



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

MODALITÀ E CAUSE DI FORMAZIONE DEI
GRUPPI AZIENDALI

METHODS AND FORMATION CAUSES OF
BUSINESS GROUPS

Relatore:

Chiar.mo

Prof. Attilio Mucelli

Rapporto finale di:

Irene Vincitorio

Anno Accademico 2020/2021

Indice

Introduzione	pag. 1
Capitolo 1 Definizione di Gruppo Aziendale	pag.3
1. La teoresi italiana: Azzini e Cassandro	pag.3
2. La letteratura internazionale: i Business Groups	pag.5
3. La pluralità dei soggetti giuridici	pag.7
4. L'unicità del soggetto economico	pag.10
5. Le diverse configurazioni di gruppo	pag.12
Capitolo 2 Cause di formazione: le strategie alla base della costituzione di Gruppi Aziendali	pag.15
1. Effetti della grande dimensione aziendale	pag.15
1.1 Economie di scala.....	pag.15
1.2 Economie di transazione.....	pag.16
1.3 Economie di esperienza	pag.16
1.4 Economie di scopo	pag.17
2. Frazionamento del rischio di impresa.....	pag.17
3. Separazione tra proprietà e controllo.....	pag.19
3.1 Leva azionaria	pag.20
3.2 Leva finanziaria.....	pag.24
4. Riduzione del carico fiscale	pag.25
Capitolo 3 Modalità di costituzione dei Gruppi aziendali.....	pag.28
1. Il controllo	pag.28

1.1 Mediante partecipazione di azioni o quote	pag.28
1.2 Tipologie di partecipazioni sociali	pag.29
1.3 Il controllo contrattuale	pag.30
2. Processi di formazione dei gruppi	
aziendali.....	pag.31
2.1 Acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese	pag.32
2.2 La costituzione di una società per lo sviluppo di nuove attività	pag.34
2.3 Il conferimento in una società dei pacchetti di controllo di una o più imprese.....	pag.35
2.4 Lo scorporo di un ramo di attività di un'impresa ed il suo conferimento in un'altra società.....	pag.37
Conclusioni	pag.39
Bibliografia	pag.41

A mio Nonno Giancarlo

INTRODUZIONE

“L’azienda non è un sistema isolato, chiuso. Ogni azienda è continuamente sospinta a trasformazioni del sempre nuovo e rinnovati atteggiarsi della vita economica [...]: il dinamismo dell’ambiente non consente all’azienda condizioni statiche.”

Lino Azzini, uno dei principali studiosi dell’istituto economico dei gruppi aziendali, scriveva queste parole nel 1968, tuttavia è possibile affermare che i fenomeni aggregativi sono ormai dominanti nel sistema produttivo contemporaneo. Il frequente intervento del legislatore, finalizzato a regolamentare questo fenomeno, ha sempre evitato definizioni rigorose, poiché si tratta di una realtà in costante trasformazione. Inevitabilmente, anche gli studi in tale ambito sono stati oggetto di ripetuti ripensamenti di paradigmi generalmente accolti. L’obiettivo di questa tesi di laurea è quello di fornire un’esaustiva descrizione del fenomeno, soffermandosi sulle cause di formazione e le modalità di costituzione dei gruppi.

La tesi è articolata in tre capitoli. Il primo capitolo, presenta le diverse definizioni di gruppo aziendale, partendo dalle interpretazioni di studiosi italiani ed arrivando alle conclusioni di esperti provenienti dallo scenario internazionale. Sono state poi rappresentate le caratteristiche principali del gruppo aziendale, sotto un profilo giuridico ed economico. Nel secondo capitolo sono state analizzate le principali strategie alla base della costituzione del gruppo aziendale, partendo dagli effetti della grande dimensione aziendale ed andando poi ad affrontare le tematiche del frazionamento del rischio d’impresa, della separazione tra proprietà e controllo ed infine della riduzione del carico fiscale. In conclusione, nel capitolo terzo sono state esposte le principali modalità di costituzione dei gruppi: dopo una sommaria descrizione del concetto di ‘controllo’, sono state presentati i quattro principali modi in cui è possibile dare origine all’istituto economico di gruppo, ovvero

acquisizione di partecipazioni di controllo, la costituzione di una società per lo sviluppo di nuove attività, il conferimento di pacchetti controllo di una o più imprese e lo scorporo di un ramo d'attività.

CAPITOLO 1

DEFINIZIONE DI GRUPPO AZIENDALE

1. La teoresi italiana: Azzini e Cassandro

Le maggiori concentrazioni produttive si realizzano oggi nella struttura di gruppo. Questo fenomeno è stato largamente oggetto di indagine da parte di diversi studiosi. Tuttavia, fino ad oggi, il concetto di gruppo non trova ancora una definizione pienamente condivisa. Questo tipo di aggregazione di aziende trova addirittura una diversa descrizione a seconda dell'autore (italiano o straniero): si parla infatti di “gruppi di aziende”, “gruppi economici”, “gruppi di imprese”, “gruppi di società”, “*business groups*”, “*corporate groups*”, “*pyramidal groups*”, “*enterprise groups*”.

