscindibilmente connesso. I gruppi personali possono trasformarsi in gruppi reali con la scomparsa della personalità che li domina, come pure può accadere che gruppi reali si trasformino in personali per il sorgere di una personalità dominante"*; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 102.

[342] Per il Lambertini *"…la classificazione ha rilievo in riferimento al diverso grado di prontezza e ai vincoli che variamente possono condizionare l'azione del soggetto economico"*; Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, Paton, Bologna, 1995, pag. 96.

[343] Cassese S., "Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione", *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, 1963, n. 2. L'Autore rileva inoltre che *"nei gruppi di questa specie, i massimi dirigenti della capogruppo operano tendenzialmente non per il perseguimento delle finalità ad essi assegnate ma di finalità da essi stessi proposte, condizionate dal soddisfacimento delle attese di coloro che esplicitamente o implicitamente concedono ad essi un mandato fiduciario, operano per lo sviluppo e il potenziamento del gruppo, ponendo talvolta in secondo piano la redditività, anche nel lungo andare, della gestione. Questo accade, non di rado, sommettendo gli interessi del gruppo ai loro interessi personali o agli interessi di particolari categorie di persone che prestano la loro attività nel gruppo"*. Per il Lambertini invece *"…la dispersione del capitale concorre a ridurre la dimensione del capitale di comando e favorisce l'allentamento della solidarietà tra*

Come anticipato, se la validità scientifica delle prefate metodologie di classificazione dei gruppi aziendali è senz'altro acclarata, esse prestano comunque il fianco a critiche con riguardo alla loro eccessiva genericità ed inesaustività, risultando di fatto confinate in un ambito applicativo vieppiù ristretto: pertanto, per quanto assai varie e numerose siano le possibili tipologie di gruppi aziendali rintracciabili nella realtà fattuale, in guisa della grande varietà di situazioni che sottendono alla nozione di gruppo poc'anzi accolta, si analizzano di seguito alcuni criteri di classificazione di tali aggregati aziendali nel tempo individuati dalla migliore dottrina, focalizzando lo studio sui diversi modelli di combinazione economica di gruppo ovvero, in maniera più sintetica, sui diversi modelli di gruppo[344].

Peraltro, se appare acclarato che il gruppo comprende al proprio interno forme aziendali tra loro differenti lungo numerose dimensioni, a cui consegue che l'uso di una tipologia classificatoria basata su una o più variabili risulta sicuramente utile[345] qualora si desideri analizzarne singoli aspetti che risultano fortemente condizionati dal mutare di tale variabile, in realtà nessuna tipologia pare essere in grado di segmentare i gruppi aziendali in tipi sufficientemente omogenei tra di loro lungo tutte le dimensioni[346].

In termini generali, è possibile qualificare i gruppi aziendali in funzione delle [347]:

---

convenienze delle aziende detentrici del comando e convenienze delle altre aziende partecipanti, fino alla dissociazione, specialmente se il comando è tenuto per periodi brevi"; Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, op. cit., pag. 103.

[344] A tal riguardo il Fossati rileva che *"…i modelli di gruppo dei quali ci avvaliamo per i nostri scopi di analisi sono configurabili quali "schemi categoriali". In altri termini, il loro sviluppo ha ad oggetto un set di categorie logiche di riferimento, preordinate a suddividere e a delimitare l'universo oggetto di analisi. Le funzioni dei modelli di gruppo sono così essenzialmente di ordine preparatorio rispetto alla teoria, differenziandosi da altre accezioni di modello"*; Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 69.

[345] Alzona G., *Dall'analisi dell'impresa allo studio dei gruppi*, in: Zanetti G., Frigero P., *Economia e politica industriale*, op. cit., pag. 200. L'Autore aggiunge inoltre che *"…i gruppi di imprese sono costantemente influenzati da forze economiche che li spingono, con mutevole intensità e direzione nel tempo, ad estendere o a ridurre le dimensioni delle combinazioni economiche governate; ad ampliare o a semplificare il numero di società che li compongono; ad aumentare o a ridurre la posizione di controllo o l'influenza potenziale che la capogruppo può esercitare sulle altre aziende. Data la forte interdipendenza che esiste tra un così elevato numero di variabili e di fenomeni, l'analisi delle motivazioni che sono alla base del processo di trasformazione a cui continuamente sono sottoposti i gruppi, risulta essere della massima complessità"*.

[346] Canziani A., *La redazione dei bilanci consolidati fra premesse teoriche e soluzioni tecniche*, in: AA.VV., *Atti del convegno "Gruppi di imprese"*, Università degli Studi di Brescia, 1992, pag. 87. L'Autore rileva inoltre che *"…il termine "gruppo", d'altra parte, può significare dal punto di vista economico una pluralità pressoché infinita di fattispecie. Possono esservi, infatti, gruppi di poche imprese e altri di centinaia e centinaia, sparse per ogni dove nel globo; di controllate prevalentemente al 100% o, viceversa, di controllate con maggioranze relative (o contrattualmente); di pochi livelli gerarchici, eventualmente dipendendo dalla holding solo sub-holding continentali, e poi le singole controllate, e viceversa di un numero di livelli gerarchici pressoché incontrollabile, con una o due (e talora più) holding finanziarie alla testa del gruppo, sub-holding merceologiche che governano mondialmente le attività simili di gruppo, sub-holding regionali , e infine controllate operative a vario livello"*. Per il Beretta, di converso, *"…la varietà ed eterogeneità delle strutture di gruppo, caratteri derivanti dalla molteplicità di risposte organizzative che tale soluzione ha saputo dare, nel tempo, alla crescente complessità delle imprese, rende difficile, se non impossibile, affrontare il tema del controllo di gruppo senza ricorrere ad opportune classificazioni e tipizzazioni dei gruppi aziendali"*; Beretta S., *Il controllo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 180.

[347] Come premesso, sono innumerevoli gli Autori che nel corso del tempo hanno elaborato delle metodologie di classificazione dei gruppi aziendali il più possibile scientifiche ed esaustive. Nelle pagine che seguono, l'analisi

1) delle combinazioni economiche realizzate dalle aziende costituenti il gruppo;
2) della struttura formale del gruppo;
3) della natura economico-giuridica della capogruppo (*holding*).

Si evidenzia inoltre la sussistenza di inevitabili sovrapposizioni tra i diversi criteri di classificazione oggetto d'esame nelle seguenti pagine, posto che nella realtà fattuale un determinato complesso aziendale può venire riguardato alla luce di molteplici "aspetti" cui corrispondono, come vedremo, altrettante metodologie di classificazione.

5.2. Tipologie che considerano le combinazioni economiche del gruppo.

Le metodologie in esame classificano e qualificano i gruppi aziendali sulla base della natura della combinazioni economiche instaurate tra le diverse aziende costituenti il complesso, all'uopo distinguendo:

a) i gruppi economici, i gruppi finanziari e quelli misti, nella misura in cui si consideri il grado di intensità dei legami tecnico-economici stabiliti tra le aziende del gruppo;
b) i gruppi ad integrazione orizzontale, verticale e conglomerale, quando si consideri il tipo di integrazione economica realizzato tra le singole aziende;
c) i gruppi patrimoniali, finanziari, industriali e imprenditoriali, quando si consideri il livello di integrazione strategica realizzato nell'ambito dell'aggregato;
d) i gruppi strategici, finanziari, patrimoniali e formali, quando si consideri il grado di integrazione tecnico-economica nonché il comportamento direzionale della holding[348].

a) *Intensità dei legami tecnico-economici fra le aziende del gruppo*

Il primo dei citati criteri di analisi classifica i gruppi sulla base del grado "consistenza economica" realizzato in seno all'aggruppamento[349], con ciò intendendo *"…un complesso di elementi tra loro interdipendenti, i quali non hanno vita autonoma e non sono concepibili*

---

delle prefate metodologie sarà effettuato basandosi sugli studi effettuati dallo Zattoni, che nello scritto *Economia e governo dei gruppi aziendali* ha interpretato e coordinato le principali teorie all'uopo elaborate dalla migliore dottrina.

[348] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 52; l'Autore rileva inoltre che *"…le classificazioni descritte sono fortemente influenzate dal particolare approccio impiegato dai differenti autori che le hanno proposte e, di conseguenza, esse presentano delle parziali sovrapposizioni tra di loro"*.

[349] Per il Marano *"…tale criterio appare congruente con l'impostazione che non riconosce di necessità nel gruppo una unità economica, anche relativa. Infatti, qualora si consideri ogni gruppo come un'unità economica, non ha, evidentemente, rilievo interrogarsi in merito alla sua consistenza economica, assunta a priori tra gli elementi costitutivi del fenomeno"*; Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 60.

fuori dal complesso…Insomma il concetto di unità economica implica quello di vita unitaria di un complesso di componenti, ciascuno dei quali è indispensabile per la vita del tutto, sicché, tolto, la rende impossibile o la ostacola gravemente"[350].

Come rilevato nelle precedenti pagine, se è appena il caso di ricordare che il carattere di unità qualifica e cattura l'essenza dell'azienda a prescindere dalla sua eventuale divisione funzionale o territoriale, posto che i singoli nuclei o sezioni sono parti complementari di un tutto e l'esistenza di ciascuna è condizione necessaria per l'esistenza e il perdurare delle altre ed è da queste ultime essa stessa condizionata, è peraltro ormai acclarato come nel caso dei gruppi risulti di norma rintracciabile una condizione sostanzialmente analoga a quella della singola impresa, ivi riscontrando la sussistenza di un'unità economica originata dalla stretta interdipendenza che avvince le varie entità costituenti il complesso.

Peraltro, come accennato nel precedente capitolo, è certamente possibile ravvisare l'ipotesi di un gruppo tra le cui componenti non sussistono interdipendenze funzionali di intensità tale da qualificarlo alla stregua di un complesso economico integrato, all'uopo costituendo un mero cemento di carattere finanziario[351].

Sulla base quindi del grado di consistenza economica dell'aggregato, ovvero quando si consideri la natura e l'intensità dei rapporti di interdipendenza[352] nonché dei legami (tecnico-economici piuttosto che meramente finanziari) sussistenti tra le varie imprese costituenti il complesso, possono distinguersi:

1) gruppi **economici** ("omogenei"), con ciò intendendo quegli aggregati *"…composti da varie aziende tra loro collegate da vincoli di natura produttiva e finanziaria tali da configurarli come una vera e propria unità economica a somiglianza di una grande impresa"*[353]. Le varie entità costituenti il complesso sono quindi coordinate fra loro da una strategia e una politica di gestione unitaria, che non va ricercata solo nello svolgimento di attività economiche affini o sequenziali dal punto di vista tecnico-produttivo, ma devono all'uopo considerarsi anche i legami economici meno appariscenti, ma non per questo meno importanti, che concorrono a determinare la coesione fra le singole unità in una logica che può alternativamente essere di complementarietà, diversificazione, sinergia,

[350] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 87.
[351] Ferrando P.M., *Gruppo e teoria dell'impresa. Ipotesi interpretative a confronto*, op. cit., pag. 41.
[352] Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 61. Per l'Autore *"…questa differente impostazione è congruente con la nozione che qualifica il gruppo per la funzione di indirizzo e coordinamento esercitata dal suo soggetto economico, il quale (nella consapevolezza delle relazioni sistemiche che legano le unità che lo compongono) lo indirizza secondo una visione progettuale complessiva. Da ciò discendono interdipendenze multiple tra le unità che lo compongono"*.
[353] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 54. Sul concetto di gruppo economico si vedano anche: Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali,* op. cit.; Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, op. cit.; Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit.; Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, op. cit.

ecc. In altre parole, la tipologia di gruppo in esame non si caratterizza necessariamente per la tendenziale omogeneità delle attività operative svolte dalle aziende costituenti l'aggregato (che può certamente sussistere), ma per la sussistenza tra di esse di coordinati ed articolati legami di natura economico-finanziaria[354], tali da palesare l'esistenza di un complesso unitario determinato in vista di un interesse di gruppo superiore e diverso rispetto a quello delle singole imprese: l'aggettivo "economico" qualifica quindi un complesso aziendale in cui è dato riscontrare, insieme all'esercizio di una direzione unitaria da parte della società capogruppo, anche un'azione di governo imprenditoriale volto a realizzare pienamente i caratteri dell'unità nella molteplicità e di permanenza nella mutabilità[355]. In genere, in presenza di un gruppo economico, la società capogruppo può essere in grado di sfruttare il vantaggio competitivo derivante dal confronto di processi produttivi similari, ovvero di confrontare, ad un costo sostenuto, risultati parziali di produzioni similari, oppure anche di sfruttare eventuali sinergie produttive di acquisto delle materie prime e di vendita dei prodotti finiti, ecc.[356];

2) gruppi **finanziari** ("eterogenei"), i quali *"…non costituiscono una unità economica, ma nascono da ragioni esclusivamente finanziarie o, talora, extra-economiche"*[357]. In quest'ultima tipologia, la condizione di controllo è più potenziale che effettiva posto che il legame tra le diverse aziende componenti l'aggregato trova origine nel possesso di partecipazioni di maggioranza in capo alla holding ma questa non esercita sulle prime una direzione orientata da un disegno strategico unitario. Dunque non può essere considerato un gruppo aziendale propriamente detto, all'uopo appunto mancando l'effettiva manifestazione della direzione unitaria da parte dell'unico soggetto economico[358]. Tali

---

[354] Per il Passaponti *"…nei gruppi economici, le diverse unità sono legate anche da vincoli di natura produttiva, per cui si hanno tra di esse rapporti di collaborazione e scambi diretti di prestazioni"*; Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni*, op. cit., pag. 166. A tal riguardo lo Zattoni afferma che *"…i gruppi economici possono essere ulteriormente distinti a seconda della specifica attività produttiva prevalentemente svolta dalle imprese del gruppo; si possono così individuare: gruppi siderurgici, petroliferi, chimici, ecc."*; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 55.

