

I gruppi e la riforma del diritto societario

Giuliana Scognamiglio*

Università «La Sapienza», Roma

1. - L'efficienza del nuovo diritto societario: norme dispositive e norme imperative

L'efficienza del diritto societario, o più generalmente del diritto delle imprese, scaturisce da (e si misura sulla base di) un equilibrato dosaggio di regole dispositive, e cioè derogabili dalle parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale, e di regole imperative: quando il *mix* è appunto equilibrato, la tutela di interessi economici fondamentali dei singoli e della collettività è garantita da un certo numero di regole inderogabili, mentre attraverso quelle derogabili o dispositive il legislatore assolve il compito di fornire ai privati una sorta di consulenza gratuita sulle soluzioni praticabili in un dato contesto, riducendo i "costi di transazione" che i privati stessi dovrebbero altrimenti sopportare per acquisire *aliunde* quella consulenza.

Per converso, quando le norme dispositive dettate dal legislatore prevalgono di gran lunga, per quantità e importanza, su quelle imperative, è da temere che i costi di transazione a carico dei privati si accrescano enormemente, perché essi sono costretti a ricercare, attraverso l'aiuto e la consulenza di esperti da loro stessi

* giuliana.scognamiglio@uniroma1.it è Professore Ordinario di Diritto Commerciale [Cod. JEL: K 22].

Avvertenza: i numeri nelle parentesi quadre si riferiscono alla Bibliografia alla fine del testo.

remunerati, quella soluzione, fra le varie possibili e lecite, che sia capace di tutelare i propri interessi economici nel “gioco”, che li coinvolge, con i titolari di interessi economici più forti dei loro.

Ora, una prima impressione, che si ricava dalla lettura «a caldo» del decreto legislativo delegato¹ sulla riforma delle società, è quella di un eccesso di regole derogabili dalle parti, che impone loro la ricerca, appunto foriera di costi (“costi di transazione”), della soluzione economicamente più efficiente e più idonea a garantire la tutela dei loro interessi; e di un eccesso, al primo collegato, di elasticità degli schemi funzionali e organizzativi, che potrebbe portare con sé un incremento non irrilevante dei “costi di informazione”.

Un esempio in luogo di molti altri. Risulta notevolmente ampliata, alla stregua del diritto societario riformato (v. il nuovo art. 2348 c.c.), la “libertà” delle società di emettere, con una “semplice” modifica dell’atto costitutivo deliberata dai soci a maggioranza, categorie di azioni fornite di diritti patrimoniali ed amministrativi differenziati, con l’unico limite, ribadito dalla riforma, che le azioni della medesima categoria conferiscono uguali diritti ai possessori: *ergo*, l’ingresso in una Spa comporterà per il socio entrante l’onere di informarsi (costi di informazione) adeguatamente sulla struttura finanziaria della società stessa, e cioè sull’articolazione e sul contenuto delle diverse categorie di titoli da questa emessi, e l’onere di una scelta, potenzialmente più complessa che in passato (costi di transazione), fra l’una e l’altra tipologia dei titoli sui quali può indirizzarsi il suo bisogno di investire.

¹ Si tratta, è noto, del decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* del 22 gennaio 2003 e contenente la “riforma organica” della disciplina delle società di capitali e cooperative, in attuazione della delega contenuta nella legge n. 366 del 3 ottobre 2001. In verità, per quanto riguarda gli aspetti penalistici, ossia la riforma dei c.d. reati societari, la delega legislativa aveva trovato attuazione, già qualche mese addietro, con il decreto legislativo n. 61 dell’11 aprile 2002, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* del 15 aprile 2002.

È il caso di precisare, per agevolare la lettura del testo, che i citati decreti legislativi delegati modificano taluni capi del libro V del codice civile; pertanto saranno nel prosieguo citate soltanto disposizioni del codice stesso (c.c.). Inoltre, poiché l’entrata in vigore delle nuove disposizioni è fissata al 1° gennaio 2004, si avrà cura di specificare, ove se ne presenti la necessità, se le disposizioni codicistiche di volta in volta richiamate siano quelle “novellate”, che entreranno in vigore alla data indicata, o quelle “vecchie”, vigenti fino al 31 dicembre 2003.

2. - Lo “scalino normativo” fra società quotate e non quotate

Un secondo aspetto, di carattere parimenti generale, su cui conviene forse avviare (o proseguire) una riflessione, ora che possiamo basarci su un testo «stabilizzato» del decreto legislativo di riforma, è quello che concerne il c.d. scalino normativo fra società aperte ma non quotate nei mercati regolamentati e società invece i cui titoli sono negoziati in quei mercati.

Al riguardo, giova ricordare che da parte di taluni si è paventato, durante il travagliato *iter* della riforma, che le nuove disposizioni avrebbero provocato un innalzamento di quel gradino: un allargamento cioè della forbice fra disciplina delle società quotate e non, che sarebbe suscettibile di operare come disincentivo economico alla quotazione, risolvendosi dunque in un fattore di inefficienza, in particolare nel contesto italiano, caratterizzato da una certa ritrosia delle imprese, pur potenzialmente aperte, a farsi avanti sui mercati regolamentati.

Nel contempo, da altri si andava sostenendo, in linea con tendenze culturali manifestatesi anche in ambienti normativi diversi dal nostro, che il tasso di imperatività delle regole onde è disciplinato il fenomeno societario è (deve essere) tanto più alto, quanto maggiore è l'apertura della società al mercato: dunque massimo nelle società quotate, in nome dell'esigenza di proteggere la gamma degli interessi generali che appunto ruotano intorno al “mercato”, minimo invece nelle società chiuse, là dove gli interessi in gioco sono solo quelli, suscettibili di protezione autonoma e non bisognosi di protezione eteronoma, di una ristretta compagine di soci, oltre che — naturalmente — dei creditori.

Alla luce di questa teorica dei “tre gradini”, o *drei-Stufen-Theorie*², lo scalino normativo fra quotate e non sarebbe pienamente giustificato, ed anzi imposto, dalla necessità di apprestare, da un lato, una tutela forte ed imperativa ad interessi (degli investitori, del mercato) che vengono avvertiti come particolarmente meritevoli di protezione, dall'altro di lasciare libero il campo all'auto-

² Una brillante esposizione, condotta con occhio attento alle esperienze straniere, soprattutto a quella tedesca, e un'attenta valutazione dei principali risultati raggiunti dai fautori di detta teoria, si trova in SPADA P. [6].

nomia ed all'iniziativa del gruppo dei soci, nel caso che questi non abbiano interesse a fare appello al risparmio diffuso o comunque ad accedere al mercato del capitale di rischio.