Una definizione generale, da cui far partire l'analisi di questo fenomeno, viene fornita da Brunello Passaponti, che vede nel gruppo “*una pluralità di soggetti giuridici di fronte ad un comune, unico soggetto di comando. Il gruppo è infatti un istituto economico formalmente costituito da più aziende, ciascuna individuata da un proprio distinto soggetto giuridico, ma tutte gestite secondo gli indirizzi di un comune soggetto economico*”¹.

L'attenzione rivolta verso i gruppi aziendali si sviluppa principalmente a partire dagli anni Cinquanta del XX secolo ad opera di importanti studiosi in ambito degli studi di Economia Aziendale, come Paolo Emilio Cassandro. L'autore definisce gli aspetti salienti che si possono trovare in ogni gruppo:

¹ B. Passaponti, “*I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*”, XVIII, Milano, Giuffrè, 1994, p.70.

“1. Esistenza di più imprese aventi ciascuna un’autonomia giuridica propria;

2. Struttura societaria azionaria o, più raramente, a responsabilità limitata, delle singole imprese;

3. Legame finanziario stabilito per attuare l’aggregazione e rappresentato dal possesso, da parte di una società del gruppo, della maggioranza o, comunque, di una congrua parte delle azioni o delle quote rappresentative del capitale delle altre società, in guisa che tale società possa praticamente attuare il controllo e la direzione di tutte le imprese del gruppo”².

I successivi studi sul tema si baseranno su questa definizione. Vengono infatti considerati gli aspetti più importanti del fenomeno dei gruppi aziendali, come la presenza di imprese giuridicamente distinte e il dominio da parte della holding sulle altre imprese, tramite il possesso di partecipazioni di controllo del capitale di rischio delle prime.

Qualche decennio più avanti, Lino Azzini descrive il gruppo aziendale come un’impresa unitaria, formata da molteplici unità economiche relative, dotate ciascuna di propria personalità giuridica.³ Abbiamo quindi diversi soggetti giuridici che fanno a capo ad un unico soggetto economico. Si tratta di un complesso di imprese giuridicamente indipendenti. Ogni unità del gruppo, nell’aspetto giuridico, appare dotata di autonomia ed opera in stretta coordinazione sotto la guida di un comune soggetto economico. Affinché si possa parlare di gruppo, le diverse unità devono essere gestite unitariamente per un fine comune. È anche necessario fare attenzione all’aspetto temporale dell’influenza unitaria sulla gestione: deve infatti risultare duratura e non temporanea.

² P. E. Cassandro, *“I gruppi aziendali”*, IX, Bari, Cacucci editore, 1957, p.80.

³ L. Azzini, *“I gruppi aziendali”*, Milano, Giuffrè, 1968, pp. 25-27.

Azzini fornisce diverse interpretazioni della nozione di gruppo. Alcuni studiosi considerano le singole unità del gruppo delle imprese distinte. Il gruppo aziendale è un sistema particolare che si trova tra il sistema economico elementare, ovvero l'azienda, ed il sistema economico generale⁴. Talvolta alcuni autori considerano le imprese totalmente autonome, altri autori invece reputano l'autonomia delle singole imprese largamente limitata. Secondo altri studiosi, il gruppo è da considerarsi un'impresa unitaria e non un complesso di imprese diverse. Le singole unità del gruppo sono solo parti di un complesso, il quale è l'unico ad essere dotato di autonomia economica.

Le diverse interpretazioni trovano la loro giustificazione nel problema che si vuole indagare. Azzini afferma che la sua intenzione è quella di investigare i fenomeni della produzione d'impresa, il gruppo deve quindi essere preso in considerazione come un'impresa unica "che consente di enucleare tra diverse unità formalmente indipendenti il patrimonio e l'attività della stessa soggetta a particolari condizioni⁵". Per studiare le diverse imprese comprese nel gruppo, è quindi necessario considerarle come un'unica azienda.

2.La letteratura internazionale: i *Business Groups*

Come anche nella teoresi italiana, nella letteratura internazionale non troviamo una definizione universalmente accolta di "gruppo aziendale". Lo stesso termine "gruppo" trova numerosi corrispondenti, tra cui: *business groups*, *corporate groups*, *holding company*, *pyramidal groups*. Possiamo definire in via generale, due

⁴ P. E. Cassandro, "I gruppi aziendali", op.cit., p. 8,15,154.