[355] Marchi L., Zavani M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, in: *Studi e ricerche di economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 1998, pag. 30. Sul punto gli Autori rilevano che *"…acquista significato, pertanto, a livello di gruppo sia la conoscenza e la salvaguardia del patrimonio genetico delle singole aziende da parte della società capogruppo, sia l'esistenza di una politica unitaria promossa da quest'ultima che operi nel rispetto del vincolo di natura produttiva al fine di tutelare il carattere di tendenziale omogeneità dell'attività di gruppo"*.

[356] Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 166. Per l'Autore *"…occorre, però, prestare continua attenzione a quei segnali che, seppure deboli, potrebbero nascondere l'innesco di un processo di sclerotizzazione economica. Più espressamente, ci riferiamo ai pericoli insiti nel mantenimento di una politica produttiva conservatrice del patrimonio genetico aziendale, ma chiusa o titubante di fronte al processo di innovazione produttiva"*.

[357] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali,* op. cit., pag. 90.

[358] Lutter M., "Dieci anni di diritto tedesco dei gruppi: valutazione di una esperienza", *Rivista delle Società*, 1975, n. 11. L'Autore aggiunge che *"…il gruppo viene individuato attraverso l'elemento della direzione*

aggregati sono in genere costituiti da un insieme di aziende che operano in settori eterogenei e di conseguenza non sono unite tra di loro da legami tecnico-economici ma esclusivamente da legami di tipo finanziario[359]: quest'ultimi, in altre parole, emergono e sovrastano gli eventuali legami di tipo economico, tanto da rendere assai flebile l'interdipendenza e l'integrazione di ordine tecnico tra le aziende. Tali gruppi mancano solitamente di complementarità economiche nonché di vincoli tra le unità che li compongono, e la loro origine risulta spesso motivata dalla volontà di realizzare operazioni speculative ovvero di incrementare il potere economico del soggetto controllante, piuttosto che realizzare un forte carattere di unità economica. In altre parole, quando i legami fra aziende consociate hanno esclusivamente carattere finanziario[360], non risultando all'uopo possibile cogliere significativi legami di natura tecnico-economica, si individua il gruppo *finanziario*[361]. Più specificamente, la tendenziale eterogeneità dei processi produttivi, svolti dalle aziende controllate dalla società capogruppo, renda

---

unitaria: decisivo è soltanto il fatto che la gestione di due o più imprese venga condotta, nei suoi aspetti essenziali, con punti di vista e finalità unitari".

[359] Per il Lambertini *"…la denominazione con la quale si distinguono i gruppi economici non è molto felice, ma è di uso corrente: è evidente che anche i gruppi cosiddetti finanziari sono economici, poiché tutti i gruppi aziendali, come le aziende, sono istituti economici. Molti autori preferiscono denominare i gruppi economici come operativi, ricorrendo così ad una denominazione pure impropria: anche i gruppi finanziari sono operativi, poiché non possono conseguire i loro fini che mediante l'azione, l'opera delle unità che li compongono. Taluni Autori preferiscono la denominazione di gruppi industriali, denominazione indubbiamente equivoca, poiché anche i gruppi finanziari possono essere costituiti da unità che svolgono attività industriali, e incompleta poiché vi sono gruppi di questa specie costituiti da unità che non svolgono attività industriale ma di altra natura, ad esempio commerciale, assicurativa o bancaria"*; Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, op. cit., pag. 112.

[360] Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati*, op. cit., pag. 47. Secondo l'Autore "*…i gruppi economici sono quelli che costituiscono una vera e propria unità economica per l'intensità dei legami tecno-economici e finanziari che avvincono le imprese aderenti. Il caso si verifica specialmente nelle integrazioni cosiddette "verticali" in cui le singole imprese del gruppo attuano per proprio conto, ma in stretta interdipendenza con le altre, una delle fasi in cui si divide l'intero processo produttivo. I gruppi finanziari, invece, sono costituiti dall'aggregazione di imprese della più varia natura, per le quali i legami tecno-economici sono molto tenui o mancano del tutto; le relazioni che uniscono tali imprese sono di natura meramente finanziaria, che peraltro, non mancano mai, in ogni gruppo".*

[361] Per il Cassandro *"…tutti i gruppi risultano essere collegati da un "cemento finanziario", intendendo con tale formulazione il complesso dei legami finanziari che si stabiliscono fra le varie imprese del gruppo e che in via prevalente consistono nel possesso di azioni o di quote delle singole imprese del gruppo da parte di una o più società del gruppo medesimo. Nei gruppi economici al cemento finanziario, che non manca mai, si aggiunge anche "l'esistenza di un cemento economico" fra le varie imprese, di così solida natura da comporre le imprese stesse ad unità"*; Cassandro P. E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 88. Al medesimo riguardo, il Passaponti rileva che *"…nei gruppi finanziari, in quanto esiste una struttura di gruppo, non mancano tra le varie unità legami economici. Una produzione può sostenerne un'altra e viceversa, anche se tra loro sono differenti. Ciò nonostante, si deve riconoscere che nei gruppi finanziari la coesione tra le parti componenti è minore che in quelli economici, in quanto mancano importanti elementi connettivi, rappresentati dalle integrazioni produttive tra le aziende. Queste condizioni incidono sulla stabilità delle strutture comuni; infatti, nei gruppi finanziari le partecipazioni di controllo presentano caratteri di maggiore elasticità e sono soggette ad acquisti, vendite e permutazioni abbastanza frequenti"*; Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 166.

difficoltosa l'unitarietà dell'azione di governo aziendale, acquistando piuttosto importanza i legami patrimoniali e finanziari scaturienti dal possesso di partecipazioni[362];

3) gruppi **misti**, con ciò intendendo "*…i gruppi che hanno caratteristiche comuni sia ai gruppi economici sia ai gruppi finanziari, essi cioè comprendono al loro interno imprese che costituiscono una unità economica (sottogruppi economici) ed altre prive di una forte connessione economica tra loro*"[363]. Più specificamente, il gruppo frutto di una configurazione intermedia, che riunisca in sé le caratteristiche del gruppo economico e di quello finanziario, è designabile come gruppo misto. Nella realtà economica attuale, soprattutto ai livelli dimensionali medio-grandi, non sono ravvisabili gruppi aziendali ascrivibili in senso assoluto all'una o all'altra delle prefate categorie (dette forme "pure"), ma anzi sono sempre più numerose le tipologie di aggregati in esame, nei quali è dato riscontrare sia peculiarità proprie dei gruppi economici sia dei gruppi finanziari. In tal guisa, possono aversi diversi "sottogruppi" economici nell'ambito di un generale gruppo finanziario, mentre parimenti può verificarsi una decisa concentrazione dell'attività in un certo settore con varie altre unità promiscue non collegate direttamente sul piano produttivo, dando quindi vita ad un modello misto.

b) *Tipo di integrazione economica tra le aziende del gruppo*

Quando si considerino il tipo di relazioni economico-produttive intessute dalle aziende costituenti l'aggregato, o meglio l'ordine dei processi e delle combinazioni economiche svolte dalle singole entità, è possibile classificare l'oggetto di studio in gruppi ad integrazione orizzontale, verticale o polisettoriale (conglomerale).

Più specificamente:

1) i gruppi ad **integrazione** (struttura) **orizzontale** sono costituiti da aziende che *"…operano tutte nel medesimo settore di attività economica"*, svolgono analoghi processi produttivi e

[362] Il Passaponti rileva che *"…nei gruppi finanziari la coesione tra le parti componenti è minore che in quelli economici in quanto, per la promiscuità delle produzioni svolte, mancano importanti elementi connettivi rappresentati dalle integrazioni produttive tra aziende"*. Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 166. Il Lambertini afferma invece che *"…i gruppi finanziari possono sorgere per circostanze diverse. Sono costituiti congiungendo unità che svolgono attività che pur non essendo complementari nell'aspetto tecnologico sono strettamente connesse in quello economico, ad esempio unità che con la loro diversa azione concorrono congiuntamente a sviluppare mercati di sbocco, a sviluppare l'offerta di fattori ad esse necessari creando per essi un mercato più vasto o perché consentono una più conveniente utilizzazione di più qualificate capacità economiche, tecniche ed organizzative degli organi massimi della capogruppo o la conveniente utilizzazione dei capitali a disposizione, sia con riferimento ai diversi andamenti delle stesse nel tempo a cagione di variazioni congiunturali o stagionali, in generale per promuovere sottosistemi economici particolari coordinati in un sistema generale che in tempi non brevi consenta il più efficace raggiungimento delle finalità del complesso"*; Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, op. cit., pag. 114.

[363] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali,* op. cit., pag. 55.

combinazioni economiche e producono/distribuiscono prodotti o servizi affini. Tali imprese, collegandosi tra loro, mirano a concentrare prodotti e servizi tecnicamente simili, ma eventualmente economicamente differenziati, per svariati fini: acquisire un maggior peso globale sul mercato, raggiungere forti posizioni concorrenziali nei mercati di sbocco ovvero di approvvigionamento dei fattori produttivi, ampliare la gamma dei prodotti fabbricati, sfruttare al meglio alcuni costi comuni come quelli di pubblicità e di sviluppo[364], realizzare economie di scala e di scopo, razionalizzare la gestione delle scorte nonché della fase distributiva dei prodotti finali, ecc. Tali vantaggi, naturalmente, si traducono in miglioramenti di ricavi e di costi strettamente interdipendenti[365]. Le trasformazioni e le innovazioni che i gruppi orizzontali consentono nei processi di collocamento dei prodotti sono spesso considerate i motivi principali della loro formazione, tanto che l'aumento ovvero la minore variabilità delle vendite sono stati considerati la caratteristica essenziale di tale configurazione[366]. Con riguardo a quanto sopra, forme particolari di integrazione orizzontale sono rappresentate dallo sviluppo *laterale* e *diagonale*: mentre la prima si realizza quando le imprese aggregate producono beni correlati nella tecnologia o nel mercato di sbocco con il marchio del gruppo, la seconda si realizza quando all'interno del complesso sono individuabili aziende che realizzano produzioni ausiliarie[367]. Peraltro, il principale limite della tipologia di aggruppamento in esame risiede proprio nella totale concentrazione di tutte le risorse produttive del complesso in un unico comparto economico, che se in momenti di favorevole congiuntura economica consente di amplificare i volumi di vendita e massimizzare i benefici poc'anzi individuati, in momenti al contrario di stagnazione del settore di afferenza, ne acutizza parimenti le difficoltà economico-finanziarie;

---

[364] Clarke R., *Economia industriale*, Giappichelli, Torino, 1991, pag. 97. A tal riguardo l'Azzini afferma che *"…la costituzione dei gruppi orizzontali trova stimolo, oltre che nei vantaggi di scala, interni ed esterni, in quelli di approvvigionamento e nell'aspirazione del raggiungimento di più forti posizioni di vendita che consentano di esercitare sui mercati stessi una certa influenza ed in parte di ridurre ed arginare la concorrenza, di ampliare le quote di partecipazione in essi, di dividere e specializzare le produzioni e le vendite per gruppi di prodotti, per zone, per classi di clienti con l'attuazione di politiche di prezzi differenziati e variamente connessi"*; Azzini L., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 97.

[365] Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 161. Per l'Autore *"…ciò che migliora è il sistema da essi formato nel quale si rappresentano le più convenienti combinazioni economiche consentite ai gruppi, ai quali si offrono campi di scelta e di azione più vasti di quelli aperti alle singole unità disgiunte dal gruppo: i gruppi orizzontali possono scegliere politiche e piani di gestione in cui si coordinano processi molteplici, differenziati, più prontamente e facilmente manovrabili per fronteggiare le congiunture sfavorevoli o per trarre vantaggio da quelle favorevoli, per le quali i rischi economici si attenuano e si compongono in sistemi più convenienti"*.

[366] Al riguardo il Moonitz afferma che *"…essa solo consentirebbe il conveniente impiego di fattori e di condizioni produttive scarsamente variabili e il conveniente sostenimento dei costi ad esse attinenti, come ad esempio, i costi fissi di direzione, della ricerca scientifica-tecnica ed economica, della promozione delle vendite e della distribuzione"*; Moonitz M., *The enity theory of consolidated statement*, Foundation Press, New York, 1951, pag. 13.

[367] Miraglia R.A., *Informativa di bilancio e configurazione dei gruppi aziendali*, Giappichelli, Torino, 1985, pag. 15.