Ma allora, viene da domandarsi, lo "scalino normativo" è efficiente o no? E la riforma a quale delle due tendenze di pensiero dianzi ricordate si è allineata? Forse — questa è la mia impressione — a nessuna delle due.

Invero, da un lato, non sembra, ad una prima disamina delle disposizioni che compongono il decreto legislativo delegato, che il tasso di imperatività delle regole subisca un progressivo incremento nel passaggio dalla società chiusa, a quella aperta ma non quotata, a quella quotata: il decreto di riforma è costellato di disposizioni nelle quali la divergenza di disciplina fra società facenti e non facenti appello al mercato del capitale di rischio³ risiede in una discriminazione di tipo meramente quantitativo riguardo ai presupposti di applicazione di determinate discipline. Vedi, ad esempio, l'articolo 2377, comma 2, e l'articolo 2393-*bis*, comma 2, rispettivamente in tema di legittimazione attiva all'impugnazione di deliberazioni assembleari invalide e all'esercizio dell'azione di responsabilità contro gli amministratori.

D'altro canto, neppure può dirsi che lo scalino "qualitativo" sia stato azzerato, o comunque ridotto, secondo l'auspicio di taluni, allo scopo di rendere pressoché indolore il passaggio dallo *status* di società non quotata a quello di società quotata, eliminando o comunque riducendo i disincentivi alla quotazione: in proposito, si è guardato con particolare apprensione alla nuova disciplina della denuncia al tribunale di gravi irregolarità nella gestione (l'art. 2409 c.c., nel testo riformato, prevede, a differenza da quello attualmente vigente, l'iniziativa del pubblico ministero, in relazione a detta denuncia, nel solo caso di irregolarità riscontrate nell'ambito di società facenti appello al mercato del capitale di rischio) e soprattutto, nella parte penalistica della riforma⁴, alla nuova disciplina del reato di falsità nel bilancio e nelle

³ Questa è l'espressione adottata, nel decreto di riforma (decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003, cit.), per designare le società quotate: v. il nuovo articolo 2325-*bis* c.c.

⁴ Contenuta nel già menzionato decreto legislativo n. 61 del 2002.

comunicazioni sociali in genere: reato che, nell'ipotesi più grave, di natura delittuosa, del falso pregiudizievole per i soci o per i creditori sociali, prevede la procedibilità d'ufficio soltanto nelle società quotate, mentre nelle società chiuse, ovvero aperte ma non quotate, la procedibilità è subordinata alla querela da parte della "persona offesa" (art. 2622 c.c.).

3. - Il "nuovo" falso in bilancio e le strutture di gruppo piramidali

Scendendo adesso nello specifico di un tema particolare, e particolarmente denso di problemi e di interrogativi, che è quello della regolamentazione positiva dei gruppi di società, vorrei confrontarmi anzitutto con il quesito, se sia realmente fondato il timore, da taluni espresso, che la nuova disciplina sanzionatoria del reato di falso in bilancio, a cui già si è accennato alla fine del paragrafo precedente, possa fornire un incentivo alla proliferazione di strutture di gruppo piramidali a fini elusivi; fenomeno — quest'ultimo — che risulterebbe sin troppo diffuso di già nel nostro Paese e che viene valutato come economicamente inefficiente, per cui dovrebbe essere piuttosto scoraggiato che non incentivato.

In termini più analitici, la preoccupazione espressa, in particolare da Marcello Messori nel suo brillante e meditato scritto introduttivo del nostro dibattito, sembra fondarsi sull'assunto che, proprio in virtù della già segnalata diversità di regime sanzionatorio tra il falso in bilancio commesso da amministratori di una società quotata ed il falso perpetrato invece nell'ambito di una società non quotata, possa essere valutato come conveniente — al fine di eludere il regime sanzionatorio più aspro — l'espedito della catena dei controlli, ossia la scelta di porre una società non quotata nella posizione di (titolare del) controllo su una società quotata.

Al riguardo osserverei che è constatazione indubbiamente frequente, e fondata, quella secondo cui il particolare rapporto che lega una controllante alla propria controllata sia nella pratica utilizzato per aggirare precetti della legge (o anche dell'autonomia

privata) ed è certamente opportuno che al fenomeno segnalato (dell'utilizzazione del controllo o della catena dei controlli in funzione elusiva) vengano contrapposti argini adeguati, primo fra tutti il rispetto della regola onde è precluso tenere attraverso la propria controllata un comportamento che sarebbe interdetto alla controllante.

Tuttavia, nel caso specifico, la preoccupazione espressa non tiene conto forse della circostanza, da un lato, che sarebbe inesatto affermare che il reato di falso in bilancio va, in assenza di querela, esente da punizione ove posto in essere da esponenti di società non quotate (v. infatti l'art. 2621 c.c.); dall'altro che, in particolar modo (ma non solamente) nel caso in cui la controllante sia una *holding* pura⁵, il falso perpetrato "a monte" (e cioè: nel bilancio della controllante) non può non essere, o comunque è nella maggior parte dei casi, un falso "riflesso" o "derivato", che deriva cioè dalla recezione in quel bilancio di dati relativi al patrimonio della controllata o della subcontrollata, contenuti rispettivamente nei bilanci di queste ultime: stando così le cose, e considerando altresì che la norma penale nella versione del 2002 amplia, rispetto al passato, il proprio ambito di applicazione in quanto colpisce l'esposizione di fatti non rispondenti al vero, così come l'omissione di notizie la cui comunicazione è imposta per legge, "sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo al quale essa appartiene", la falsità onde fosse viziato il bilancio della holding non quotata esporrebbe, nel caso di danno patrimoniale ai soci o ai creditori, al rischio delle sanzioni previste nell'articolo 2622 sia gli amministratori della *holding*, sia (a titolo eventualmente di concorso) gli amministratori della controllata in ipotesi quotata.

Mi parrebbe, in altri termini, da escludere l'irrilevanza penalistica del fatto di falso solo perché afferente al bilancio di una società (controllante) non quotata, salvo registrare (come forse è doveroso) uno dei tanti, e giustamente criticati, elementi di debolezza "tecnica" della disciplina introdotta con il decreto legisla-

⁵ Una società, cioè, il cui patrimonio è essenzialmente costituito dalle partecipazioni in altre società (nelle società controllate).

tivo n. 61 del 2002 in ciò, che, dopo aver opportunamente attribuito rilevanza alla falsa o carente informazione sul gruppo, ci si è probabilmente dimenticati della fattispecie del gruppo nella concreta regolamentazione del procedimento repressivo-sanzionatorio; per cui non è allo stato chiaro se, la regola della perseguibilità a querela di parte si applichi anche al falso commesso nell'ambito di una società capogruppo non quotata, là dove la falsa informazione riguardi ed investa il gruppo stesso (più precisamente: la situazione economica, patrimoniale o finanziaria del medesimo) e le società controllate, ad esso appartenenti e "corresponsabili" (come sopra si diceva) del falso, siano, all'opposto, quotate.