⁵ L. Azzini, "I gruppi aziendali", op. cit., p.28.

differenti orientamenti: da un lato la teoria “*sociology-based*”, dall’altro la “*economy-based*”⁶.

La prima teoria si basa su un concetto piuttosto ampio di “gruppo aziendale”, comprendendo tutte le relazioni che legano le aziende all’aggregazione, tra cui quindi relazioni economiche, sociali o familiari. La definizione che prendiamo in considerazione è quella proposta da Yiu *et al.* ⁷:

“A business group is a collection of legally independent firms that are bound by economic (such as ownership, financial, and commercial) and social (such as family, kinship, and friendship) ties.”

Sono quindi comprese in questa descrizione tutte le imprese legate fra loro da vincoli formali o informali, duraturi e stabili. Attenendosi a questa definizione, risulta difficile riuscire a separare il gruppo aziendale dal più generale *genus* delle aggregazioni aziendali.

Il secondo orientamento sembra avvicinarsi maggiormente alla dottrina italiana. Si prende in considerazione la definizione di Chang e Hong:

*“A business group is a collection of formally independent firms under a single common administrative and financial control, that are owned and controlled by certain families”*⁸.

Risultano presenti gli elementi essenziali che caratterizzano il gruppo aziendale, ovvero il fatto di essere un insieme di unità giuridicamente indipendenti e la soggezione all’attività di controllo da parte dell’unico soggetto economico. Altri

⁶ Cuervo- Cazorra, “*Business groups and their types*”, in *Asia pacific journal management*, 23, 2006, pp.419 e ss.

⁷ D. Yiu, G.D. Bruton, Y. Liu, “*Understanding business groups performance in an emerging economy: acquiring resources and capabilities in order to prosper*”, *Journal of management studies*, 42, 2005, pp.183 e ss.

⁸ S.J. Chang, J. Hong, “*How much do business groups matter in Korea*”, *Strategic management journal*, 23, 2002, pp.265 e ss.

studiosi aggiungono un ulteriore aspetto: il fatto che le singole aziende svolgono attività economiche diversificate. Il gruppo è quindi un “conglomerato di imprese”⁹ in cui le singole aziende sono giuridicamente indipendenti, operano in differenti settori ma sono sottoposte all’attività di direzione e coordinamento da parte della *holding*.

A riguardo, è bene citare Cuervo- Cazorra:

*“We propose to limit the definition of business groups to a set of legally separate firms operating in multiple strategically-unrelated activities that are under common ownership and control. This definition identifies the business group as a type of firm network.”*¹⁰

Quindi, in conclusione, l’orientamento “*economy-based*” della letteratura internazionale sembra confermare l’impostazione economico-aziendale della letteratura italiana. Avendo preso in considerazione diversi autori internazionali, è necessaria un’ulteriore precisazione. Avendo differenti obiettivi di ricerca, le definizioni che sono state analizzate si discostano da quelle proposte dalla teoresi italiana. Gli studi internazionali si concentrano infatti in larga parte sui seguenti temi: la natura del soggetto economico (“*family-owned*”, “*widely-owned*”, “*State-owned*”), i rapporti fra proprietà e soci di minoranza nelle strutture piramidali, le correlazioni tra “*business groups*” e le economie dei paesi in via di sviluppo.

3.La pluralità dei soggetti giuridici

Tra gli elementi caratterizzanti del fenomeno dei gruppi aziendali, vi è la pluralità dei soggetti giuridici. Questo significa che all’interno del gruppo, sono

⁹ M. Bergamaschi, “*I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi*”, Padova, Cedam, XIII, 2011, p.19.

¹⁰ Cuervo-Cazorra, “*Business groups and their types*”, op. cit p.421.

presenti più “individui” che secondo l’ordinamento sono suscettibili ad assumere obbligazioni, diritti e a rispondere nei confronti di terzi dell’attività svolta. Deve essere possibile individuare chiaramente e separare ogni singolo soggetto rispetto agli altri, indipendentemente dalla natura dei rapporti che legano i membri del gruppo. In caso contrario avremmo un’unica azienda e non un gruppo. La dottrina afferma che i soggetti giuridici sono tanti quante sono le aziende che compongono l’aggregazione. Tuttavia, vi sono delle discordanze di posizioni: Azzini riconosce l’indipendenza delle singole aziende ma rifiuta l’idea che esse abbiano una distinta personalità giuridica. A riguardo afferma che nonostante sia più frequente che la configurazione di gruppo aziendale sia riconducibile alla società di capitali, non è inusuale trovare gruppi aziendali composti da società di persone o ditte individuali¹¹. Cassandro invece afferma che “*esistono tanti soggetti giuridici quante sono le società del gruppo*”¹². Ribadisce questo concetto quando richiama l’esistenza di più aziende con autonomia giuridica propria e con la struttura formale di società per azioni.