2) i gruppi ad **integrazione** (struttura) **verticale**, sono quelli in cui le *"…aziende del gruppo svolgono un'attività consistente nel compimento di fasi immediatamente successive di un medesimo processo produttivo"*[368]. In altre parole, tale tipologia di gruppo è costituita da aziende che svolgono processi economici diversi collegati tra loro in sequenze che riguardano l'intero ciclo di lavorazione dei prodotti[369]: l'aggregazione e coordinazione delle diverse entità costituenti il complesso lungo, idealmente, la medesima filiera produttiva, consente di organizzare ed integrare le diverse fasi del complessivo processo produttivo assoggettandole ad un'azione di controllo unitario da parte della società capogruppo, risolvendo i problemi connessi con l'approvvigionamento dei fattori o la commercializzazione dei prodotti intermedi, e quindi consentendo al management di programmare e coordinare con maggiore sicurezza, precisione e flessibilità l'intero flusso di produzione. Più precisamente, i vantaggi tecnico-economici associati alla tipologia di aggruppamento in esame sono: un più razionale ordinamento dell'attività produttiva, la possibilità di un migliore sfruttamento di fattori produttivi e di servizi comuni, la possibilità di avere facilitazioni negli approvvigionamenti rispettando le esigenze di qualità, quantità e tempi, la possibilità di ridurre, a certi stadi del processo, i rischi di mercato e di assicurare la continuità nella produzione riducendo i tempi morti e le scorte di magazzino, oltre naturalmente alla possibilità, come anticipato, di impostare e realizzare ampie e coordinate politiche aziendali idonee a *"…consentire l'attuazione di combinazioni economiche diverse, più estese e più convenienti di quelle possibili alle singole unità considerate al di fuori del gruppo, con miglioramento dei sistemi dei rischi e dei valori di esercizio"*[370]. I gruppi appartenenti alla tipologia in esame, inoltre, a seconda della modalità di esplicazione del processo formativo possono assumere un orientamento c.d. "in avanti", quando l'attività è estesa a fasi che seguono quella del ciclo produttivo esplicato dal nucleo originario del gruppo, fino alle fasi di commercializzazione e vendita dei prodotti finiti, ovvero c.d. "all'indietro", quando l'attività è estesa a fasi precedenti a quelle originariamente svolte, fino alla produzione primaria o di approvvigionamento delle materie prime[371]. Quest'ultima configurazione è particolarmente motivata

[368] Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 149. L'Autore rileva che *"…le aziende cercano, allora, di contemperare, a reciproco vantaggio, esigenze di sbocco del flusso produttivo, da una parte, e di approvvigionamento di fattori, dall'altra. Come effetto globale si ha il controllo unitario di un tratto più o meno ampio del ciclo completo di produzione"*.
[369] Terzani S., *Il bilancio consolidato*, op. cit., pag. 6; Muserra A.L., *Il bilancio consolidato*, Laterza, Bari, 1995, pag. 229; Piazzese V., *Gruppi d'imprese e bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 55.
[370] Azzini L., *i gruppi aziendali*, op. cit., pag. 101.
[371] Per il Penrose *"…i gruppi verticali si svolgono tanto in avanti quanto all'indietro e si estendono non di rado ad attività complementari alle precedenti, non proprie del ciclo in cui quelle si compongono, per svolgere attività più convenienti, specialmente per la migliore utilizzazione di fattori e condizioni produttive non*

dall'esigenza di spostare la domanda e l'offerta d'impresa da mercati ristretti, poco attivi, in mercati nei quali sia maggiore la forza dell'impresa e nei quali possa approvvigionarsi o vendere alle specifiche condizioni richieste dai processi produttivi svolti, ovvero dalla necessità di assicurare il miglior coordinamento qualitativo e quantitativo delle diverse fasi e un adeguato flusso di offerta ai mercati di sbocco[372]. Lo sviluppo verticale in avanti, invece, è per lo più finalizzato all'appropriazione dei redditi generati dalle fasi successive di trasformazione o di distribuzione, normalmente a più elevato valore aggiunto, eliminando intermediari la cui collaborazione è meno conveniente dell'azione diretta[373]. Però, i limiti di uno sviluppo verticale del gruppo sono individuabili nella disponibilità di risorse, oppure nell'esperienza richiesta al soggetto economico e agli organi che con lui collaborano nel gestire la complessità insita in tale forma di aggruppamento; inoltre, quanto più ampia diventa la catena delle produzioni, tanto più difficile diventa il collegamento delle produzioni delle fasi più lontane con l'andamento dei mercati di sbocco e l'equilibrio dell'offerta e della domanda[374];

3) i **gruppi** (a struttura) **conglomerali** "*…sono quelli in cui mancano dei vincoli di complementarietà tecnica ed economica tra le aziende del gruppo, le quali operano in settori economici differenti, talora molto diversi tra loro"*[375]: essi quindi chiarificano e catturano le caratteristiche dei gruppi orizzontali e di quelli verticali, all'uopo interessando le aziende che operano in campi di produzione diversificati fra i quali esistono legami di gestione finanziaria in senso lato. L'obiettivo ricercato dal gruppo risiede in questo caso nel perseguimento di una diversificazione del complessivo rischio imprenditoriale, che

---

interamente utilizzati dalle produzioni tipiche del gruppo o per attuarle più convenientemente, come ad esempio la vendita di energia prodotta e non assorbita da unità del gruppo, la cessione di servizi, mezzi di trasporto e di altri fattori produttivi duraturi di ogni specie non pienamente utilizzati dalle unità del gruppo e disponibili per altre produzioni, per le lavorazioni in conto terzi, ecc., per la migliore utilizzazione dell'organizzazione costituita per la esecuzione delle produzioni, degli acquisti, delle vendite di gruppo, che in tal modo può anche migliorare le proprie qualificazioni per un'azione più efficiente ecc."; Penrose E.T., *The theory of the growth of the firm*, op. cit., pag. 148.

[372] I gruppi di tale specie *"…sorgono per assicurarsi forniture di materie prime e di semilavorati nelle qualità e specie volute, nelle quantità e nei tempi richiesti dalle produzioni, alle condizioni più convenienti, per assicurare la continuità della produzione, evitando sfasamenti e giacenze non necessarie. Sorgono anche, non di rado, per trasferire la loro domanda da mercati ristretti a mercati vasti e attivi al fine di ridurre i rischi delle fluttuazioni dei mercati e per rafforzare l'impresa di fronte a situazioni generalizzate di incertezza».* Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, op. cit., pag. 110.

[373] Talvolta, lo sviluppo avviene *"…per immettere nel gruppo, imprese clienti acquirenti di quote rilevanti della produzione di gruppo che, per le caratteristiche della loro attività, consentono di variare il volume delle forniture secondo l'andamento congiunturale o stagionale del gruppo, al fine di ridurre la variabilità delle vendite nel tempo"*; Chambers L., *Groups and consolidated financial statements*, Harvard University Press, Boston, 1999, pag. 397.

[374] A tal riguardo il Cassandro afferma che *"…non di rado l'estensione di gruppi trova limiti anche nelle norme emanate dallo Stato che ne ostacola la formazione quando tendono ad escludere dai mercati altre imprese, minacciandone la redditività o l'esistenza, e ad imporre ai compratori prezzi superiori a quelli che si formerebbero in mercati di concorrenza"*; Cassandro P. E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 93.

[375] Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici,* op. cit., pag. 41.

risulta massimo nell'ipotesi in cui si operi in un solo settore di attività (anche se non mancano gruppi conglomerali che controllano business differenti ma caratterizzati da forti complementarità economiche). In sostanza, mentre in presenza di gruppi orizzontali o verticali si può individuare con relativa facilità una specifica attività produttiva caratterizzante l'operare dell'aggregato, in presenza di un gruppo conglomerato tale operazione risulta difficoltosa, se non impossibile[376]. Tali aggregati, soprattutto per le loro dimensioni, normalmente rilevanti, costituiscono un aspetto di rilievo nella vita economica contemporanea, e sono la risultante della tendenza moderna delle combinazioni aziendali alla concentrazione e alla diversificazione produttiva, al fine di creare complessi con maggior peso economico. Per converso, il principale vantaggio di tale forma di aggruppamento, dato appunto dalla diversificazione più o meno accentuata del complessivo rischio imprenditoriale, si rivela essere il suo più incisivo limite, traducendosi nella parallela dispersione di risorse dell'aggregato in modo più o meno rilevante: la polivalenza, infatti, può rivelarsi un incisivo freno allo sviluppo in quei comparti produttivi che richiedono continui investimenti per consentire alle aziende ivi operanti di permanere sul mercato[377].

c) *Livello di integrazione strategica realizzato dalle aziende costituenti il gruppo*

Il criterio di classificazione in esame distingue i gruppi in base al grado di integrazione strategica delle aziende costituenti l'aggregato, all'uopo considerando il tipo di attività svolta dalla capogruppo e quindi il grado di intensità dell'intervento di questa nella conduzione delle singole imprese. Tale criterio ha il pregio di evidenziare come il grado di integrazione strategica del gruppo condizioni i confini ed i contenuti dell'attività di controllo, nonché l'entità del conflitto di interessi potenzialmente sussistente tra la struttura economica e quella giuridica dell'aggregato[378].

In merito al primo aspetto si nota come, all'aumentare dell'integrazione strategica del gruppo, il processo di governo diventi maggiormente complesso, poiché deve perseguire elevati livelli di integrazione tra le combinazioni economiche senza penalizzare la capacità di

[376] Marchi L., Zavani M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, op. cit., pag. 33. Gli Autori rilevano inoltre che *"…in linea di massima, si può parlare di attività economica prevalente in un gruppo conglomerato. Anche Passaponti B. non manca di rilevare come si potrebbe pensare di ricorrere all'identificazione dell'attività che fra le tante sia decisamente di spicco, tanto più significativa se legate alle originarie manifestazioni di gruppo"*.

[377] Non è infatti un caso se i gruppi conglomerali il più delle volta annoverano tra le proprie fila aziende operanti in settori maturi (alimentare, editoria, edilizia, ecc.) che non richiedono politiche di crescita dispendiose.

[378] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali,* op. cit., pag. 56. Secondo l'Autore *"…questo accade poiché il processo di governo deve perseguire elevati livelli di integrazione tra le combinazioni economiche senza penalizzare la capacità di adattamento delle aziende del gruppo"*.

adattamento delle singole aziende[379]. Riguardo invece al potenziale conflitto di interessi che caratterizza i gruppi di imprese, basti per il momento notare che il grado di integrazione economica esistente tra le aziende costituenti il complesso è direttamente correlato alle condizioni di possibile prevaricazione della capogruppo nei confronti delle singole imprese controllate: in altre parole, la maggiore unitarietà di gestione tende ad accentuare la possibilità che la capogruppo, in vista del raggiungimento di un interesse di gruppo, sacrifichi l'interesse di una delle aziende controllate in vista del più ampio interesse di gruppo.

Pertanto, discriminando i gruppi sulla base dell'attività svolta dalla capogruppo si ottengono le seguenti classi[380]:

1) gruppi **patrimoniali**, nei quali la holding esercita funzioni gestionali assolutamente limitate. In tali casi, infatti, la società al vertice del gruppo si limita a vendere e ad acquistare partecipazioni di controllo in altre imprese con finalità eminentemente speculative, senza intervenire direttamente nella gestione delle aziende o nella nomina di propri rappresentanti nel consiglio di amministrazione;
2) gruppi **finanziari**, in cui la capogruppo condiziona limitatamente l'attività di investimento e di finanziamento delle aziende controllate. In tale tipologia di aggruppamento, cioè, pur non giungendo ad esercitare un'attività di direzione unitaria, la holding amplia le proprie funzioni intervenendo nella nomina e nella revoca di propri rappresentanti nel consiglio di amministrazione e, attraverso questi, nella selezione dei dirigenti delle controllate[381]. Inoltre, il vertice del gruppo attribuisce alle singole aziende obiettivi di carattere reddituale e finanziario, che vengono poi verificati a fine periodo per valutare i risultati da queste conseguiti;
3) gruppi **industriali**, in cui la capogruppo, oltre a determinare le politiche di investimento e di finanziamento dell'aggregato nel suo complesso, interviene direttamente nella gestione strategica delle aziende controllate, in particolare definendo le aree di business e le strategie competitive delle singole imprese;

---

[379] Per il Beretta *"…in particolare, i sistemi di misurazioni economiche manifestano, in questa ideale transizione, un mutamento di enfasi: da meccanismi prevalentemente orientati al governo dei processi di allocazione, su basi competitive, delle risorse fra le consociate, a meccanismi di rinforzo delle opportunità di cooperazione e condivisione delle risorse strategiche per lo sviluppo del gruppo; da una maggiore attenzione alla ottimizzazione parziale di obiettivi e risultati delle singole consociate, a un crescente orientamento verso valutazioni aventi riguardo all'economicità del gruppo considerato nel suo complesso; da sistemi prevalentemente finalizzati alla comunicazione esterna dei risultati di gruppo, a sistemi di guida delle consociate verso gli obiettivi di gruppo"*; Beretta S., *Il controllo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 183.

[380] Sul punto si vedano: Beretta S., *Il controllo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 55; Caselli L. Ferrando P.M., Gozzi A., *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale*, op. cit., pag. 25.

[381] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 57. Per l'Autore *"…il vertice del gruppo attribuisce alle singole aziende obiettivi di carattere reddituale e finanziario, che vengono poi utilizzati a fine periodo per valutare i risultati da queste conseguiti"*.