4. - Il reato di infedeltà patrimoniale e l'esimente del vantaggio compensativo derivante dall'appartenenza al gruppo

Se si va poi ad approfondire la disamina delle regole in materia di gruppi, contenute nella disciplina penalistica di attuazione della legge delega n. 366 del 2001, ne rimane a mio avviso confermata l'impressione che non sia il caso di paventare, come conseguenza pratica diretta delle scelte effettuate dal legislatore, un incremento delle strutture piramidali di controllo con finalità elusive di precetti normativi, o comunque "di copertura" di comportamenti scarsamente commendevoli, e cioè carenti di una strategia economica unitaria e disfunzionali rispetto all'obiettivo di una gestione efficiente e trasparente dell'impresa.

Al contrario, sembra doversi registrare un segnale alquanto chiaro di *favor* legislativo per il gruppo e per le politiche di gruppo: ma, appunto, per il gruppo inteso come peculiare modello di gestione dell'impresa (modello che può essere, ove siano rispettate determinate regole del gioco, consono ai citati obiettivi di efficienza e trasparenza), e non come groviglio sordinato di rapporti di controllo partecipativo fra società o come "inscatolamento" di società, l'una dentro l'altra, non guidato da una precisa strategia imprenditoriale.

Mi riferisco, in particolare, alla disciplina contenuta nel nuo-

vo articolo 2634 c.c., che riguarda la fattispecie criminosa della c.d. infedeltà patrimoniale, ed alla circostanza che è stata abrogata, dal decreto legislativo n. 61 del 2002, la disciplina sanzionatoria del conflitto d'interessi dell'amministratore, contenuta nel "vecchio" articolo 2631 c.c. e tradizionalmente considerata, dai pratici, come dagli studiosi della materia, alla stregua di un vero e proprio spauracchio per gli amministratori di società appartenenti ad un gruppo.

L'addolcimento del regime sanzionatorio dei conflitti d'interessi e delle politiche di gruppo pregiudizievoli per gli interessi dei soci "esterni"⁶ (e dei creditori) delle società figlie è reso evidente ciò, che la perseguibilità del "nuovo" reato di infedeltà patrimoniale è subordinata da un lato alla querela di parte, dall'altro alla intenzionalità del danno patrimoniale cagionato alla società; ed è a mio avviso confermato dalla rilevanza, ormai apertamente riconosciuta (v. art. 2634, comma 3, c.c.), dell'esimente del vantaggio compensativo.

Non è qui il caso (perché l'indagine si sposterebbe su un piano prettamente tecnico-giuridico, forse estraneo agli interessi specifici dei nostri lettori) di dilungarsi sull'applicazione al gruppo della c.d. teoria dei vantaggi compensativi⁷ e sul progressivo accoglimento, ad opera della giurisprudenza teorica e pratica degli ultimi anni, del principio che il vantaggio del gruppo, o il vantaggio di un'altra società del gruppo, scaturente dal comportamento degli amministratori, non li espone a responsabilità verso la società ed i suoi *stakeholders*, quando sia controbilanciato da un vantaggio di quest'ultima società, anche non immediato, ma fondatamente prevedibile e derivante dall'appartenenza al gruppo.

⁶ È questa l'espressione comunemente adoperata per indicare i soci minoritari delle società controllate, in quanto tali esterni o estranei al gruppo di controllo delle stesse, che coincide poi, o comunque si riconduce, attraverso la piramide dei controlli, al soggetto di vertice del gruppo: i soci esterni sono quelli che, in assenza di misure di eteroprotezione con finalità redistributiva, non sono di per sé in condizione di "compensare" il sacrificio inferto ad una determinata società controllata con il vantaggio contestualmente ricevuto da altra società del gruppo.

⁷ Una esposizione sintetica di detta teoria si può leggere in MONTALENTI P. [3]; per qualche rilievo critico, a mio avviso molto assennato, v. tuttavìa DENOZZA F. [2].

Interessa però sottolineare il significato “politico” del recepimento legislativo di detta teoria: significato da individuare a mio giudizio in ciò, che si riconosce, del tutto consapevolmente, un ampliamento della libertà di azione e di manovra degli amministratori di società appartenenti ad un gruppo, in quanto artefici o comunque esecutori di direttive strategiche, appunto, di gruppo.

Invero, si consente loro di accettare, in nome della politica di gruppo, un sacrificio immediato della società da essi amministrata, e dunque una lesione degli interessi patrimoniali (dei soci, dei creditori, degli altri *stakeholders*) che ad essa fanno capo, purché siano in grado di individuare e di indicare un vantaggio che quella società abbia ricevuto ovvero (in base ad una ragionevole previsione) riceverà, a compensazione del pregiudizio sofferto, ed in ragione della sua appartenenza al gruppo.

Si è già rilevato che l'effetto di una siffatta scelta di politica legislativa dovrebbe, o potrebbe, essere quello di incrementare, rispetto al passato (ad un ambiente normativo caratterizzato da una severa repressione del conflitto d'interessi e dalla mancanza, in quella disciplina sanzionatoria, di un orizzonte specifico “di gruppo”), lo spazio a disposizione degli amministratori per l'attuazione di politiche di gruppo più libere e disinvolute; ma un effetto ulteriore, e direi contestuale, che ci si può attendere da una siffatta scelta, è quello di premiare il gruppo (come modello di impresa) efficiente, coordinato e trasparente.

Solo se le politiche, e l'esistenza stessa, del gruppo sono dotate di un certo grado di trasparenza e di organicità, solo se viene esercitata al vertice un'attività di coordinamento, sarà concretamente possibile identificare, a fronte del pregiudizio sofferto dalla singola controllata in conseguenza delle direttive di gruppo che hanno avvantaggiato il gruppo nel suo insieme o un'altra società ad esso appartenente, il vantaggio idoneo a riequilibrare la situazione patrimoniale della controllata stessa, ad elidere il danno e dunque ad esonerare da responsabilità l'amministratore o gli amministratori “incriminati”.