Facendo riferimento alle posizioni di questi due autori, è necessario soffermarsi sulla questione della forma che le aziende del gruppo devono assumere. È implicito nella logica associativa del gruppo che le aziende che lo compongono devono essere società. Le combinazioni individuali, ed in particolare le imprese individuali, sono caratterizzate dalla piccola dimensione e sono quindi imprescindibilmente collegate alla figura del titolare. Perciò se si vuole estendere il controllo su un’impresa individuale, si tende a controllare il titolare dell’impresa piuttosto che l’azienda stessa. Inoltre, non si potrebbe mai qualificare il legame tra queste unità individuali come partecipazione patrimoniale di controllo. La motivazione alla base di questa assunzione sta nel fatto che in queste combinazioni individuali il capitale è apportato solamente dal titolare. Eventuali altre immissioni di fondi da parte di terzi

¹¹ L. Azzini, “*I gruppi aziendali*”, op. cit. p.25.

¹² P.E. Cassandro, “*I gruppi aziendali*”, , op. cit. p. 80.

sono da considerarsi semplici finanziamenti al di fuori dal capitale netto. Il legame che viene a formarsi è di tipo informale, quindi non assimilabili al concetto di gruppo aziendale.

Il gruppo è costituito da più aziende collegate tra loro da partecipazioni patrimoniali. Se sulla base di queste partecipazioni si instaurano altri rapporti di tipo diverso, come per esempio contratti di collaborazione o di affitto, relazioni personali o altro, questi hanno carattere complementare e sussidiario e rimangono quindi esterni all'istituto di gruppo. La natura del fenomeno non viene inquinato da questi legami. Il controllo economico per mezzo di partecipazioni di capitale, non può che riguardare in linea di principio le società di capitali ed in concreto la sua forma più tipica, la società per azioni. Le aggregazioni su base patrimoniale si distinguono dalle altre perché vi è un collegamento tra le varie aziende che si basa sul controllo tramite le partecipazioni di capitale. Il legame è fondato sul capitale delle aziende. Nelle altre tipologie di aggregazione troviamo invece rapporti di tipo contrattuale o altre situazioni non formalizzate in apposite strutture amministrative o giuridiche di collegamento. L'attribuzione del controllo economico e l'inserimento in un complesso super aziendale che ne condiziona politiche ed obiettivi discendono dalle vicende del capitale¹³. Possiamo quindi affermare che solo le società di capitali, in cui il capitale costituisce un aspetto preminente, sono concepite in maniera tale da permettere loro di assumere una propria personalità giuridica ed affermare la loro individualità.

Nelle società di persone l'elemento prevalente rimane invece la collettività dei soci. Tutti i rapporti, sia all'interno che verso l'esterno, fanno capo alle persone dei soci¹⁴. Queste forme sono prive di personalità giuridica ed il capitale è posto su un piano subordinato rispetto alle persone. Concludendo, possiamo affermare che i

¹³ B. Passaponti, *"I gruppi e le altre aggregazioni aziendali"*, op. cit., p.97.

¹⁴ G. Ferri, *"Diritto commerciale"*, Utet Giuridica, Torino, XVI, 2019, p.244.

rapporti interaziendali nelle società di capitali si basano sul patrimonio nelle società dotate di personalità giuridica, mentre nelle società di persone hanno un contenuto a sfondo personale.

4.L'unicità del soggetto economico

Passaponti definisce i soggetti economici come *“le persone o gruppi di persone che hanno il dominio o il controllo dell'azienda per cui sono in grado di determinarne gli indirizzi economici e le linee fondamentali della politica di gestione.”*¹⁵

Per poter parlare di gruppo, è necessario che tutte le aziende che lo compongono abbiano un unico soggetto economico. La comunanza del soggetto economico è in stretto collegamento con l'autonomia giuridica delle singole aziende che compongono l'aggregazione aziendale. Entrambi questi presupposti sono indefettibili e qualificanti perché da una parte, il fenomeno dell'aggregazione aziendale presuppone che le aziende siano giuridicamente distinte, dall'altra, senza la comunanza del soggetto economico avremmo un'aggregazione diversa dal gruppo. Sia le aggregazioni informali che quelle su base contrattuale, presentano infatti una pluralità di soggetti economici.

Nel collegamento informale non troviamo un unico soggetto economico, ma le singole aziende che compongono quest'aggregazione riscontrano delle limitazioni in campo di scelte in cui si manifesta la potestà di decisione e l'autonomia del proprio soggetto economico. La creazione dello stesso vincolo di tipo informale alla base di questa aggregazione, e quindi anche l'eliminazione, rientra nelle disponibilità del soggetto economico. Nelle aggregazioni informali di aziende non

¹⁵ B. Passaponti, *“I gruppi e le altre aggregazioni aziendali”*, op. cit., p.101.

troviamo quindi una coincidenza tra i soggetti economici, ma piuttosto una pluralità di essi.