4) gruppi **imprenditoriali**, nei quali la capogruppo gestisce le diverse imprese aggregate in modo coordinato ed integrato tramite strutture di pianificazione strategica e di controllo accentrate. In altre parole, le aziende costituenti il complesso sono riguardate come parti di un'unica entità economica, risultando quindi massime non soltanto le attività svolte a livello centralizzato con l'intento di creare un comportamento coordinato da parte delle singole unità, ma anche il ricorso a strumenti che consentano una gestione efficace delle interdipendenze esistenti fra le aziende del gruppo e facilitino lo sviluppo di sistemi operativi comuni[382].

d) *Grado di integrazione tecnico-economica e comportamento direzionale della holding*

Il criterio di classificazione in esame, fondato congiuntamente sul grado di integrazione tecnico-economica nonché sul comportamento direzionale perseguito, costituisce appunto il risultato dell'incrocio di due variabili: l'intensità dei collegamenti esistenti tra le attività operative realizzate dalle aziende del gruppo (grado di integrazione tecnico-economica), e la modalità di gestione delle aziende del gruppo effettivamente perseguita dalla holding (comportamento direzionale della capogruppo). In merito alle caratteristiche delle variabili utilizzate, si osserva come la prima sia sostanzialmente oggettiva, poiché è legata alla natura dell'attività svolta dalle aziende del gruppo, mentre la seconda dipende dalla volontà di chi controlla l'aggregato di gestire le unità che lo compongono in modo integrato o meno[383]. Considerando un grado di integrazione alto o basso ed un comportamento direzionale unitario o differenziato, è possibile individuare le seguenti tipologie di gruppo:

1) gruppi **strategici**, caratterizzati da un'elevata integrazione economica e dall'adozione di una logica di gestione unitaria;
2) gruppi **finanziari**, in cui ad una modesta integrazione tecnico-economica corrisponde una direzione unitaria;
3) gruppi **patrimoniali**, caratterizzati da una bassa integrazione tecnico-economica e dall'assenza di una logica di gestione unitaria;

[382] Altri Autori preferiscono delineare solo due casi estremi di coordinamento formale delle imprese del gruppo, per poi ricondurre tutte le fattispecie di gruppi riscontrabili nella realtà a tale dicotomia. In tale caso si evidenziano da un lato i gruppi *centralizzati*, dove il soggetto economico mantiene tutte le competenze necessarie per la gestione unitaria delle singole società, i cui responsabili non hanno poteri di indirizzo sull'attività governata; nel caso estremo la capogruppo centralizza tutte le funzioni strategiche e le altre società del gruppo assumono funzioni di satelliti specializzati per fase o per prodotto. Dall'altro lato si trovano i gruppi *decentralizzati*, in cui il coordinamento tra le parti operative è limitato e no sistematico e dove sono evidenti i limiti nello sfruttamento di potenziali sinergie, anche qualora le attività intraprese più di recente siano fortemente correlate all'area di affari principale.

[383] Per Zattoni *"…l'analisi delle combinazioni economiche di articola in due profili complementari: quello dell'articolazione, che porta a suddividere le combinazioni economiche in sottoinsiemi di vario ordine e di varia natura, e quello dei caratteri distintivi, che descrive i caratteri di unitarietà, estensione e dinamicità che qualificano tali sottoinsiemi"*; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 59.

4) gruppi **formali**, in cui ad una elevata integrazione tecnico-economica non corrisponde la definizione di un comportamento direzionale unitario.

Questa classificazione evidenzia come a gruppi di diversa natura corrispondano differenti fabbisogni direzionali: in particolare, si sottolinea che nei gruppi finanziari e strategici i meccanismi operativi devono essere più numerosi e complessi perché in questi casi essi condizionano sensibilmente l'efficienza operativa e l'efficacia strategica con cui sono gestite le attività del gruppo[384].

5.3. Tipologie che considerano la struttura formale del gruppo.

I criteri di classificazione in esame distinguono i gruppi aziendali sulla base di parametri di natura formale, come i rapporti di dipendenza sussistenti tra le varie aziende costituenti il complesso (cioè, le modalità di esercizio del potere di controllo), la struttura delle partecipazioni oppure l'estensione geografica dell'aggruppamento.

a) *Modalità di esercizio del potere di controllo*

È ormai noto che nell'ambito della formazione a gruppo la definizione e successiva realizzazione di una attività di direzione unitaria da parte della holding è all'origine di un rapporto di dipendenza che potrebbe privare, o comunque limitare fortemente, l'autonomia strategica ed operativa delle imprese che vi appartengono.

Posto che tale eventualità è comune ai vari tipi di gruppi aziendali, risulta opportuno distinguere gli aggregati in cui una sola società (la capogruppo) definisce e sovrintende alla realizzazione della direzione unitaria da quelli in cui tale processo scaturisce da una dialettica tra le varie imprese costituenti il complesso[385]:

1) gruppi a **struttura "egemonica"** (gruppi "subordinati"), *"…nei quali il controllo viene acquisito dalla società capogruppo, che è una holding pura o mista, mediante il possesso*

[384] Brunetti G., "Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale", op. cit. Per il Simon *"…l'ipotesi fatta, sostanzialmente, si può tradurre nella seguente affermazione: le aziende tendono a sfruttare le possibili complementarietà che caratterizzano le combinazioni economiche governate, al fine di ottenere economie di qualsiasi tipo. Se si assume che il comportamento umano sia intenzionalmente razionale, tale ipotesi sembra alquanto ragionevole"*; Simon H.A., *Administrative behavior*, Free Press, New York, 1947, pag. 110.

[385] Grillo M., Silva F., *Impresa, concorrenza e organizzazione*, Nis, Roma, 1989, pag. 430. A tal riguardo il Saraceno rileva che *"…la distinzione va correttamente interpretata. Mentre i primi sono costituiti da un insieme di unità connesse non da rapporti partecipativi, ma da collegamenti di collaborazione o coordinazione di tipo contrattuale, i secondi sono caratterizzati dalla presenza della capogruppo che esercita l'influenza dominante sulle controllate attraverso le partecipazioni in esse, in qualunque forma, possedute"*; Saraceno P., *La produzione industriale*, op. cit., pag. 55.

di partecipazioni, dirette o indirette e lo esercita effettivamente" [386], rendendo quindi concreta la posizione di controllo potenziale in cui si trova[387]. Essi sono assimilabili a vere e proprie imprese poiché le varie società che li compongono non hanno solitamente autonomia decisionale: l'effettivo esercizio del controllo, infatti, presuppone la volontà da parte della holding di far valere l'esistente legame finanziari nei confronti delle società controllate al fine di creare una vera e propria unità economica, nella quale le strategie e le politiche delle diverse imprese siano determinate globalmente ed unitariamente in funzione dell'interesse del complesso riguardato nella sua interezza;

2) gruppi a **struttura "paritetica"** (gruppi "coordinati"), *"…nei quali non vi è una holding capogruppo, e la direzione unitaria viene esercitata a seguito di accordi tra più imprese, che portano alla designazione comune degli amministratori, alla costituzione di un comitato di direzione unitario, ecc."*[388]. Si tratta quindi, in altre parole, di insiemi di imprese collocate in posizione di reciproca parità, la cui direzione unitaria è determinata congiuntamente sulla base di una volontà comune: normalmente, i legami che avvincono le imprese del gruppo sono di tipo contrattuale, più raramente di tipo patrimoniale mediante partecipazioni azionarie incrociate[389]. È inoltre tipico di tali gruppi fare un forte affidamento su strumenti di coordinamento formali ed informali aventi l'obiettivo di addivenire ad una condivisione delle strategie delle imprese che compongono l'aggregato: infatti, la direzione unica non è determinata da una holding che esercita il controllo sulle diverse società del gruppo, bensì è esercitata congiuntamente dalle medesime società che si collocano quindi in una situazione di reciproca uguaglianza (ne sono un esempio: i *keiretsu* giapponesi, in cui il legame tra le imprese è realizzato grazie all'operare congiunto di una contrattazione basata sulla fiducia e sulla reputazione, oppure anche sulla presenza di partecipazioni azionarie reciproche; alcune grandi imprese statunitensi, in cui il collegamento avviene tramite la partecipazione delle stesse persone ai consigli di amministrazione di più società). Nel sistema unitario della gestione di tale tipologia di gruppo non è quindi possibile rilevare l'esistenza di unità economiche subordinate ad altre, posto che sono tutte coordinate e vicendevolmente integrate: i rapporti di dipendenza si manifestano, infatti, esclusivamente fra gli organi delle diverse unità, mentre sono di natura meramente organizzativa quelli che si instaurano fra le unità costituenti il gruppo.

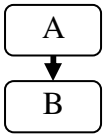
---

[386] Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici,* op. cit., pag. 40.
[387] Grillo M., Silva F., *Impresa, concorrenza e organizzazione*, op. cit., pag. 436. Per gli Autori *"…tali gruppi sono spesso costituiti da piramidi societarie, formate da numerosi livelli di società che si controllano a cascata, al capo delle quali si trova una holding che ricopre il ruolo di sede del controllo di tutte le attività"*.
[388] Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici,* op. cit., pag. 40.
[389] Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilanci di gruppo,* op. cit., pagg. 35 - 36.

b) *Struttura delle partecipazioni*

Tale metodologia distingue i diversi tipi di gruppi sulla base della mutevole struttura formale delle partecipazioni che integrano le varie aziende costituenti il complesso[390]. Premesso che le strutture formali delle partecipazioni subiscono frequenti variazioni sia nell'entità dei pacchetti azionari detenuti dalla holding sia nel tipo di legame avvincente le imprese del gruppo, sulla base del criterio in esame possono distinguersi alcune tipologie di aggregati le quali, pur risultando molto semplificate rispetto alle strutture adottate nella realtà, evidenziano alcune importanti caratteristiche di tali complessi[391]:

1) gruppi con **struttura "semplice"**, che si sviluppano su un solo livello di articolazione e quindi palesano quando la capogruppo (o una persona fisica) controlla una o più società esclusivamente tramite partecipazioni *dirette* al capitale di quest'ultime. Si evidenzia come tale struttura risulti assai poco diffusa, posto che richiede alla controllante il sostenimento di notevoli investimenti finanziari[392] (proporzionali, peraltro, all'allargarsi del numero delle controllate) vista l'impossibilità di sfruttare il meccanismo della *leva azionaria*;

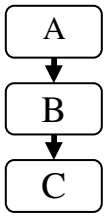


2) gruppi con **struttura "complessa"** (c.d. "piramidale"), rappresentanti lo stadio successivo di sviluppo dimensionale del gruppo che si realizza quando la capogruppo (o una persona fisica) controlla un insieme di società[393] tramite partecipazioni a volte *dirette* a volte *indirette* al relativo capitale. Tale tipologia di gruppi può essere ulteriormente distinta in gruppi a "cascata", quando la holding controlla direttamente una società la quale, a sua volta, controlla una terza società (quindi la holding controlla direttamente la prima e indirettamente la seconda per il tramite della prima), e in gruppi a "livelli successivi di

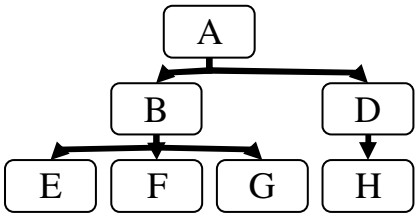
[390] Goto A., "Business groups in a market economy", *European Economic Review*, 1982, n. 19.
[391] Massari L., *Gruppi aziendali e proposta modificata di settima direttiva comunitaria sul bilancio consolidato*, op. cit., pag. 21; Corvi E., *Il gruppo nell'economia dell'azienda industriale*, Egea, Milano, 1989, pag. 149.
[392] Terzani S., *Il bilancio consolidato*, op. cit., pag. 13.
[393] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 64. All'uopo il Giaccari afferma che *"…una partecipazione azionaria si definisce "diretta" quando un'impresa possiede quote di capitale di rischio di un'altra impresa; se invece una società possiede una partecipazione diretta in una società e questa possiede una partecipazione diretta in una terza società, si definisce "indiretta" la partecipazione della prima nell'ultima, perché questa avviene indirettamente tramite una partecipazione al capitale della seconda impresa; si hanno, infine, partecipazioni "reciproche" quando una società possiede una partecipazione in un'altra, la quale a sua volta possiede una partecipazione nella prima"*; Giaccari F., *Dimensioni e controllo delle imprese. Il ruolo dei gruppi aziendali nella realtà italiana*, Cacucci, Bari, 1996, pag. 67.

aggruppamento" (c.d. "controllo successivo"), quando la holding controlla direttamente alcune società intermedie (c.d. sub-holding) le quali, a loro volta, controllano grappoli di imprese più o meno articolati[394].

Gruppo a cascata



Gruppo a livelli successivi di aggruppamento



Il vantaggio di tale forma di aggruppamento risiede principalmente nella possibilità in capo alla holding (ovvero, in capo alla persona fisica soggetto economico dell'holding) di sfruttare al massimo livello il citato meccanismo della *leva azionaria*, consentendo quindi la costruzione di gruppi aziendali estremamente complessi ed articolati a fronte di investimenti finanziari assolutamente ridotti in valore assoluto (in specie se confrontati con gli investimenti necessari a formare un gruppo caratterizzato dal medesimo numero di aziende ma stavolta retto dalla holding esclusivamente tramite partecipazioni dirette al capitale delle società controllate).

3) gruppi con **struttura a "catena"**, caratterizzati dalla presenza di partecipazioni reciproche coinvolgenti due o più imprese del gruppo. In tale fattispecie la reciprocità può essere "diretta" (c.d. *bilateral relationship*) quando un'azienda vanta una partecipazione di controllo in un'altra azienda che a sua volta possiede un pacchetto azionario nella prima, oppure "indiretta" (c.d. *multilateral relationship*[395]), quando vi è una combinazione fra controllo indiretto e controllo *reciproco*, che si verifica quando una società controlla una seconda società che a sua volta controlla una terza, la quale ultima possiede a sua volta una partecipazione nella prima. I gruppi a catena indiretta sono anche detti "circolari"[396].