5. - L'accoglimento della teoria dei vantaggi comprensivi sul terreno civilistico; la tutela del socio minoritario attraverso l'azione di responsabilità contro la capogruppo

Giova aggiungere che, esaminando nel suo complesso la disciplina di attuazione della legge delega sotto l'angolo visuale testé considerato, sembra potersi respingere l'impressione, che quella disciplina ha suscitato invece in Messori, di una sorta di schizofrenia legislativa, per la quale la norma penalistica favorirebbe le strutture piramidali (anche in funzione elusiva), mentre quella civilistica esprimerebbe l'orientamento opposto, in quanto conterrebbe deterrenti di non scarso rilievo alla formazione dei gruppi piramidali, a cominciare dall'azione di responsabilità del socio minoritario della controllata nei confronti della capogruppo, prevista dal nuovo articolo 2497 c.c.

Invero, è da considerare che (anche) la norma civilistica sanziona non l'agire del gruppo in sé, non il perseguimento *tout court* di politiche di gruppo, bensì la violazione, da parte della società o ente posto al vertice, dei "principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società" dipendenti, quando detta violazione sia tale da deprimere il valore e la redditività della partecipazione o addirittura l'integrità del patrimonio sociale; e prevede l'esonero da responsabilità quando il danno risulti neutralizzato dal risultato complessivo⁸ dell'attività di direzione e coordinamento posta in essere dalla società o ente capogruppo.

Anche sul terreno civilistico, sembra, in altri termini, essere stata accolta, secondo l'auspicio che molti già da tempo avevano formulato, una concezione "dinamica" dell'impresa di gruppo: più precisamente, si è recepita l'idea, di per sé — ripeto — tutt'altro che nuova, secondo cui anche all'impresa appartenente ad un gruppo va applicato il concetto dinamico di attività, per il quale

⁸ La clausola normativa che fa riferimento al "risultato complessivo" dell'attività (art. 2497, comma 1, in fine) è monca, e può pertanto risultare ambigua: non è il risultato complessivo dell'attività che può essere, di per sé, addotto a compensazione del danno patito dalla singola controllata, ma il risultato complessivo in quanto giovi o abbia giovato *pro quota* alla singola controllata e valga appunto a riequilibrare, nel suo patrimonio, la lesione inferta dall'attività di direzione e coordinamento della capogruppo.

il valore, o il disvalore, del singolo atto deve essere pesato e determinato alla luce del valore complessivo risultante appunto dalla concatenazione dinamica della serie degli atti coordinati al raggiungimento di un determinato obiettivo.

Dunque, l'amministratore della società controllata avrà operato secondo il canone della diligenza impostogli dalla legge se, pur adeguandosi alla direttiva di gruppo che impone un sacrificio alla società da lui amministrata, avrà preteso ed ottenuto dalla capogruppo, in un arco di tempo ragionevole, l'attribuzione di un vantaggio (almeno) quantitativamente equivalente; e la capogruppo potrà rintuzzare l'azione di responsabilità, contro di essa intentata dal socio o dal creditore della controllata, eccependo appunto che il danno, del quale si domanda il risarcimento, è stato eliminato attraverso l'attribuzione di un vantaggio specifico di entità corrispondente, oppure risulta comunque "mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento".

Anche dalla norma civilistica traspare dunque, in filigrana, il *favor* per il gruppo nel quale l'analisi dei costi e dei benefici della direzione strategica comune di più società giuridicamente indipendenti comporti un saldo almeno pari allo zero: per il gruppo, dunque, gestito in maniera realmente equilibrata e coordinata, nel quale i pesi ed i sacrifici di volta in volta imposti alle singole società presentino un ritorno economico adeguato per le società stesse; in cui l'attività di direzione esercitata dal vertice persegua e realizzi l'obiettivo di un risultato ulteriore e maggiore, in termini di produttività e di redditività, di quello che le singole imprese componenti il gruppo avrebbero potuto conseguire in assenza delle sinergie derivanti dal coordinamento.

In altre parole, i gruppi societari potranno reggere l'impatto delle disposizioni civilistiche, che indubbiamente tendono ad incrementare l'esposizione dei soggetti in posizione di controllo alle azioni di responsabilità dei soci "esterni", solo se ed in quanto si adeguino agli *standards* di efficienza e di trasparenza prefigurati dal legislatore.

In questa prospettiva, si comprendono, e risultano del tutto complementari alla disposizione, poc'anzi ricordata, in tema di azioni di responsabilità, le ulteriori disposizioni del codice civile

novellato, ed in particolare del capo dedicato a «direzione e coordinamento di società», onde è ad esempio imposto:

a) l'obbligo (art. 2497-*bis*) di dare adeguata pubblicità (attraverso l'indicazione negli atti e nella corrispondenza, ma soprattutto attraverso l'iscrizione in un'apposita sezione del registro delle imprese), alla circostanza, rispettivamente, dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, e della soggezione all'altrui attività di direzione e coordinamento: alla circostanza, cioè, dell'appartenenza al gruppo;

b) l'obbligo (art. 2497-*ter*) di motivare le "decisioni delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, quando da questa influenzate", indicando in maniera puntuale ed analitica le ragioni e gli interessi la cui valutazione ha inciso sulla decisione;

c) l'obbligo (art. 2497-*ter* e art. 2428) di dar conto, nella relazione accompagnatoria del bilancio d'esercizio, non solo (come già si prevede nel testo ad oggi vigente dell'art. 2428 c.c.) dei rapporti con imprese controllanti, controllate, collegate e sottoposte al controllo della stessa controllante, ma anche delle decisioni assunte a valle (nelle società controllate) e influenzate dall'attività di direzione e coordinamento del vertice, cioè dalla politica di gruppo;

d) l'obbligo, distintamente sancito nell'ultimo capoverso dell'articolo 2497-*bis*, ma almeno parzialmente riproduttivo di quello già richiamato nella precedente lettera *c)*, per gli amministratori delle controllate di indicare nella relazione sulla gestione, prevista dal citato articolo 2428 c.c., «i rapporti intercorsi con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati».

La corretta gestione imprenditoriale delle società controllate, da parte di chi assume il ruolo di capogruppo, da un lato, e di chi riveste il ruolo di amministratore, dall'altro, impone l'osservanza anzitutto di questi obblighi; d'altra parte, l'informazione circa l'esistenza del gruppo e la sua operatività concreta, la trasparenza riguardo ai canali ed ai modi attraverso i quali si è realizzata l'incidenza dell'agire coordinato di gruppo sulle singole deliberazioni adottate al livello delle società controllate, costituiscono lo strumento attraverso il quale i soggetti in posizione di con-

trollo e gli amministratori riusciranno eventualmente a fornire la dimostrazione del saldo positivo dei costi e benefici dell'azione del gruppo: in altri termini, a dimostrare che il vantaggio ricevuto dalla singola società in virtù del suo collegamento con il gruppo è superiore o comunque non inferiore al pregiudizio subito in attuazione di direttive della capogruppo.