Anche nelle aggregazioni su base contrattuale riscontriamo la stessa pluralità. Questo tipo di aggregazione si basa su accordi stipulati tra aziende, che le lega in maniera più o meno duratura e va ad istituire una collaborazione economica tra le stesse. Risulta rilevante il fatto che le aziende condividono spesso solo lo svolgimento di determinate operazioni, e che le aziende mantengono quindi una ampia autonomia. Il legame che viene a formarsi nelle aggregazioni su base contrattuale, ha sempre natura volontaria. Le aziende perseguono un interesse comune, ma che allo stesso tempo coincide con il loro proprio interesse. Valutando il proprio tornaconto, vi è una concordanza di alcuni interessi e non un'unica volontà che orienta l'attività di tutte le aziende. Anche in questo caso riscontriamo quindi la presenza di una pluralità di soggetti economici.

La logica associativa nel gruppo è diversa da quella delle aggregazioni su base contrattuale e i collegamenti informali fra aziende. La differenza è nel fatto che il collegamento tra le aziende del gruppo è sulla base di partecipazioni patrimoniali di controllo. Nel gruppo troviamo infatti un'unica figura che determina l'indirizzo delle singole aziende secondo i propri interessi. Nonostante la volontà economica sia unica, le aziende hanno una propria individualità. Abbiamo in definitiva diverse aziende che ruotano attorno ad un unico centro di interessi. Il soggetto economico, pur non essendo necessariamente amministratore, compie le scelte riguardanti i problemi più importanti ed indica le linee direttrici delle operazioni aziendali. Egli impartirà le direttive di fondo e ne controllerà l'esecuzione, talvolta intervenendo per la convalida o la revoca di decisioni prese.¹⁶

¹⁶ B. Passaponti, *"I gruppi e le altre aggregazioni aziendali"*, op. cit., p.103.

5. Le diverse configurazioni di gruppo

Il gruppo visto come istituto economico porta a distinguere, in base agli aspetti strutturali, diverse categorie. La prima distinzione che analizzeremo è quella in gruppi orizzontali, verticali e conglomerati. Sia nei gruppi orizzontali che in quelli verticali troviamo uno scambio di beni e servizi tra le singole aziende, dato che tra di esse esistono condizioni di complementarità economica. I gruppi orizzontali sono composti da aziende che svolgono attività analoghe ed appartengono allo stesso settore. I gruppi verticali sono invece costituiti da unità che operano nello stesso settore ma rappresentano fasi successive di uno stesso processo produttivo. Parliamo di conglomerati, quando le singole aziende operano in rami produttivi differenti ma hanno un legame dal punto di vista della gestione finanziaria. Essendoci un'ampia varietà di impegni produttivi, risulta difficile distinguere il tipo di attività svolta dai conglomerati. Per gruppi orizzontali e verticali è semplice definire se si tratta di un gruppo siderurgico o assicurativo, perché si possono qualificare in base al tipo di attività svolta. Per i conglomerati invece è più difficile fare una distinzione: una soluzione potrebbe essere individuare l'attività collegata all'originale manifestazione del gruppo.

In base alle caratteristiche strutturali dei gruppi è possibile fare un'altra distinzione in gruppi nazionali e gruppi internazionali. I primi si hanno quando le diverse aziende collegate sono costituite in uno stesso paese. I secondi sono basati su unità produttive istituite ed operanti in paesi diversi. Quando l'attività all'estero da parte di gruppi internazionali assume una prospettiva di tipo globale, si parla di multinazionali. Il carattere di multinazionalità è subordinato alla presenza di determinate condizioni, sia qualitative che quantitative. Sotto il primo profilo, una multinazionale deve avere non solo una suddivisione in più paesi delle proprie strutture, ma anche un modo di essere da cui discende una visione sovranazionale¹⁷.

¹⁷ B. Passaponti, *"I gruppi e le altre aggregazioni aziendali"*, op. cit., p.155.

Questa tipologia di gruppo integra i propri investimenti all'estero con capitale locale in modo da apparire più nazionale ed autonome. Quando non è possibile istituire società controllate in altri paesi, le multinazionali ricorrono alle *joint ventures*.

CAPITOLO 2

CAUSE DI FORMAZIONE: LE STRATEGIE ALLA BASE DELLA COSTITUZIONE DI GRUPPI AZIENDALI

1. Effetti della grande dimensione aziendale

Il gruppo nasce come manifestazione del processo di espansione d'azienda.¹⁸ Il gruppo aziendale può raggiungere dimensioni che sono di norma negate alla semplice azienda. Esso quindi si afferma laddove termina l'operare della singola azienda.¹⁹ Le principali motivazioni che spingono il soggetto economico ad articolarsi nella struttura di "gruppo" sono da ricondurre alla convenienza economica che la grande dimensione porta con sé. Nei seguenti paragrafi verranno analizzati i vantaggi perseguibili attraverso la configurazione organizzativa di gruppo.