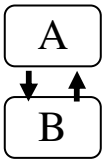
---

[394] Le rappresentazioni grafiche riportate nel testo sono tratte da: Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, op. cit., pag. 110; Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, op. cit., pag. 65.

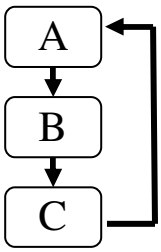
[395] Childs W.H., *Consolidated financial statements*, Cornell University Press, New York, 1949, pag. 230.

[396] Con riferimento alla possibilità di costituire gruppi con strutture a catena, si riporta quanto disposto sia dall'art. 2360 c.c., sia dagli artt. 2359-*bis* e *quinquies*. L'art 2360 c.c. recita: "*E' vietato alle società di costituire o di aumentare il capitale mediante sottoscrizione reciproca di azioni, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona*": il rischio, in questi casi, è infatti quello di una moltiplicazione illusoria della ricchezza, realizzandosi puri incrementi nominali del capitale senza alcun incremento reale dei rispettivi patrimoni. Ma i pericoli di annacquamento del capitale non sono minori anche quando l'incrocio si realizza mediante l'acquisto reciproco delle partecipazioni: se, ad esempio, una società impiega l'intero suo capitale per acquistare l'intero capitale di un'altra società, e quest'ultima effettua un'operazione uguale e contraria acquisendo l'intero capitale della prima società, si giunge al sostanziale svuotamento dei due patrimoni sociali. Pertanto il Legislatore, con l'art. 2359-*bis* c.c, detta una disciplina molto stringente con riguardo alla possibilità

Gruppo con struttura a catena diretta



Gruppo con struttura a catena indiretta



c) *Estensione geografica dell'aggruppamento*

Il criterio di classificazione dei gruppi basato sull'*estensione geografica* della zona operativa interessata dall'azione produttivo-commerciale dell'aggregato consente di qualificare i seguenti modelli:

1) il gruppo **locale**, che si articola in aziende (quasi sempre di dimensioni minori) operanti su mercati dimensionalmente circoscritti come quelli regionali o, comunque, confinati in un'area geografica di estensione contenuta rispetto al complessivo spazio economico del Paese d'origine (nel quale invece opera il gruppo **nazionale**) [397];
2) i gruppi **internazionali**, che solitamente sorgono per *"…immettere il complesso che li promuove in un più vasto sistema economico che consenta l'attuazione di combinazioni economiche molteplici, continuamente mutevoli nel continuo mutare delle circostanze e delle condizioni interne ed esterne d'azienda, le quali, nel loro insieme, con riferimento a periodi non brevi, consentono di assicurare una meno variabile occupazione ai fattori*

---

di acquistare azioni della propria controllante da parte di una società controllata (vietando invece del tutto, con l'art. 2359-*quinquies* c.c., la possibilità di sottoscrivere azioni della propria controllante):
- la società controllata può acquistare azioni o quote della controllante solo nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, e ciò esclude, ad esempio, il ricorso ad un prestito per finanziare l'acquisto medesimo);
- l'acquisto di azioni della propria controllante deve essere esplicitamente autorizzato dall'assemblea della società controllata;
- in nessun caso il valore nominale delle azioni o quote acquistate può eccedere la decima parte del capitale sociale della controllante (a tal fine si considerano anche le azioni o quote possedute dalla controllante medesima o da altre società da quest'ultima controllate);
- la società controllata è tenuta a costituire una riserva indisponibile pari all'importo delle azioni o quote della società controllante iscritto nell'attivo di bilancio, da mantenersi fin quando le azioni o quote non verranno trasferite;
- la società controllata che detiene suddette azioni o quote non può esercitare il diritto di voto nelle assemblee della controllante.

[397] Per Marano *"…le principali forme di internazionalizzazione sono costituite dall'esportazione, dall'apertura di filiali per la commercializzazione o per l'assistenza post-vendita, dall'apertura di stabilimenti produttivi, dall'insediamento di unità giuridicamente autonome in territorio estero. Esse sono così graduate in funzione dell'intensità del processo di internazionalizzazione e della complessità di attuazione che le caratterizza"*; Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 79.

impiegati e di ottenere risultati economici meno oscillanti"[398]. Più specificamente, il costante incremento in termini numerici dei gruppi internazionali negli ultimi decenni è fondamentalmente da imputarsi:

- all'accrescersi e all'infittirsi delle relazioni tra i diversi ambienti nazionali, conseguenti al sorgere, tra i Paesi, di interessi comuni, del progresso delle comunicazioni e dei trasporti, dell'espansione dei mercati delle materie, dei prodotti, dei capitali, del lavoro e della loro tendenza a comporsi in mercati sovra-nazionali;
- allo svolgimento di processi produttivi in Paesi che offrono le condizioni più favorevoli alla loro conveniente attuazione, come ad esempio la disponibilità di fattori produttivi a costi minori o a condizioni di accesso più favorevoli[399];
- all'accresciuto peso, nell'economia delle imprese, di fattori produttivi duraturi, materiali e specialmente immateriali, che motivano all'incremento delle dimensioni e alla diversificazione delle produzioni e dei mercati mediante la costituzione di nuove unità produttive in nuovi mercati;
- all'esigenza di superare gli ostacoli all'esportazione e/o all'importazione di fattori produttivi o prodotti finiti[400];
- alla possibilità di ripartire geograficamente il complessivo rischio imprenditoriale;
- alla possibilità di sfruttare eventuali vantaggi di natura fiscale[401];

3) i gruppi **multinazionali**, che costituiscono un fenomeno relativamente recente sebbene di già considerevole rilevanza nell'economia mondiale. L'individuazione dei requisiti minimali richiesti ad un aggregato di aziende per ottenere tale qualifica, e soprattutto per distinguerlo dai prefati gruppi internazionali, è questione vieppiù controversa, tanto da risultare tuttora manchevole di una concettualizzazione unanimemente accolta in dottrina. Infatti, qualora si ipotizzi che il carattere della multinazionalità sia prerogativa di quei gruppi che abbiano effettuato investimenti diretti e non detengano semplicemente attività

---

[398] Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, op. cit., pag. 108; Piazzese V., *Gruppi d'imprese e bilancio consolidato*, op. cit., pag. 56.

[399] Lambertini F., *La valutazione dei gruppi d'imprese,* op. cit., pag. 117.

[400] Marchi L., Zavani M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, op. cit., pag. 119. Per gli Autori *"…l'intervento nei mercati esteri di frequente ha inizio per mezzo di unità che sono semplicemente strumenti di osservazione, di preparazione di un'attività che potrà svilupparsi poi in una consistente partecipazione ai mercati stessi che talvolta giunge alla conquista delle quote di mercato necessarie per un'efficace azione su di essi, specialmente per un'efficace controllo della concorrenza"*.

[401] Per il Lambertini *"…i motivi fiscali, congiunti ad altri, come ad esempio le norme che regolano i trasferimenti dei capitali e dei redditi, le norme che regolano il lavoro, ecc., hanno peso rilevante anche nella scelta della sede legale della capogruppo, soprattutto se holding pura, o di unità operative che operano in mercati internazionali, come ad esempio, le unità che esercitano trasporti marittimi. I gruppi sorgono per eludere le disposizioni emanate dai singoli Paesi, a protezione delle imprese nazionali o per promuoverne l'istituzione, volte a rafforzarle di fronte alle imprese estere ad ostacolare la concorrenza o per beneficiare delle agevolazioni di ogni altra specie"*; Lambertini F., *La valutazione dei gruppi d'imprese*, op. cit., pag. 120.

di portafoglio in un Paese straniero, si dovrebbe riconoscere tale qualifica ad un numero inverosimilmente elevato di gruppi, mentre l'individuazione dell'elemento qualificante nella *"…diramazione all'estero di strutture ed attività attraverso investimenti diretti e non semplici centri di distribuzione"*[402] non pare parimenti accettabile, in quanto non si ravviserebbero significative diversità con i prefati gruppi internazionali[403]. A nostro avviso, il carattere qualificante di tale tipologia di gruppi deve ricercarsi nella circostanza di risultare chiaramente identificabile con la nazionalità dell'impresa madre (la proprietà e il management del gruppo mantengono infatti una specifica identità sovra-nazionale[404]), quasi come se lo *status* di multinazionalità rappresentasse di fatto la riappropriazione dell'originaria nazionalità all'interno della comunità internazionale, ma al tempo stesso si caratterizza per l'attuarsi di strategie globali, dato che il mercato di riferimento è costituito da una pluralità di mercati nazionali sui quali è d'uopo competere secondo modelli essenzialmente unitari, pur se con le dovute differenze derivanti dalla specificità dei singoli contesti[405];

4) i gruppi **transnazionali** (o "sopranazionali"), che si differenziano dal succitato gruppo multinazionale per via che la proprietà del capitale e il management non assumono più un connotato specificamente riconducibile alla nazionalità dell'impresa-madre[406].

---

[402] Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, op. cit., pag. 156.

[403] Pellicelli G., "La multinazionale: un nuovo modello di impresa?", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1972, n. 4. L'Autore addiviene ad una interessante distinzione tra i gruppi multinazionali. Egli considera tali: a) i gruppi che si sviluppano su nuovi mercati stranieri, ma che conservano una posizione prevalente su quello nazionale dal quale traggono i maggiori benefici ed al quale dedicano la maggior parte delle risorse; b) i gruppi che hanno superato la tradizionale separazione tra mercati nazionali e stranieri ed attuano una strategia di sviluppo a livello mondiale, ma rimangono mononazionli nella proprietà del capitale azionario e nella composizione degli organi di governo; c) i gruppi nei quali strategia di sviluppo, proprietà del capitale ed estrazione del management hanno più ampi caratteri di internazionalità; d) i gruppi che hanno giuridicamente la sede centrale in un dato Paese, ma operano soprattutto all'estero attuando questa soluzione per trarne vantaggi di natura fiscale.

[404] Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, op. cit., pag. 156. L'Autore aggiunge che *"…bisogna osservare che il modello di gruppo considerato, nonostante la propria denominazione, non si sottrae ad una persistente paternità nazionale, se non altro perché l'unitario coordinamento della gestione viene attuato nel Paese di origine, dove si fissano gli obiettivi e le politiche generali"*.

[405] Stampacchia P., *Caratteristiche innovative dei processi di globalizzazione*, in: A.I.D.E.A., *L'azienda di fronte ai processi di internazionalizzazione*, Clueb, Bologna, 1993, pag. 54.

[406] Bartlett A., Ghoshal S., *Management globale. La soluzione transnazionale per la direzione d'impresa*, Etas, Milano, 1990, pag. 110. Per il Marano *"…questi modelli possono assumere esplicito rilievo nel processo decisionale, configurando più nitidamente l'alternativa della struttura di gruppo in relazione agli specifici obiettivi ispiratori della decisione. Così, per certi aspetti, nel caso dei gruppi sopranazionali, dove possono perseguirsi obiettivi specifici in connessione con l'esistenza di difformità nelle normative valutarie e fiscali dei Paesi ai quali si estende l'area d'azione del gruppo. D'altra parte, l'adozione efficace di tali modelli di gruppo può richiedere il superamento di dati problemi di governo e di management differenziati. A titolo esemplificativo è possibile ricordare il caso dei gruppi transnazionali, nei quali emergono possibili difficoltà legate alla diversa matrice culturale del management del gruppo, ma anche opportunità di fecondazione reciproca di esperienze, consentite dalla eterogeneità dell'organismo personale di gruppo"*; Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 81.

5.4. Tipologie che considerano la natura della capogruppo.

I criteri in esame classificano gli aggregati aziendali sulla base delle caratteristiche economico-giuridiche della capogruppo oppure dei soci che la controllano, all'uopo distinguendo: i gruppi pubblici, i gruppi privati e quelli misti, quando si consideri la natura giuridica del socio di maggioranza[407] della capogruppo; i gruppi controllati da una holding esclusivamente finanziaria da quelli controllati da una holding anche operativa, quando si consideri l'attività economica svolta dalla capogruppo.

a) *Natura giuridica del socio di maggioranza della capogruppo*

Per definire la natura pubblica o privata di un gruppo aziendale si deve valutare la natura del socio di maggioranza (soggetto economico) della società capogruppo[408], poiché sia le aziende costituenti i gruppi pubblici, sia quelle costituenti i gruppi privati, utilizzano la struttura privatistica delle società di capitali (altrimenti si tratterebbe di enti pubblici economici). Tale distinzione è di fondamentale importanza perché la natura del gruppo influenza notevolmente i comportamenti adottati nonché le finalità istituzionali perseguite dalle imprese costituenti il complesso[409]: così se la finalità economica di un gruppo privato è normalmente quella di rimunerare adeguatamente tutti i fattori della produzione, ivi compresi quelli in posizione residuale (segnatamente, il capitale di rischio apportato dai soci), lo scopo dei gruppi pubblici è invece quello di produrre beni e servizi in quantità e qualità sufficienti a soddisfare i bisogni della collettività (o di specifiche categorie di essa).