6. - Difficoltà e costi dell'azione di responsabilità

L'assunto, fin qui svolto, che la disciplina (nei due versanti penalistico e civilistico) di attuazione della delega contenuta nella legge n. 366 del 2001, esprima un tendenziale *favor per*, e miri ad incentivare, il gruppo gestito in maniera corretta e trasparente non basta a giustificare una valutazione del tutto positiva, alla stregua dei criteri, che qui particolarmente interessano, dell'efficienza economica e dell'opportunità "politica" delle regole adottate.

Invero, in base almeno ad una prima lettura della disciplina qui considerata, è difficile sottrarsi all'impressione, e alla preoccupazione, che, in ragione delle *technicalities* adottate, quella disciplina, pur manifestando — ripeto — un discreto *favor per* il gruppo "buono", possa non raggiungere l'obiettivo di "scacciare" o disincentivare il gruppo "cattivo": il gruppo cioè in cui l'attività di direzione del soggetto posto al vertice non è sorretta da obiettivi e strategie economico-imprenditoriali riconoscibili e dichiarate, di incremento del profitto complessivo delle imprese eterodirette, e non è accompagnata da un'attività di coordinamento capace di realizzare, a livello delle singole società controllate, un adeguato equilibrio fra i pesi ed i vantaggi dell'appartenenza al gruppo.

In assenza, oltre tutto, di clausole generali di interdizione dell'abuso della personalità giuridica delle società controllate, il deterrente costituito dalle diverse fattispecie di responsabilità previste, sia sul versante penalistico, sia su quello civilistico, a carico degli amministratori di società di gruppo e dei soggetti posti al vertice del medesimo, non risulta, in concreto, così serio e severo come da taluni si è affermato.

Come già si è rilevato in precedenza, la responsabilità penale dell'amministratore a titolo di infedeltà patrimoniale non può esser fatta valere se non sia stata sporta querela dalla persona offesa e se il danno derivante dagli atti di disposizione del patrimonio sociale non sia stato "intenzionalmente cagionato"; l'esimente del vantaggio compensativo di gruppo è delineata — dal terzo comma dell'articolo 2634 cit. — in termini molto ampi, se non addirittura generici: non è necessario, ai fini di quella esimente, che il vantaggio sia stato conseguito o almeno promesso in termini giuridicamente vincolanti, ma è sufficiente che appaia "fondata" la previsione circa il suo conseguimento in un arco temporale anch'esso non individuato; né è identificata la fattispecie del gruppo rilevante ai sensi della disposizione in esame, fattispecie che potrebbe allora essere dal giudice (a cui viene attribuito un potere di valutazione discrezionale, a mio avviso eccessivamente esteso) concepita in termini ampi, con la conseguente amplificazione del raggio di operatività dell'esimente ed il conseguente alleggerimento della responsabilità di chi si è acriticamente piegato alla eterodirezione della capogruppo.

Sul piano civilistico, l'azione di responsabilità prevista dal più volte menzionato articolo 2497 potrebbe rivelarsi un'arma difficilmente utilizzabile dal socio minoritario della controllata, ove si considerino:

a) il costo, almeno iniziale, dell'azione stessa, in termini di spese di assistenza legale, e la sua durata, che pure contribuisce ad incrementarne il costo;

b) la difficoltà per l'attore, in mancanza di qualsiasi inversione dell'onere probatorio (inversione che sarebbe stata invece del tutto opportuna⁹), di fornire la dimostrazione della violazione, da parte del vertice del gruppo, dei principi di corretta gestione imprenditoriale delle società controllate; della diminuzione del valore e della redditività della partecipazione sociale, del nesso eziologico fra la prima e la seconda; difficoltà che, si osservi, permane, nel senso che non ne viene prevista alcuna attenuazione, altresì nell'ipotesi in cui l'azione venga esercitata dall'organo della

⁹ Condivide questo rilievo PORTALE G.B. [4].

procedura concorsuale della controllata: di una società, cioè, che per essere stata assoggettata al concorso dei creditori, è evidentemente stata a tal punto oppressa e sacrificata dalla politica di gruppo da cadere in stato di decozione¹⁰;

c) l'insidiosità delle eccezioni opponibili dal convenuto: mi riferisco in particolare all'eccezione (a cui già si è accennato) fondata sul vantaggio compensativo attribuito alla singola controllata o addirittura sul saldo positivo complessivo dell'attività di direzione e coordinamento del gruppo;

d) la possibilità per il convenuto, titolare della posizione di controllo sulla società di cui l'attore è socio, di fornire la prova contraria circa l'esercizio di un'attività di direzione e di coordinamento delle società controllate: prova contraria espressamente consentita dall'articolo 2497-*sexies* c.c. e che, ove raggiunta, varrebbe probabilmente a giustificare il rigetto della domanda da parte del giudice, giacché la responsabilità è ancorata all'esercizio inefficiente dell'attività di direzione e di coordinamento, e non all'esercizio inefficiente del (potere di) controllo sulla società;

e) i "costi di informazione" che gravano sull'attore, considerata la difficoltà, in cui egli istituzionalmente versa in quanto socio di una società diversa da quella convenuta in giudizio, di acquisire le informazioni rilevanti ai fini dell'affermazione e della dimostrazione della responsabilità, ovvero ai fini della replica alle eccezioni opposte dalla società convenuta. Basti al riguardo un esempio: si è previsto, come dianzi si ricordava, l'obbligo di motivazione "analitica" delle deliberazioni ispirate allo (o influenzate dallo) interesse di gruppo, ma non si è contestualmente sancito il diritto del socio di esaminare a semplice richiesta i verbali delle delibere del consiglio di amministrazione della società controllata, contenenti le dette motivazioni; verbali che, alla stregua

¹⁰ In questo senso (ma il punto merita senz'altro un approfondimento ulteriore, che non è qui possibile) la disposizione esaminata nel testo potrebbe segnare un passo indietro rispetto alla regola attualmente contenuta nell'articolo 90 della legge sull'amministrazione straordinaria delle imprese in stato di insolvenza (decreto legislativo n. 270 del 1999), ove si stabilisce la responsabilità degli amministratori della capogruppo, in solido con quelli della controllata, per i danni a quest'ultima cagionati attraverso le direttive impartite nell'ambito della direzione unitaria di gruppo.

della disciplina vigente, come di quella novellata (v. art. 2422 c.c.), si sottraggono in linea di principio all'ispezione e all'esame dei singoli soci.