1.1 Economie di scala

È possibile affermare di trovarsi di fronte ad un'economia di scala quando, a parità di condizioni, al crescere della dimensione della capacità produttiva decrescono i costi unitari dei beni prodotti.²⁰ Questo fenomeno consente di ridurre significativamente i costi di produzione e di vendita. Tuttavia, non si deve confondere con l'abbassamento dei costi unitari di produzione attraverso la ripartizione dei costi fissi su una maggiore quantità di unità prodotte. L'economia di scala si presenta infatti a parità di altre condizioni, in particolare a parità di

¹⁸ B. Passaponti, *"I gruppi e le altre aggregazioni aziendali"*, XVIII, Milano, Giuffrè, 1994, p. 77.

¹⁹ M. Bergamaschi, *"I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi"*, Padova, Cedam, XIII, 2011, p. 78.

²⁰ A. Zattoni, *"Economia e governo dei gruppi"*, Milano, EGEA, 2000, p. 80.

utilizzo della capacità produttiva. Le cause che possono dar luogo ad economie di scala sono diverse. Le cause principali sono:

- riduzione più che proporzionale di consumo di fattori produttivi grazie all'utilizzazione di impianti di grandi dimensioni;
- iper-specializzazione e *know-how* altamente sviluppato; efficienza degli interventi manutentivi di impianti e macchinari;
- riduzione più che proporzionale degli oneri finanziari per il reperimento di capitali di prestito (a causa dei maggiori volumi richiesti o per l'accesso a strumenti finanziari preclusi alle aziende di minori dimensioni).

1.2 Economie di transazione

È possibile affermare che in qualsiasi tipo di negoziazione, gli individui hanno “razionalità limitata”, ovvero hanno a disposizione informazioni parziali, e che tendenzialmente sono predisposti ad avere comportamenti opportunistici. Per entrambe le parti di una transazione, è quindi necessario sostenere dei costi suddivisi in *ex ante* ed *ex post*. Nel primo caso si fa riferimento alle trattative che hanno luogo prima del contratto, mentre nel secondo, alle modifiche ed a eventuali garanzie aggiunte. I costi si ricollegano a diverse attività, tra le quali: raccolta di informazioni della controparte, predisposizione di strutture di gestione delle transazioni, modifiche contrattuali, controversie legali. In tal senso, le aziende di grandi dimensioni internalizzano le transazioni, riducendone così i costi, dato che svolgono al proprio interno molteplici attività.

1.3 Economie di esperienza

Con “effetto esperienza” si fa riferimento all’accumulo di sapere nascente nell’ambito lavorativo dell’azienda, e che comporta uno svolgimento sempre più preciso, rapido ed efficace delle mansioni. Le economie di apprendimento, o di esperienza, si identificano quindi con la riduzione del costo unitario che si presenta grazie all’accumulo di esperienza, ogni volta che vengono prodotti beni in quantità addizionale. Le cause che comportano questo effetto sono:

- perfezionamento delle competenze dei lavoratori grazie alla ripetizione di determinate operazioni;
- rinnovamenti nel processo produttivo grazie a più efficienti combinazioni dei fattori produttivi.

1.4 Economie di scopo

Si è di fronte ad un’economia di scopo ogni qualvolta la produzione o la vendita di determinati beni consenta di ottenere una riduzione dei costi rispetto alla situazione in cui gli stessi beni venissero prodotti da un’altra azienda. Le economie di scopo discendono dallo sfruttamento di risorse comuni (materiali come impianti, macchinari, canali distributivi oppure immateriali come per esempio marchi, brevetti, *know-how*) in vista di produzioni simili o complementari. L’aggregazione di aziende in configurazioni organizzative come quella di gruppo comporta quindi una riduzione di prezzi e costi, in quanto fondate su sinergie produttive o distributive.

2. Frazionamento del rischio di impresa

Il gruppo nasce per valorizzare le potenzialità implicite delle società di capitali. A caratterizzare questo tipo di società è la presenza della partecipazione sociale, elemento che permette di controllare le altre società del gruppo.²¹ La stessa attività economica va quindi a dividersi tra una pluralità di soggetti giuridici, ciascuno dei quali opera su singoli mercati e ne sostiene i relativi rischi.²² È noto che per suddividere i rischi in sistemi più convenienti, si ricorre all'aumento della dimensione aziendale, alla diversificazione, alla molteplicità delle combinazioni economiche o all'integrazione delle produzioni d'impresa. La necessità di ripartire i rischi d'impresa non è una peculiarità dei gruppi, ma in essi è più vivamente sentita ed è più facilmente soddisfatta.²³ Il frazionamento del rischio di impresa è quindi tra i principali motivi di formazione dei gruppi. Per questo motivo, il gruppo si pone in rapporto di continuità storica con il beneficio della responsabilità limitata.