Il criterio in esame consente quindi di individuare i:[410]

1) gruppi **pubblici**, la cui società di vertice (holding) è controllata direttamente dallo Stato o da un ente pubblico: si tratta, in altre parole, di quei gruppi che hanno un soggetto

---

[407] Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 67. L'Autore aggiunge che *"…infatti, pur se la natura pubblica o privata del soggetto giuridico non è priva di rilevanti conseguenze sulla vita aziendale (si pensi alla natura degli atti che si concludono nello svolgimento dell'attività aziendale o all'applicabilità delle norme del fallimento) diventa rilevante guardare il carattere pubblico o privato del soggetto economico"*.

[408] Amaduzzi A., *Ricerche di economia dell'azienda industriale*, Utet, Torino, 1965, pag. 80. L'Autore valorizza quindi il criterio classificatorio basato sulla natura del soggetto economico, dato che *"…il carattere privato o pubblico dell'azienda viene comunque meglio rivelato dalla considerazione del suo soggetto economico"*. Il Coda al riguardo sottolinea che *"…la distinzione in oggetto ha perso molto del suo significato originario, in quanto sempre più il soggetto economico è chiamato a gestire l'azienda, sia essa pubblica o privata, in termini di redditività, competitività e socialità"*; Coda V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, op. cit., pag. 5.

[409] Per una esaustiva disamina della tematica in esame, in particolare con riguardo alla classificazione delle aziende (e degli aggregati aziendali) in base alla relativa finalità istituzionale, si veda: Paoloni M., Grandis F.G., *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, op. cit.

[410] Si vedano in proposito: Saraceno P., *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana,* Giuffrè, Milano, 1975; Cafferata R., "Il sistema delle partecipazioni statali in Italia. Dalle origini alle privatizzazioni", in: "L'intervento pubblico nel governo delle imprese: l'esperienza italiana", supplemento di *Finanza Marketing e Produzione*, giugno, 1997.

economico di natura pubblica, ma che per la loro struttura giuridica di diritto privato operano a tutti gli effetti come società commerciali[411];

2) gruppi **privati**, in cui il controllo della capogruppo è detenuto da persone fisiche;
3) gruppi **misti**, nei quali il controllo della holding è ripartito in modo paritario tra un socio di natura pubblica e un socio (o un insieme di soci) costituito da una persona fisica (o da una persona giuridica privata a sua volta controllata da una persona fisica).

Più specificamente, per distinguere i gruppi pubblici dai gruppi privati occorre individuare, innanzi tutto, il soggetto economico del gruppo, normalmente identificato nel soggetto economico della società holding[412]: acclarato quindi che si considerano "pubblici" quegli aggregati di imprese contraddistinti dalla presenza di un comune soggetto economico di diritto pubblico, in tale ultimo ambito si possono ulteriormente distinguere i gruppi a partecipazione statale dai gruppi di imprese pubbliche locali.

Per quanto concerne i primi, le partecipazioni di controllo sono detenute dallo Stato spesso attraverso una articolata catena di controllo, che sino ad anni recenti aveva il suo punto di riferimento negli enti autonomi di gestione, più recentemente trasformati in società per azioni controllate dal Ministero del Tesoro[413].

Meno immediata risulta, invece, l'identificazione del secondo modello sopra richiamato: ci si riferisce, infatti, all'insieme di aziende di produzione direttamente controllate da un ente locale territoriale, tipicamente rappresentato da un comune o, in modo meno frequente nella realtà, da un provincia[414].

Un'ulteriore criterio atto a distinguere i gruppi "privati" da quelli "pubblici", risiede, come anticipato, nel diverso fine istituzionale che normalmente connota le citate tipologie, posto che risulta strettamente correlata alla natura del soggetto economico, e quindi alla natura

---

[411] In altre parole *"…le aziende operano come società commerciali e ne mantengono a tutti gli effetti la forma e, come tali, si muovono nell'ambito del codice civile, al pari delle aziende di pertinenza di soggetti privati"*; Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, op. cit., pag. 52.

[412] Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendali. Attinenze e diversificazioni*, op. cit., pag. 157. Per l'Autore *"…l'azienda su cui verte di fatto il controllo unitario dell'area aggregativi e che, pertanto, nel fenomeno generale assume un particolare rilievo è la capogruppo. In realtà, questa è soltanto un'unità componente la cui posizione di preminenza deriva dall'immediato collegamento con il soggetto economico comune. L'azienda-guida, in quanto tale, non è mai subordinata al controllo di altre unità, per cui, senza turbare l'ortodossa configurazione dello schema aggregativi, può non avere la forma di società di capitali, ma una qualsiasi conformazione giuridica che la abiliti genericamente al possesso di partecipazioni azionarie (al vertice di un gruppo vi possono essere, in linea di principio, anche società di persone, ma, salvo casi del tutto particolari, considerazioni di ordine pratico si oppongono a soluzioni di questo tipo). Di rilievo è stata, invece, nel nostro Paese, la configurazione della capogruppo come ente pubblico economico nell'ipotesi in cui l'aggregazione fosse di pertinenza della sfera pubblica (i principali gruppi pubblici, che fortemente hanno inciso sul modello di sviluppo industriale del nostro Paese, sono stati, o ancora sono, l'Iri, l'Eni, l'Efim, ecc.)"*.

[413] Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, op. cit., pag. 66.

[414] Matteuzzi Mazzoni L., *La produzione di servizi nella gestione comunale*, Giappichelli, Torino, 1990, pag. 32; Garlatti A., *L'impresa pubblica e il controllo del gruppo locale*, Egea, Milano, 1994, pag. 142.

pubblica ovvero privata dell'aggregato, l'obiettivo al cui perseguimento il gruppo è unitariamente e coordinatamente proteso.

Secondo tale chiave di lettura, si hanno gruppi privati laddove, attraverso il loro governo, si intendano realizzare obiettivi di natura privatistica, essenzialmente riconducibili alla remunerazione congrua dei conferenti il capitale di rischio, mentre i gruppi pubblici sono in buona misura rivolti al soddisfacimento di esigenze sociali, con la conseguenza che le origini di questi ultimi di fatto derivano non tanto da ragioni spontanee di sviluppo dimensionale delle aziende, quanto da motivi di natura politico/sociale.

Non vi è dubbio che circostanze del genere non possano essere prive di effetti sul processo produttivo della ricchezza: infatti, nonostante il medesimo modo di operare conformemente alla normativa civilistica, e comunque nell'ambito del medesimo sistema economico generale, si hanno stimoli, prospettive e vincoli spesso diversi nel passare, nell'ambito dello svolgimento della produzione, dall'iniziativa privata a quella pubblica[415].

Inoltre, nei sistemi economici moderni oltre ai gruppi pubblici e privati è possibile rinvenire la sussistenza di gruppi *misti*, nei quali il controllo della holding è ripartito, in modo non necessariamente paritario, tra un socio di natura pubblica e un socio (o un insieme di soci) costituito da una persona fisica (o da una persona giuridica privata a sua volta controllata da una persona fisica).

Essi sono promossi e spesso dominati da aziende pubbliche (a volte in seguito all'assunzione del controllo da parte di quest'ultime di gruppi privati preesistenti) e sono normalmente volti al perseguimento di finalità di natura sociale; tuttavia, specialmente per le loro dimensioni e le caratteristiche delle produzioni effettuate, non possono sorgere ed operare convenientemente senza la collaborazione di aziende private, che appunto dispongono delle competenze e dei capitali all'uopo necessari.

Si rileva però che i limiti posti dalle esigenze delle aziende private all'azione del soggetto economico, espresso dalle aziende pubbliche nell'ipotesi in cui detengano il controllo, sono giudicati spesso tanto incisivi da indurre quest'ultime a rinunciare o a ridurre la collaborazione dei soggetti privati, o ad ottenerla in forme che non comportino interventi nella gestione e nel campo di decisione.

---

[415] Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni*, op. cit., pag. 164. Per l'Autore *"…il problema è che certe condizioni dell'equilibrio economico delle aziende non sono, nel settore pubblico, sacrificate in ossequio ad esigenze politiche e sociali e che le imprese, ancorché utilizzate come strumenti per obiettivi più generali, non perdono di vista il loro vero fine"*.

b) *Attività economica svolta dalla capogruppo*

Come è ormai noto, i gruppi aziendali sono costituiti da un numero variabile di imprese svolgenti attività differenti ed aventi ruoli diversi all'interno dell'aggregato. Tra le diverse aziende appartenenti al gruppo quella collocata al vertice della piramide societaria (c.d. capogruppo o holding), costituisce la sede di esercizio del supremo potere decisionale con riguardo all'intero complesso: considerata l'importanza del ruolo ricoperto dall'azienda capogruppo, alcuni Autori[416] hanno proposto una classificazione dei gruppi aziendali sulla base dell'attività realizzata da tale società. Si possono così distinguere[417]:

1) gruppi controllati da una *holding* **pura** o **finanziaria**: sono aggregati in cui la capogruppo è una società finanziaria che si limita a gestire le partecipazioni azionarie possedute nelle diverse società del gruppo, e a governare le risorse finanziarie da quest'ultime complessivamente prodotte o richieste. È proprio la lettura del bilancio di una holding pura ad evidenziare l'assenza di un'attività industriale, dato che il patrimonio risulta formato prevalentemente da un complesso di partecipazioni e di crediti di finanziamento nei confronti delle società controllate, a cui generalmente si aggiungono altri investimenti di natura finanziaria, mentre nel conto economico, a fronte di costi di struttura, oneri finanziari ed imposte, sono rinvenibili esclusivamente dividendi ed interessi attivi[418];
2) gruppi controllati da una *holding* **mista** o **industriale**: sono gruppi in cui la capogruppo affianca all'attività di gestione delle partecipazioni, di coordinamento delle strategie e di gestione finanziaria del gruppo nella sua interezza, anche un'attività operativa finalizzata alla produzione e alla commercializzazione di beni o servizi. In tale seconda ipotesi, oltre alle voci sopra evidenziate, il bilancio comprenderà anche le tipiche voci contabili connesse alla gestione di un'attività industriale[419].

---

[416] Si vedano in proposito: Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, op. cit., pag. 84; Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati,* op. cit., pag. 44; Petix L., *Aspetti della gestione finanziaria dei gruppi*, Cedam, Padova, 1979., pag. 20; Saraceno P., *La produzione industriale*, op. cit., pag. 55.

[417] Va peraltro rilevato che *"… le differenze tra i due gruppi di holding hanno natura semplicemente formale; sotto il profilo sostanziale, la distinzione non mette in evidenza due fattispecie fra loro economicamente diverse. Il fenomeno economico del gruppo resta inalterato nelle sue reali caratteristiche nell'uno e nell'altro caso e non ha rilievo il fatto che la società, la quale costituisce il centro motore del gruppo, svolga attività finanziaria ed industriale insieme, oppure soltanto la prima senza la seconda"*; Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati,* op. cit., pag. 46.

[418] Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali,* op. cit., pag. 53.

[419] Si rileva come le holding industriali siano solitamente più numerose di quelle pure, poiché il tipico percorso di sviluppo di un'impresa prevede, in una prima fase, l'acquisizione di alcune partecipazioni di controllo in altre imprese e, successivamente, la creazione di una capogruppo di natura eminentemente finanziaria. A tal riguardo il Vender afferma che *"…se è vero che la holding mista rappresenta spesso un momento di transizione, non si può asserire con altrettanta certezza che la formula mista sia insoddisfacente e come tale si debba forzatamente orientare verso la holding pura. A nostro avviso infatti è necessario tenere presente la dimensione del gruppo nonché la maggiore o minore sofisticatezza del sistema decisionale e informativo"*; Vender J., *"Aspetti della formazione e della gestione finanziaria dei gruppi"*, in: Pivato G. (cura di), *Trattato di finanza aziendale,* Franco Angeli, Milano, 1983, pag. 1125.

BIBLIOGRAFIA

- Abbadessa P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, in: Pavone La Rosa A. (a cura di), *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico*, Il Mulino, Bologna, 1987.
- Airoldi G., Amatori F., Invernizzi G., *Proprietà e governo delle aziende italiane*, Egea, Milano, 1995.
- Airoldi G., Brunetti G., Coda V., *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1999.
- Alzona G., D*all'analisi dell'impresa allo studio dei gruppi*, in: Zanetti G., Frigero P., *Economia e politica industriale*, Cetim, Milano, 1985.
- Amaduzzi A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1963.
- Amaduzzi A., *I bilanci di esercizio delle imprese*, Utet, Torino, 1981.
- Amaduzzi A., *Ricerche di economia dell'azienda industriale*, Utet, Torino, 1965.
- Amodeo D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1988.
- Amit R., Schoemaker P., "Strategic assets and organizational rent", *Strategic Management Journal*, n. 14, 1993.
- Andrei P., Azzali S., Bisaschi A., Fellegara A.M., *Le aggregazioni di impresa*, Giuffrè, Milano, 1999.
- Andrei P., Azzali S., Gavana G., Lai A., Rinaldi L., Saccon C., Viganò R., *Bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2008.
- Angelici C., *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in: Rescigno P., *Trattato di diritto privato*, Utet, Torino, 1985.
- Arrighetti A., "La mortalità delle imprese e l'ipotesi di selezione naturale", *Economia e Politica Industriale*, n. 72, 1991.
- Azzali S., *Il reddito e il capitale di gruppo*, Giuffrè, Milano, 2002.
- Azzali S., *Il bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2002.
- Azzini L., *Le situazioni d'impresa investigate nella dinamica economica delle produzioni*, Giuffrè, Milano, 1965.
- Azzini L., *I gruppi. Lineamenti economico-aziendali*, Giuffré, Milano, 1975.
- Azzini L., *Le situazioni finanziarie investigate nella dinamica economia delle aziende*, Giuffrè, Milano, 1962.
- Azzini L., *Autonomia e collaborazione tra le aziende*, Giuffrè, Milano, 1974.
- Azzini L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982.
- Bailey G.T., Wild K., *International accounting standards*, Abg, Londra, 2000.