7. - La tutela del socio minoritario attraverso l'*exit*: il diritto di recesso nei gruppi

Le segnalate inefficienze e debolezze tecniche della disciplina in tema di (azioni di) responsabilità nell'ambito del gruppo minano in maniera alquanto seria l'efficacia deterrente che, nell'intento del legislatore, le disposizioni esaminate avrebbero dovuto sortire nei riguardi dei metodi di gestione scorretta o spregiudicata dell'iniziativa economica plurisocietaria.

In altri termini, sembra banale osservarlo, non basta manifestare un sano *favor* per il gruppo gestito in maniera efficiente e trasparente dal soggetto che si pone al vertice, assumendo il compito della direzione e del coordinamento delle società controllate: occorre che la disciplina esprima altresì adeguati rimedi contro la gestione, all'opposto, inefficiente ed irrispettosa degli interessi patrimoniali dei soci esterni al controllo, presenti (per ipotesi) nelle società controllate, nonché dei creditori di queste ultime.

Non pare allora azzardata la previsione, viste le difficoltà onde è circondato, ed i costi onde è gravato, l'eventuale esercizio delle azioni di responsabilità, che il socio minoritario della controllata, deluso nelle sue aspettative di profitto e offeso dalla lesione del valore della sua partecipazione, tenda a preferire, all'esperimento dell'azione di responsabilità, il disinvestimento, l'*exit* dalla società.

Ove le partecipazioni non siano agevolmente negoziabili, non essendo quotate in mercati regolamentati, soccorre — nel disegno del legislatore — il rimedio tipico del recesso¹¹: istituto che la riforma societaria, come è noto, ha valorizzato, estendendo in mi-

¹¹ È appena il caso di precisare che si è fatto riferimento al recesso come strumento di disinvestimento dalle società non quotate, non perché esso sia tecnicamente precluso ai soci di società quotate, bensì perché appare ragionevole supporre che i costi, di diversa natura come si rileverà in seguito nel testo, onde il recesso è gravato, sconsiglino l'utilizzo di tale forma di disinvestimento, là dove la partecipazione sociale sia agevolmente liquidabile attraverso il mercato.

sura rilevante le ipotesi legali di recesso dalla società di capitali e lasciando all'autonomia statutaria spazi notevolmente più ampi che in passato. In rapporto ai gruppi sono state addirittura previste cause di recesso *ad hoc*: articolo 2497-*quater* c.c.

Si dovrà allora concludere nel senso che le debolezze tecniche della disciplina in tema di azioni di responsabilità contro gli artefici e gli esecutori della politica di gruppo siano “compensate” dalla possibilità, attribuita al socio dalla citata disposizione sul recesso, di uscire dalla società controllata, prima che questa venga “spolpata” da politiche di gruppo inefficienti?

Esiterei alquanto a rispondere in senso affermativo.

In primo luogo, è da osservare che il procedimento di valutazione delle azioni, ai fini della loro liquidazione al recedente (v. art. 2437-*ter* c.c.), può metter capo — soprattutto in un contesto di gruppo societario — a risultati scarsamente soddisfacenti per il socio, giacché quella valutazione è rimessa agli amministratori della società, sia pure sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione contabile; e gli amministratori dovranno tener conto dei valori che esprimono la consistenza patrimoniale e le prospettive reddituali della società medesima, nonché l'eventuale apprezzamento del mercato nei riguardi di dette azioni: valori, tutti, potenzialmente compressi o depressi da quelle stesse politiche di gruppo inefficienti o scorrette che, secondo l'ipotesi poc'anzi formulata, spingono il socio a tutelarsi attraverso l'*exit*.

7.1 Considerazioni critiche sulle diverse ipotesi di recesso

Inoltre, le cause di recesso sono, dal citato articolo 2497-*quater*, diseguate in termini tali da fare apparire non agevolmente percorribile anche questa strada.

Invero, solo l'ipotesi descritta nella lettera *b*) dell'articolo 2497-*quater* presenta contorni sufficientemente precisi e sicuri: è l'ipotesi in cui il socio minoritario abbia ottenuto, a suo favore, una sentenza esecutiva di condanna della società o ente a cui si imputa l'attività di direzione e coordinamento del gruppo. Ma la facoltà di recedere è qui subordinata all'esito favorevole per il so-

cio di un'azione di responsabilità che, nel paragrafo precedente, si è valutata come particolarmente impervia: è verosimile che, in termini statistici, questa sarà in assoluto l'ipotesi di recesso meno praticata dal nostro socio insoddisfatto della politica di gruppo a cui è asservita la società.

Quanto alle altre ipotesi di recesso:

a) quella enunciata nella lettera *a)*, pecca eccessivamente di genericità e di astrattezza: siamo in presenza di una tecnica legislativa assai discutibile, che fa pensare più ad un'enunciazione di principio, che alla formulazione di precetti atti a governare i comportamenti dei singoli, ed attribuisce potenzialmente una discrezionalità eccessivamente ampia al giudice investito della controversia, che al riguardo potrebbe sorgere tra la società ed il socio; inoltre, considera rilevante, ai fini della dichiarazione del socio di voler recedere dalla controllata, modifiche (dello "scopo" sociale, dell'oggetto sociale) deliberate nell'ambito della società capogruppo, dagli organi di quest'ultima: deliberazioni, cioè, di cui quel socio potrebbe non aver mai notizia, e delle quali non è comunque legittimato ad acquisire ufficialmente cognizione, non essendogli da alcuna norma di legge riconosciuto un diritto di ispezione dei libri sociali della capogruppo (e cioè di una società diversa dalla sua);

b) quella enunciata nella lettera *c)*, ha riguardo all'inizio (o alla cessazione¹²) dell'attività di direzione e coordinamento come presupposti per l'*exit* del socio. Di tali fatti, il socio dovrebbe poter acquisire agevolmente cognizione attraverso il registro delle imprese, in una sezione del quale, come si è detto, è stabilito che vengano iscritti, a cura degli amministratori, sia delle società che esercitano l'attività di direzione e coordinamento, sia delle società che vi sono soggette.

¹² L'ipotesi della cessazione dell'attività di direzione e coordinamento del gruppo viene ricordata nel testo fra parentesi, perché non interessa da vicino ai fini del discorso qui svolto. Invero, l'attribuzione al socio della controllata di un diritto di *exit* nel caso in cui la capogruppo ... cessi di essere tale o di comportarsi come tale, presuppone una situazione di fatto praticamente opposta a quella ora considerata: e cioè la situazione in cui l'attività di direzione e coordinamento abbia a tal punto giovato all'incremento del reddito dell'impresa di cui è titolare la controllata, da rendere scarsamente appetibile per il socio la permanenza in questa società, quando sia appunto venuto meno l'esercizio di quell'attività.