Quest'ultima, infatti, mantiene indenne il patrimonio dell'imprenditore dai rischi propri dell'attività imprenditoriale, così come il gruppo aziendale permette di valersi della limitata responsabilità patrimoniale proveniente dalla diversificazione dei diversi mercati geografici e garantendo di conseguenza la frammentazione del rischio. Se una società controllata fallisce, l'azionista controllante perde solamente il capitale che ha investito in quella specifica società; al contrario, a rispondere delle perdite accumulate è l'intero capitale sociale se non vi è un rapporto di controllo.²⁴ È chiaro che ogni società del gruppo è separata dalle altre, e risponde dei propri debiti e non dei debiti assunti dalle altre società. Sono soggetti di diritto distinti.

²¹ F. Galgano, *“Il nuovo diritto societario”*, Padova, Cedam, 2003, p.165.

²² M. Bergamaschi, *“I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi”*, Padova, Cedam, XIII, 2011, p.84.

²³ L. Azzini, *“I gruppi aziendali”*, op. cit., p. 40.

²⁴ A. Zattoni, *“Economia e governo dei gruppi aziendali”*, op. cit., p. 179.

La capogruppo potrebbe abusare del beneficio della responsabilità limitata, e rinunciare a risolvere le situazioni di insolvenza di società perché non comportano perdite rilevanti. Preferisce quindi affrontare i costi derivanti dalla perdita di immagine verso i creditori. Per concludere, è possibile affermare che la struttura organizzativa del gruppo permette di suddividere il rischio d'impresa tra le singole società che lo formano. In primo luogo, l'intero gruppo ne trae beneficio, potendo contare sul fatto che le vicissitudini economiche delle singole società si diffonderanno in maniera attenuata nell'intero gruppo aziendale. In secondo luogo, ne trae beneficio la *holding* che prende su di sé rischi in misura inversamente proporzionale rispetto al grado di controllo che ha nelle controllate maggiormente esposte al rischio.²⁵

3. Separazione tra proprietà e controllo

I soci che, investendo capitale di rischio finanziano un gruppo, hanno la "proprietà" mentre i soci che detengono il comando nelle assemblee delle diverse società, svolgono un ruolo di "controllo". Spesso queste due figure non coincidono: chi ha la maggioranza nelle assemblee, detiene la minoranza del capitale. Nelle società, il controllo si può ottenere attraverso diversi strumenti: patti parasociali e deleghe di voto²⁶, ma il metodo principale attraverso il quale è possibile per il controllante avere lo stesso controllo sul gruppo, riducendo il proprio investimento, è una struttura di gruppo verticalizzata. A riguardo è bene nominare Berle e Means, che definiscono "la piramide il più diffuso espediente giuridico elaborato allo scopo

²⁵ M. Bergamaschi, "I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi", op. cit., p.84-85.

²⁶ M. Reboa, "Proprietà e controllo di impresa", Milano, Giuffrè, 2002.

di avere il controllo di una società senza possedere la maggioranza delle sue azioni”²⁷.

La teoria della dissociazione tra proprietà e controllo è una “filosofia sociale” che nasce a partire dagli inizi del XX secolo. Oltre ai già citati Berle e Means, altri studiosi che trattarono dell’argomento furono Veblen e Keynes. Quest’ultimo, in particolare, esprime il fatto che i proprietari del capitale sono ormai interamente estromessi dall’amministrazione. L’effetto della dissociazione tra proprietà e controllo deriva dalla quotazione della borsa valori di società appartenenti allo stesso gruppo: l’azionista di comando ha il controllo dell’intero aggregato grazie alla divisione interna delle compagini azionarie delle singole società. Si è di fronte ad un duplice capitale con un duplice scopo: il capitale di controllo, che ha lo scopo di amministrare l’azienda, ed il capitale liquido, che mira esclusivamente alla mera rendita relativamente ai titoli acquistati.

Strettamente collegato al concetto della separazione tra proprietà e controllo, è la tecnica finanziaria del “*pyramiding*”, che consiste nella formazione di gruppi a “cascata”, costituiti da una o più società quotate in Borsa. Per mezzo della quotazione in Borsa, i titoli azionari delle società vengono infatti diffusi fra il pubblico. Come già ricordato, tramite il “*pyramiding*” è possibile avere un esteso controllo sui capitali altrui con versamenti ridotti di capitale proprio.²⁸ Dal punto di vista contabile, nelle attività dello stato patrimoniale di ogni società quotata si trovano partecipazioni di controllo in altre società, mentre nelle passività una grande porzione degli investimenti proviene da azionisti esterni.²⁹ L’effetto moltiplicativo del controllo derivante dal *pyramiding* societario viene calcolato

²⁷ A. Berle, G. Means, “*The modern corporation and private property*”, New York, Macmillan, 1932, p.72.