- Baldini G., *Disciplina giuridica del gruppo di imprese. Esperienze a confronto*, Giuffrè, Milano, 1982.
- Ballarino T., *Le società per azioni nella disciplina internazionalprivatistica*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Utet, Torino, 1999.
- Bandettini A., Terzani S., Mulazzani M., *I finanziamenti aziendali*, Cedam, Padova, 1977.
- Barca F., *Controllo e gruppo: natura economica e tutela giuridica*, Banca D'Italia, 1983.
- Barney J.B., "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, n. 17, 1991.
- Bartlett A., Ghoshal S., *Management globale. La soluzione transnazionale per la direzione d'impresa*, Etas, Milano, 1990.
- Bastia P., *Gli accordi tra imprese. Fondamenti economici e strumenti informativi*, Clueb, Bologna, 1989.
- Bellandi G., "Il ruolo del gruppo aziendale nelle strategie di sviluppo delle imprese minori", *L'impresa*, n. 1, 1978.
- Beretta S., *Il controllo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 1990.
- Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990.
- Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.
- Besta F., *La ragioneria*, Vallardi, Milano, 1922.
- Bianchi L.A., *Informazione societaria e bilancio consolidato di gruppo*, Egea, Milano, 1990.
- Bianchi L.A., "L'area di consolidamento nella VII direttiva CEE nella prospettiva della sua attuazione in Italia", *Rivista delle Società*, n. 11, 1987.
- Bignami M., "Direzione e coordinamento di società: alla ricerca di una definizione", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 2005.
- Black F., Jensen M., Scholes M., *The capital asset pricing model. Some empirical results*, Praeger, New York, 1972.
- Blandini A., *Direzione unitaria e responsabilità nei gruppi,* Esi, Napoli, 2000.
- Bonfante G., Corapi D., Marziale G., Rordorf R., Salafia V., *Codice commentato delle nuove società*, Ipsoa, Milano, 2007.
- Branciari S.,"La dimensione dell'impresa", *Sinergie*, n. 12, 1987.
- Brealey R.A., Mayers S.C., Sandri S., *Principi di finanza aziendale*, McGraw-Hill, Milano, 2003.
- Brugger G., *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Giuffré, Milano, 1980.

- Brunetti G., *Le decisioni finanziarie nell'economia d'impresa*, Franco Angeli, Milano, 1974.
- Brunetti G., "Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5, 1985.
- Brunetti G., "La vulnerabilità dell'impresa: una riflessione secondo l'approccio aziendale", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 2003.
- Buonocore V., *Manuale di diritto commerciale*, Giappichelli, Torino, 2007.
- Cafagna L., "Gruppi industriali ed economie ritardatarie. Riflessioni sul caso italiano", *Stato e Mercato*, n. 34, 1992.
- Cafferata R., "Il sistema delle partecipazioni statali in Italia. Dalle origini alle privatizzazioni", in: "L'intervento pubblico nel governo delle imprese: l'esperienza italiana", supplemento di *Finanza Marketing e Produzione*, giugno, 1997.
- Calandra Buonaura V., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Utet, Torino, 2004.
- Campanili C., Capodaglio G., *Introduzione all'economia aziendale*, Clueb, Bologna, 1985.
- Campobasso G.F., *Manuale di diritto commerciale*, Utet, Torino, 2008.
- Campobasso G.F., *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, Utet, Torino, 2004.
- Campobasso P., *Diritto commerciale*, Giappichelli, Torino, 2000.
- Canziani A., *La redazione dei bilanci consolidati fra premesse teoriche e soluzioni tecniche*, in: AA.VV., *Atti del convegno "Gruppi di imprese"*, Università degli studi di Brescia, 1992.
- Capaldo P., *Capitale proprio e capitale di credito nel finanziamento d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1967.
- Capaldo P., *L'autofinanziamento nell'economia dell'impresa*, Giuffré, Milano, 1968.
- Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.
- Caramiello C., *L'azienda. Operazioni di gestione e dinamica dei valori*, Giuffrè, Milano, 1989.
- Caratozzolo M., *Il bilancio consolidato di gruppo. Profili economici e giuridici*, Giuffré, Milano, 2002.
- Cariello V., *Controllo congiunto e accordi parasociali*, Giuffrè, Milano, 1997.
- Casanova M., *Impresa e azienda*, Utet, Torino, 1974.
- Caselli L., Ferrando P.M., Gozzi A., *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale,* Franco Angeli, Milano, 1990.
- Cassandro P.E., *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1988.

- Cassandro P.E., *Trattato di ragioneria. L'Economia delle aziende e il suo controllo*, Cacucci, Bari, 1982.
- Cassandro P.E., *Le aziende. Principi di Ragioneria*, Cacucci, Bari, 1962.
- Cassese S., "Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione", *Rivista di diritto finanziario e scienza delle finanze*, 1963, n. 2.
- Cattaneo M., *Economia delle aziende di produzione*, Etas, Milano, 1969.
- Cattaneo M., *Manuale di finanza aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1999.
- Catturi G., *Lezioni di economia aziendale*, Cedam, Padova, 1997.
- Cavalieri E., "Organizzazioni produttive, aziende e imprese: considerazioni di carattere istituzionale", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 1999.
- Cavalieri M., "Qualche considerazione sul carattere dell'autonomia dei gruppi aziendali", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, maggio-giugno, 2004.
- Cavalieri E., Ranalli F., *Appunti di economia aziendale*, vol. I, Kappa, Roma, 1994.
- Cavenago D., *Scelte aziendali ed economicità*, Giuffrè, Milano, 1990.
- Ceccherelli A., *Il linguaggio dei bilanci*, Le Monnier, Firenze, 1961.
- Chambers L., *Groups and consolidated financial statements*, Harvard University Press, Boston, 1999.
- Chandler A.D., *Scale and scope: the dynamics of industrial capitalism*, Belknap, Cambridge, 1994.
- Chandler A.D., *Dimensione e diversificazione. Le dinamiche del c del capitalismo industriale* Il Mulino, Bologna, 1994.
- Childs W.H., *Consolidated financial statements*, Cornell University Press, New York, 1949.
- Ciambotti M., "Criteri di valutazione del diritto di entrata nei rapporti di franchising", *Il Risparmio*, n. 4, 1988.
- Clarke R., *Economia industriale*, Giappichelli, Torino, 1991.
- Coda V., *L'Orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988.
- Cognasso O., *L'amministrazione collegiale e la delega*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Utet, Torino, 2004.
- Colombo G.E., Portale G., *Trattato delle società per azioni. Bilancio d'esercizio e consolidato*, Utet, Torino, 1994.
- Colucci E., Riccomagno F., *Il bilancio d'esercizio e il consolidato*, Cedam, Padova, 2002.
- Confalonieri M., *Lo sviluppo e la dimensione dell'impresa,* Giappichelli, Torino, 1998.
- Corapi D., *Le società per azioni*, in: AA.VV., *Diritto privato comparato – Istituti e problemi*, Laterza, Bari, 2006.

- Corticelli R., *La crescita dell'azienda. Armonie e disarmonie di gestione*, Giuffrè, Milano, 1992.
- Corticelli R., *La crescita dell'azienda. Ordine ed equilibrio dell'unità produttiva*, Giuffrè, Milano, 1998.
- Corticelli R., *I giudizi di convenienza in economia aziendale*, Cursi, Pisa, 1973.
- Corvi E., "Considerazioni sulla valutazione del rischio d'impresa", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1, 1972.
- Corvi E., *Il gruppo nell'economia dell'azienda industriale*, Egea, Milano, 1989.
- Costi R., "I sindacati di blocco e di voto nella legge sull'OPA", *Banca e Borsa*, n. 1, 1999.
- Cottino G., *Diritto commerciale*, Cedam, Padova, 1999.
- Cruciani V.M., *La ragioneria nei suoi primi principi*, Cattaneo, Bergamo, 1950.
- Dalle Vedove G., *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust*, Cedam, Padova, 1999.
- De Angelis L., Gaggero P., "Società fiduciaria", *Contratto e Impresa*, n. 10, 2003.
- De Biasi P., "Sull'attività di direzione e coordinamento", *Le Società*, n. 7, 2003.
- De Minico L., *Lezioni di ragioneria. I fondamenti economici della rilevazione del reddito*, Pironti, Napoli, 1946.
- Depperu D., Varacca Capello P., *I gruppi di imprese di dimensioni minori,* Franco Angeli, Milano, 1990.
- Di Sabato F., *Diritto delle società*, Giuffrè, Milano, 2005.
- Donaldson G., *Strategia di mobilità finanziaria*, Isedi, Milano, 1997.
- Donativi V., *Impresa e gruppo nella legge antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996.
- Donativi V., "I confini del controllo congiunto", *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3, 1996.
- Donativi V., *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2006.
- Ferrando P.M., *Gruppo e teoria dell'impresa. Ipotesi interpretative a confronto*, in: Caselli R., Ferrando P.M., Gozzi A., *Il gruppo nell'evoluzione del sistema aziendale*, FrancoAngeli, Milano, 1990.
- Ferrara F.*jr*, Corsi F., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, Milano, 2006.
- Ferrero G., *Finanza Aziendale,* Giuffrè, Milano, 1981.
- Ferrero G., *Le determinazioni economico-quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1963.
- Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffré, Milano, 1968.
- Ferri G., *Le società*, in: Vassalli G. (a cura di), *Trattato di diritto civile*, Utet, Torino, 1987.
- Fossati E., *Direzione e controllo nei gruppi aziendali*, Giuffré, Milano, 1990.
- Frè G., Sbisà G., *Società per azioni*, in: *Commentario del codice civile Scialoja – Branca*, Zanichelli, Bologna, 2008.

- Galassi G., *Concentrazioni e cooperazione interaziendale*, Giuffrè, Milano, 1968.
- Galgano F., *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Zanichelli, Bologna, 1997.
- Galgano F., *I gruppi di società,* Utet, Torino, 2001.
- Galgano F., *Commentario al codice civile*, La Tribuna, Milano, 2008.
- Galgano F., Ghenghini R., *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Cedam, Padova, 2006.
- Galgano F., Ghenghini R., *Il nuovo diritto societario*, in: Galgano F. (a cura di), *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2006.
- Gambino A., Santosuosso D.U., *Società di capitali*, Giappichelli, Torino, 2006.
- Garlatti A., *L'impresa pubblica e il controllo del gruppo locale*, Egea, Milano, 1994.
- Ghini A., "I riflessi delle direttive di gruppo sui bilanci delle controllate", *Le Società*, n. 5, 2006.
- Giaccari F., *Dimensioni e controllo delle imprese. Il ruolo dei gruppi aziendali nella realtà italiana*, Cacucci, Bari, 1996.
- Giannessi E., *Considerazioni critiche intorno al concetto di azienda*, in "Scritti in onore di G. Dell'Amore", *Saggi di discipline aziendali e sociali*, Giuffrè, Milano, 1969.
- Giannessi E., *L'equazione del fabbisogno di finanziamento*, Giuffré, Milano, 1982.
- Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, in: *Le aziende agricole*, Cursi, Pisa, 1960.
- Gonnella E., "L'azienda di produzione. Elementi per un'interpretazione", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, gennaio-febbraio, 2003.
- Goto A., "Business groups in a market economy", *European Economic Review*, 1982, n. 19.
- Grillo M., Silva F., *Impresa, concorrenza e organizzazione*, Nis, Roma, 1989.
- Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005.
- Guatri L., *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991.
- Guatri L., *La produzione e il mercato,* Giuffrè, Milano, 1950.
- Guatri L., *I costi di azienda*, Giuffrè, Milano, 1954.
- Haire M., *Psichology in management*, McGraw-Hill, New York, 1956.
- Ippolito T., *Determinazioni di produttività, di rendimenti, di inefficienze e di cicli a quantità fisico-tecniche*, Abbaco, Palermo, 1967.
- Jaedicke R.K., Sprouse E.T., *Flussi economici e finanziari nell'impresa*, Isedi, Milano, 1999.