Si tratta, tuttavia, di una possibilità di accedere all'informazione rilevante (ai fini del recesso), riconosciuta in astratto dalla legge, ma in concreto suscettibile di essere agevolmente frustrata. Invero, occorre domandarsi, quale sarebbe il "costo" del difetto di pubblicità? La mancata iscrizione di quei fatti comporta l'esposizione al rischio di sanzioni tutto sommato lievi (v. art. 2630 c.c.), e potrebbe allora rivelarsi conveniente, agli occhi delle società interessate e dei loro rispettivi amministratori, ove si consideri che, come dianzi osservato, è consentita, in presenza di una semplice relazione di controllo ai sensi dell'articolo 2359 c.c. o della legge in materia di bilancio consolidato, la prova contraria in ordine all'esistenza del gruppo (all'esercizio, cioè, dell'attività di direzione e coordinamento dell'insieme delle società controllate): e tale prova contraria che — ove raggiunta — contribuirebbe fra l'altro a rendere più evanescenti le prospettive di successo dell'azione di responsabilità intentata a norma dell'articolo 2497, sarebbe probabilmente agevolata dalla mancata attuazione della pubblicità prevista dall'articolo 2497-bis.

Ergo: la mancata attuazione della pubblicità potrebbe giovare alla società di vertice del gruppo sia sotto il profilo dell'agevolazione della prova contraria circa l'esercizio di un'attività di direzione e coordinamento, sia sotto il profilo dell'aggravamento della difficoltà per il socio della controllata di aver notizia di fatti a cui la legge collega il suo diritto di recedere.

Anche il recesso di cui alla lettera *c*) dell'articolo 2497-*quater* si rivela dunque non facilmente praticabile in concreto, tanto più che al socio viene ulteriormente addossato l'onere di dimostrare che, dall'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, deriva "un'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento": clausola anche questa alquanto fumosa e generica, suscettibile come tale di aprire la strada ad obiezioni e contestazioni della controparte del socio, e comunque tale da incrementare il costo della dichiarazione di recesso, che sembrerebbe dover essere supportata da analisi di natura tecnico-economica (sull'incremento della rischiosità dell'investimento), certamente non alla portata del socio "qualunque".

Se le considerazioni fin qui svolte a proposito della eccessiva

genericità e indeterminatezza delle cause di recesso dalla società di gruppo sono fondate, risulta purtroppo attendibile, alla stregua di esse, la previsione che il socio di società controllata non quotata¹³, deluso dalla politica di gruppo e alieno dall'affrontare un'azione di responsabilità appesantita da costi eccessivi, incontri difficoltà notevoli (anche) sulla via dell'*exit* dalla società stessa.

È agevole rappresentarsi il contenzioso, fra socio e società a cui potrebbe dar luogo la dichiarazione del primo di voler recedere a norma dell'articolo 2497-*quater*, lettera *a*), qualora la società contesti l'esistenza dei presupposti di legge, disegnati — come si è rilevato — in termini vaghi e fumosi, ed il socio non abbia — perché la legge non gliela consente, e dunque indipendentemente da ogni sua colpa o difetto di diligenza — la disponibilità di informazioni sulla gestione della società capogruppo e del gruppo, atte a supportare la sua richiesta. Mentre, quanto alla causa di recesso prevista dalla lettera *c*), si è osservato che la società capogruppo potrebbe di fatto disattivarla, attraverso la semplice omissione, a costi non eccessivamente elevati, della pubblicità nel registro delle imprese dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento (o della cessazione di tale attività).

8. - Favor per il gruppo efficiente o favor per l'efficienza della capogruppo?

Last but not least: ove il socio minoritario della controllata riuscisse a farsi riconoscere da quest'ultima il diritto di recedere a norma dell'articolo 2497-*quater*, ovvero a superare in giudizio le contestazioni e le eccezioni al riguardo sollevate dalla società, avvalendosi di clausole normative formulate, come si è constatato, in termini talmente generici e complicati, da apparire quasi «so-spetti», su chi graverebbe, comunque, il costo del recesso?

¹³ Si fa qui riferimento alla società non quotata, perché — come già osservato — il socio di una società le cui azioni sono quotate nei mercati regolamentati ha un minor bisogno di tutela specifica attraverso il recesso: il suo interesse ad uscire dalla società può realizzarsi, forse più agevolmente, attraverso il mercato (e cioè attraverso la vendita delle sue partecipazioni).

Sembra il caso di osservare, in proposito, che in altri luoghi della legge di riforma del diritto societario si fa riferimento, e si tratta di un'innovazione rispetto al sistema normativo attualmente in vigore, all'istituto del "diritto all'acquisto delle azioni": si riconosce, cioè, al socio, in determinati casi, talora in alternativa rispetto al recesso, il diritto di far acquistare le proprie azioni da parte della società o da altri soggetti "terzi", come peculiare modalità di realizzazione della tutela basata sull'*exit*.

Questa tecnica di attuazione dell'*exit* avrebbe potuto essere in fondo utilizzata anche nel caso dei gruppi: si sarebbe potuto cioè prevedere, sulla scorta altresì dell'esperienza di altri ordinamenti, il diritto del socio "esterno" della controllata di dismettere il proprio investimento, ponendo l'obbligo di acquisto a carico della capogruppo (ovvero, secondo la previsione specifica della legge azionaria tedesca, ponendo a carico di questa un obbligo di scambio delle azioni della controllata in possesso del socio "scontento" con le azioni della capogruppo medesima).

Si è invece prescelta, questa volta, la strada "tradizionale" del recesso. Il recesso comporta, tecnicamente, lo scioglimento del singolo rapporto di partecipazione alla società; scioglimento il cui costo, sotto forma di obbligo di rimborso, al recedente, del valore stimato della sua partecipazione, potrebbe gravare sul patrimonio di quest'ultima.

Qui si manifesta, mi pare, un altro aspetto inquietante della disciplina che stiamo esaminando.

È alla fine la società controllata, in ipotesi asservita alla politica di gruppo, e da questa pregiudicata, al punto da generare scontento nei soci esterni e da indurli alla decisione di disinvestire, a dover affrontare il costo della tutela di quei soci, apprestata dall'istituto del recesso.

A questa considerazione fa da contrappunto un'altra, che scaturisce da una disposizione singolarmente oscura, inserita nel corpo dell'articolo 2497 c.c. quasi all'ultimo momento, nel corso cioè di una delle ultime revisioni dell'articolato prima del varo del testo definitivo ad opera del Consiglio dei Ministri del 10 gennaio 2003: la disposizione (art. 2497, penultimo comma), onde è prevista la possibilità che le istanze risarcitorie del socio o del cre-

ditore della società controllata nei confronti della società o ente a cui è imputabile l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento siano soddisfatte dalla stessa società controllata, il cui patrimonio è stato in ipotesi danneggiato, appunto, dall'altrui attività di direzione e coordinamento¹⁴. "Inquini" pure la capogruppo: a pagare — questa sembra essere la *ratio* ispiratrice della previsione normativa — potrebbe comunque essere la controllata.