- Jaeger P.G., "Direzione unitaria di gruppo e responsabilità degli amministratori", *Rivista delle Società*, n. 9, 1985.
- Jaeger P.G., Denozza F., *Appunti di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1992.
- Keynes J.M., *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Utet, Torino, 1978.
- Lai A., *Le aggregazioni di imprese. Caratteri istituzionali e strumenti per l'analisi economico aziendale,* Franco Angeli, Milano, 1991.
- Lai A., *Le situazioni di equilibrio economico-finanziario di gruppo,* Franco Angeli, Milano, 2003.
- Lamandini M., *Il controllo. Nozioni e tipo nella legislazione economica*, Giuffrè, Milano, 1995.
- Lamandini M., "Appunti in tema di controllo congiunto", *Giurisprudenza Commerciale*, n. 2, 1993.
- Lambertini F., *La valutazione dei gruppi di imprese*, Paton, Bologna, 1995.
- Lambertini F., *Efficienza, economicità e sviluppo dell'impresa*, Paton, Bologna, 1990.
- Linter J., "The aggregation of investors' diverse judgements and preferences in purely competitive security markets", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, dicembre, 1969.
- Lo Cascio G., *La riforma del diritto societario*, Giuffrè, Milano, 2003.
- Loffari G., "Sul controllo esterno-contrattuale in materia societaria", *Giurisprudenza Civile*, 2004.
- Lorenzoni G., *L'architettura di sviluppo delle imprese minori: costellazioni e piccoli gruppi,* Il Mulino, Bologna, 1990.
- Lutter M., "Dieci anni di diritto tedesco dei gruppi: valutazione di una esperienza", *Rivista delle Società*, 1975, n. 11.
- Marano M., *La struttura di gruppo nell'economia d'impresa*, Cedam, Padova, 1998.
- Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, Egea, Milano, 2008.
- Marchi L., Zavani M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, in: *Studi e ricerche di economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 1998.
- Marchini I., "Efficienza, produttività, redditività ed economicità nell'impresa", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile 1972, n. 4.
- Marchini I., *Il governo della piccola impresa*, vol. I, Aspi/Ins-Edit, Urbino, 1995.

- Massari L., *Gruppi aziendali e proposta modificata di settima direttiva comunitaria sul bilancio consolidato*, Cacucci, Bari, 1979.
- Masini C., *Lavoro e risparmio*, Utet, Torino, 1979.
- Matteuzzi Mazzoni L., *La produzione di servizi nella gestione comunale*, Giappichelli, Torino, 1990.
- Matteuzzi Mazzoni L., *La simulazione applicata alla pianificazione d'impresa*, Tamari, Bologna, 1994.
- Mella P., *Guida al bilancio consolidato di gruppo*, Isdaf, Pavia, 1984.
- Mella. P., *Il bilancio consolidato*, Petrini, Torino, 1985.
- Mignoli A., "I problemi dei gruppi di società" (Atti del convegno), *Rivista delle società*, 1995.
- Miola M., "Società quotate, controlli esterni e gruppi di società", *Rivista di Diritto Privato*, n. 1, 2005.
- Miolo Vitali P., *Il sistema delle decisioni aziendali. Analisi introduttiva*, Giappichelli, Torino, 1993.
- Miraglia R.A., *Informativa di bilancio e configurazione dei gruppi aziendali*, Giappichelli, Torino, 1985.
- Momigliano F., *Lezioni di economia industriale e teoria dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1972.
- Monti M., *I gruppi e l'armonizzazione comunitaria*, Giuffrè, Milano, 1996.
- Moonitz M., *The enity theory of consolidated statement*, Foundation Press, New York, 1951.
- Mossin J., "Equilibrium in a capital asset market", *Econometrica*, ottobre, 1966.
- Muserra A.L., *Il bilancio consolidato*, Laterza, Bari, 1995.
- Musso A., "Il controllo societario mediante particolari vincoli contrattuali", *Contratto e Impresa*, n. 1, 1995.
- Niutta A., "La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società", *Rivista delle Società*, n. 6, 2003.
- Notari M., *La nozione di controllo nella disciplina antitrust*, Giuffrè, Milano, 1996.
- Notari M., Bertone J., *Società controllate e collegate*, in: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, Egea, Milano, 2008.
- Olivieri G., *Il diritto delle società*, Il Mulino, Bologna, 2006.
- Olivotto L., *La dinamica finanziaria d'impresa*, Franco Angeli, Milano, 1987.
- Onida P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1992.

- Onida P., *La dimensione del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1939.
- Onida P., "Economicità, socialità ed efficienza nell'amministrazione dell'impresa", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, gennaio-febbraio, 1961.
- Onida P., *L'azienda. Primi principi di gestione e di organizzazione,* Giuffrè, Milano, 1954.
- Paganelli O., *Il bilancio di gruppo. Significato economico e procedimenti di formazione*, Azzoguidi, Bologna, 1968.
- Panetta F., Violi R., "Risk premium, consumption and financial structure from the unification of Italy to today", Banca d'Italia, giugno, 1997.
- Paolone G., D'Amico L., *L'economia aziendale nei suoi principi parametrici e modelli applicativi*, Giappichelli, Torino, 1994.
- Paoloni M., *Introduzione alla contabilità generale e al bilancio d'esercizio,* Cedam, Padova, 1997.
- Paoloni M., *Appunti di economia aziendale*, Quattroventi, Urbino, 2001.
- Paoloni M., *La crisi della piccola impresa tra liquidazione e risanamento*, Giappichelli, Torino, 2003.
- Paoloni M., Grandis F.G., *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino, 2007.
- Paolucci G., *La contabilità analitica. Analisi dei costi e sistemi di rilevazione*, Liguori, Napoli, 1993.
- Passaponti B., *Politiche di aggregazione aziendale. Attinenze e diversificazioni,* Cursi, Pisa, 1975.
- Passaponti B., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*; Giuffré, Milano, 1994.
- Pavone La Rosa A. (a cura di), *I gruppi di società. Ricerche per uno studio critico,* Bologna, Il Mulino, 1982.
- Pavone La Rosa A., "Divagazioni in tema di controllo e gruppo nelle aggregazioni societarie", *Contratto e Impresa*, n. 3, 1997.
- Pavone La Rosa A., *Le società controllate – I gruppi*, in: Colombo G.E., Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Utet, Torino, 1991.
- Pavone La Rosa A., "La responsabilità da controllo nei gruppi di società", *Rivista delle Società*, n. 3, 1984.
- Pellicelli G., "La multinazionale: un nuovo modello di impresa?", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1972, n. 4.
- Pellicelli G., *Imprese multinazionali. La risposta europea*, Etas Libri, Milano, 1991.
- Penrose E.T., *The theory of the growth of the firm*, Blackwell, Oxford, 1959.

- Pepe F., *Holdings, gruppi e bilanci consolidati*, Giuffré, Milano, 1968.
- Petix L., *Aspetti della gestione finanziaria dei gruppi*, Cedam, Padova, 1979.
- Pfeffer J., Salancik G., *The external control of organizations. A resource dependence perspective*, Harper and Row, New York, 1978.
- Piazzese V., *Gruppi d'imprese e bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1995.
- Pini M., *Principi del nuovo bilancio d'esercizio*, Etas, Milano, 1993.
- Pinto V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Giappichelli, Torino, 2008.
- Pisoni P., *Gruppi aziendali e bilanci di gruppo*, Giuffrè, Milano, 1983.
- Presti G., Rescigno M., *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2006.
- Provasoli A., "Il bilancio consolidato e lo schema di legge per l'attuazione della VII direttiva comunitaria", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 1988.
- Quatraro B., "Il bilancio consolidato. L'area di consolidamento", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6, 1992.
- Rinaldi L., *Bilancio consolidato*, Il Sole 24Ore, Milano, 2008.
- Riparbelli A., *Correlazioni e interdipendenze fra organismi aziendali*, Cursi, Pisa, 1962.
- Rordorf R., "I gruppi nella recente riforma del diritto societario", *Le Società*, n. 5, 2004.
- Rossi G., "Il fenomeno dei gruppi ed il diritto societario: un nodo da risolvere" (Atti del convegno), *Rivista delle Società*, 1995.
- Ruperto C., *La giurisprudenza sul codice civile*, Giuffrè, Milano, 2005.
- Ruperto C., Sgroi V., *Nuova rassegna di giurisprudenza sul codice civile*, Giuffrè, Milano, 1994.
- Russo P., *Le determinanti del valore dell'impresa*, Egea, Milano, 2000.
- Samuelson P.A., *Economia*, Utet, Torino, 1964.
- Sancetta G., *I gruppi di imprese minori. Aspetti problematici nei processi di crescita,* Cedam, Padova, 1997.
- Sandri S., *Manuale di valutazione finanziaria*, McGraw-Hill, Milano, 1996.
- Sanfilippo P.M., *Funzione amministrativa e autonomia statutaria nelle società per azioni,* Giappichelli, Torino, 2000.
- Santosuosso D.U., *Sul collegamento societario*, in: AA.VV., *Studi in onore di Pietro Schlesinger*, Tomo IV, Giuffrè, Milano, 2004.
- Santosuosso P., "Alcuni elementi per una definizione di azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 2003.
- Saraceno P., *La produzione industriale,* Libreria Universitaria Editrice, Venezia, 1978.

- Saraceno P., *Il sistema delle imprese a partecipazione statale nell'esperienza italiana,* Giuffrè, Milano, 1975.
- Sarcone S., *L'azienda, caratteri d'istituto, soggetti, economicità*, Giuffrè, Milano, 1997.
- Sarcone S., *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati,* Giappichelli, Torino, 1999.
- Sbisà G., "Società controllate e collegate", *Contratto e Impresa*, 1997.
- Sciarelli S., *Il sistema d'impresa*, Cedam, Padova, 1991.
- Scognamiglio G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Giappichelli, Torino, 1996.
- Scognamiglio G., *I gruppi di società*, in: Allegri V. (a cura di), *Diritto Commerciale*, Monduzzi, Bologna, 2007.
- Serafini S., "La qualificazione dei rapporti di controllo ai fini dell'accertamento dell'obbligo di redazione del bilancio consolidato", *Rivista di Diritto Commerciale*, 2004.
- Sharpe W.F., "Capital asset price: a theory of market equilibrium under condition of risk", *Journal of Finance*, settembe, 1964.
- Sica M., *Beni immateriali e costi capitalizzati nell'economia e nei bilanci delle aziende*, Le Monnier, Firenze, 1983.
- Simon H.A., *Administrative behavior*, The Free Press, New York, 1947.
- Smelser N., Swedberg R., *The handbook of economic sociology*, Russel Sage, New York, 1994.
- Spolidoro M.S., "Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust", *Le Società*, 1995.
- Spolidoro M.S., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Giuffrè, Milano, 2004.
- Stampacchia P., *Caratteristiche innovative dei processi di globalizzazione*, in: A.I.D.E.A., *L'azienda di fronte ai processi di internazionalizzazione*, Clueb, Bologna, 1993.
- Superti Furga F., *Il fabbisogno finanziario nelle imprese industriali*, Giuffré, Milano, 1974.
- Talamanca M., "Transitività e direzione del controllo di società", *Rivista di Diritto Civile*, n. 3, 1993.
- Terzani S., *Il bilancio consolidato*, Cedam, Padova, 1993.
- Tessitore A., "Una riconsiderazione del concetto di azienda", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, marzo-aprile, 1997.
- Tessitore A., *Il concetto di impresa cooperativa in economia d'azienda*, Libreria Universitaria Editrice, Verona, 1968.
- Tombari U., *Il gruppo di società*, Giappichelli, Torino, 1997.

- Tombari U., *La nuova disciplina del gruppo di società*, in: Benazzo P., Patriarca S., Presti G., *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, Giuffrè, Milano, 2003.
- Torrente A., Schlesinger P., *Manuale di diritto privato*, Giuffrè, Milano, 1997.
- Tremonti G., *La fiscalità industriale. Strategie fiscali e gruppi di società in Italia*, Il Mulino, Bologna, 1988.
- Troina G., *Lezioni di Economia Aziendale*, Cisu, Roma, 2003.
- Vaccà S., "Le partecipazioni azionarie e i rapporti contrattuali nella formazione dei gruppi aziendali", *Il Risparmio*, luglio, 1960.
- Vender J., *Aspetti della formazione e della gestione finanziaria dei gruppi*, in: Pivato G. (cura di), *Trattato di finanza aziendale,* Franco Angeli, Milano, 1983.
- Vianello V., *Istituzioni di ragioneria generale*, Roma, 1932.
- Viganò E., *Azienda, primi contributi di una ricerca sistematica per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova, 1997.
- Viganò E., *Azienda. Contributi per un rinnovato concetto generale*, Cedam, Padova, 2000.
- Visentini G., "La rilevanza della partecipazione a sindacati di voto", *Rivista delle Società*, n. 2, 1991.
- Vitali M., Angelillis A., *Commento all'art. 2351* in: Marchetti P., Bianchi L.A., Ghezzi F., Notari M., *Commentario alla riforma delle società*, Egea, Milano, 2008.
- Vito S., *Sindacati industriali. Cartelli e gruppi*, Giuffrè, Milano, 1932.
- Volpato G., *Concorrenza, Imprese, Strategie*, Il Mulino, 1986.
- Von Bertalanffy L., *Teoria generale dei sistemi*, Isi, Milano, 1971.
- Zaccheo M., *Gestione fiduciaria e disposizione del diritto*, Giuffrè, Milano, 1994.
- Zamagni S., *Economia Politica*, Nis, Roma, 1990.
- Zanda G., *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino, 2007.
- Zanda G., *Lineamenti di economia aziendale*, Kappa, Roma, 2006.
- Zanda G., *La grande impresa. Caratteristiche commerciali e di comportamento*, Giuffrè, Milano, 1974.
- Zanetti G., *Economia dell'impresa,* Il Mulino, Bologna, 1979.
- Zanetti G., Frigero P., *Economia e politica industriale*, Cetim, Milano, 1985.
- Zappa G., *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1927.
- Zappa G., *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1950.
- Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1956.

- Zattoni A., *Economia e governo dei gruppi aziendali*, Egea, Milano, 2000.