Sorge allora il dubbio che, al di là della facciata nobile di un generico *favor* per i gruppi «buoni», gestiti in maniera efficiente, trasparente ed armonica, si da evidenziare un saldo positivo dell'attività di direzione e coordinamento, e cioè un maggior benessere, in termini di produttività e redditività dell'impresa, per le diverse società che lo compongono, l'obiettivo realmente perseguito (e l'effetto pratico che verosimilmente deve attendersi dalle regole esaminate) sia quello, meno commendevole anche da un punto di vista generale, di favorire ed incentivare la libertà di azione e di manovra delle società capogruppo e dei soci di comando di queste ultime; di consentire alle capogruppo il perseguimento dei propri egoistici obiettivi di profitto e la contestuale allocazione dei relativi costi nelle società soggette alla loro "attività di direzione e coordinamento"; segnando così, su un terreno particolarmente delicato e controverso come quello dei gruppi, un preoccupante distacco da quel principio della intima connessione fra potere e responsabilità, nel quale la nostra tradizione culturale e normativa aveva individuato uno dei presidi fondamentali dell'equilibrio fra i diversi interessi in gioco nel fenomeno societario.

Non si vuol fare del moralismo, che sarebbe fuor di luogo nel

¹⁴ La disposizione ricordata nel testo viene qualificata come "singolarmente oscura", perché non sembra spiegare o giustificare in alcun modo il titolo giuridico in base al quale la controllata dovrebbe intervenire nel rapporto obbligatorio fra il socio minoritario e la capogruppo e pagare di tasca propria il debito risarcitorio della seconda nei confronti del primo. Si tratterebbe probabilmente di un'ipotesi di adempimento del debito altrui; il quale adempimento, a meno di non essere stato realizzato con fondi "neri" costituiti dalla capogruppo preso la controllata, fonderebbe una ragione di credito di quest'ultima verso la prima, risultante dai loro rispettivi bilanci. L'unico risultato "utile" sarebbe allora, sempre e solo dal punto di vista della capogruppo, quello di sottrarsi alla lite giudiziaria instaurata contro di essa dal socio minoritario, chiudendo le ostilità con quest'ultimo attraverso l'intervento al pagamento della controllata.

contesto dell'analisi, fin qui tentata, dei riflessi economici, in termini di costi e benefici, delle scelte normative adottate.

Si vuole però ribadire la convinzione che la norma efficiente è quella che favorisce e premia il gruppo efficiente: un modello, cioè, di articolazione organizzativa e di gestione dell'impresa plurisocietaria, tale da comportare, attraverso le sinergie di gruppo e l'eliminazione di diseconomie di scala, un vantaggio complessivo superiore a quello conseguibile nell'ambito delle singole unità giuridiche del gruppo e la redistribuzione di detto vantaggio fra le singole società, in proporzione e del contributo da ciascuna dato a quell'incremento di profitto e dei pesi da ciascuna sopportati.

Non è per converso norma efficiente, a mio avviso, quella che, incurante dei conflitti di interesse insiti nel fenomeno dei gruppi societari¹⁵, premi ed incentivi l'efficienza imprenditoriale di chi sta al timone (della società o ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento), senza tenere il conto dei costi che quell'efficienza possa provocare, a valle, in termini di pregiudizio degli interessi facenti capo ai soci "esterni" al gruppo di comando, in ipotesi presenti nelle singole società del gruppo¹⁶, e senza farsi carico della necessità — non solo equitativa — che quei costi vengano sopportati da chi vi abbia dato origine e ne abbia tratto vantaggio.

Si tratta, preme sottolinearlo, di un'esigenza non solo equitativa: essa rileva infatti sul piano, che più specificatamente interessa, dell'efficienza del mercato. Si ha l'impressione, almeno — ripeto — ad una prima disamina del testo normativo appena emanato, che la disciplina dei gruppi societari, in esso contenuta, non sia tale da incentivare l'investimento in società di gruppo, per lo meno in società di gruppo i cui titoli non siano quotati nei mer-

¹⁵ È qui d'obbligo, a mio avviso, il richiamo a D'ALESSANDRO F. [1].

¹⁶ Si vuole alludere a ciò, che le conclusioni potrebbero essere almeno parzialmente diverse, se si avesse riguardo all'ipotesi del gruppo costituito da società il cui capitale è interamente posseduto dalla capogruppo; ipotesi nella quale è per definizione assente il conflitto fra interesse della capogruppo e interesse dei soci minoritari delle controllate (ma resta aperto il problema della tutela dei creditori delle controllate medesime). Non a caso si è da taluni sostenuto (v. ad esempio SCOTTI CAMUZZI S. [6]), già in epoca non recente, che il controllo totalitario della capogruppo sulle società figlie disattiverebbe la disciplina del conflitto d'interessi contenuta negli articoli 2373, 2391 e 2631 del codice civile tuttora vigente.

cati regolamentati (ma qui si apre un altro delicato capitolo del nostro discorso, perché è nota la tendenza a considerare l'appartenenza al gruppo come potenzialmente incompatibile con il requisito dell'autonomia gestionale, richiesto per accedere alla quotazione), e dunque da incoraggiare la presenza in esse di soci "esterni".

Ove l'impressione fosse fondata, occorrerebbe forse affrettarsi ad individuare un qualche correttivo: le statistiche ci dicono infatti che circa il 40% delle società italiane sono società appartenenti ad un gruppo.

BIBLIOGRAFIA

- [1] D'ALESSANDRO F., «Il diritto delle società dai “battelli del Reno” alle “navi vichinghe”», *Scritti di Floriano d'Alessandro*, tomo II, Milano, Giuffrè, 1997, p. 477 e seg.
- [2] DENOZZA F., «Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza delle compensazioni “virtuali”», *Giurisprudenza Commerciale*, parte I, 2000, p. 327 e seg.
- [3] MONTALENTI P., «Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi», *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, Cedam, 1999, p. 79 e seg.
- [4] PORTALE G.B., «Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali», *Rivista di Diritto Privato*, n. 4, 2002, p. 701 e seg.
- [5] SCOTTI CAMUZZI S., «L'unico azionista», *Trattato delle S.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, tomo 2/2, Torino, Utet, 1991, p. 667 e seg.
- [6] SPADA P., «Autorità e libertà nel diritto della società per azioni», *Rivista di Diritto Civile*, parte I, 1996, p. 703 e seg.