²⁸ R. Hilferding, “*Il capitale finanziario*”, Milano, Feltrinelli, 1961, p.140 e F. Galgano, “*Tutto il rovescio del diritto*”, Milano, Giuffrè, 2017, p. 166-167.

²⁹ G. Zadra, “*L’enigma delle scatole cinesi*”, in “Economia, Società e Istituzioni”, 3, 1991, pp.559 e ss.

mediante la leva azionaria, che congiuntamente alla leva finanziaria, danno luogo al “*leverage* multiplo”. Nei paragrafi seguenti verranno approfonditi i suddetti argomenti.

3.1 Leva azionaria

Attraverso l'utilizzazione della leva azionaria, il soggetto economico può esercitare il controllo su vasti conglomerati industrial-finanziari con apporti di capitale sempre minori.³⁰ Per amplificare l'effetto, il gruppo deve assumere una configurazione “piramidale”, le cui caratteristiche sono già state analizzate. Si ottiene una sempre più evidente dissociazione fra controllo e proprietà del capitale: il gruppo cresce grazie ai capitali delle maggioranze delle società controllate dalla *holding* piuttosto che con i propri.

La leva azionaria calcola l'effetto moltiplicativo del controllo e risulta tanto più elevata quanto più numerosi sono i livelli di partecipazioni societarie. In altri termini, misura il grado di dissociazione tra proprietà e controllo, ovvero quante volte si moltiplica il possesso integrato della *holding* all'interno della catena delle partecipazioni societarie.³¹ La formula per determinare la leva azionaria si ottiene rapportando il patrimonio netto di gruppo al patrimonio netto della capo-gruppo. Possiamo rappresentare la leva azionaria in questi termini:

$$\text{Leva azionaria} = \frac{\text{capitale controllato}}{\text{capitale investito}}$$

L'utilizzo del gruppo piramidale per separare proprietà e controllo è una delle caratteristiche principali del modello di controllo italiano. Il modello è inoltre

³⁰ M. Bergamaschi, “*I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi*”, op. cit., p. 85.

³¹ M. Bergamaschi, “*I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi*”, op. cit., p. 122.

rafforzato dall'utilizzo di vari altri strumenti, tollerati dalla normativa italiana. Un esempio sono le azioni senza diritto di voto. Una società può emettere fino al 50% di azioni senza voto, di conseguenza la quota capitale che un azionista di controllo deve detenere per mantenere il controllo è il 26% delle azioni con diritto di voto. In questo modo gli effetti della configurazione di gruppo sono aumentati.³²

Si consideri ora un esempio teorico: si esamina il caso di un gruppo formato da sei società, compresa la controllante. La società A detiene il 50% delle azioni in B₁ che, a sua volta, detiene il 50% in B₂, e così via fino alla società B₅. Si suppone che ogni società abbia un capitale di 100 e che il capitale richiesto per il controllo della società sia di 50. La società A acquista direttamente il 50% del capitale in B₁ e si trova quindi in una posizione di controllo rispetto ad essa. Il restante 50% è acquistato dalle minoranze. A sua volta, la società B₁, acquista il 50% del capitale in B₂: in questo caso la metà di questo acquisto è della società A, mentre la parte restante è di proprietà delle minoranze di B₁. Ovviamente il restante 50% della società B₂ è di proprietà delle minoranze di B₂. Il capitale nominale totale è pari a 600, ma quello effettivo è di 350: 100 apportato dai soci della società A e 50 conferite dalle minoranze di ogni società controllata, per un totale di 250. Sfruttando il meccanismo del gruppo, l'azionista A può frazionare i capitali impiegati e mantenere il controllo su tutte le società.

Tavola 2.1

Suddivisione del controllo tra società appartenenti ad un gruppo.

³² M. Cecchi, "Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato", Milano, Franco Angeli, 2010, p. 74.

	A				A = 100		
A = 50	A		Minoranze (m) B ₁		B ₁ = 100		
A = 25	A	mB ₁	Minoranze (m) B ₂		B ₂ = 100		
A = 12,5	A	mB ₁	mB ₂	Minoranze (m) B ₃	B ₃ = 100		
A = 6,25	A	mB ₁	mB ₂	mB ₃	Minoranze (m) B ₄	B ₄ = 100	
A = 3,125	A	mB ₁	mB ₂	mB ₃	mB ₄	Minoranze (m) B ₅	B ₅ = 100

Fonte: M. Cecchi, „*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, op. cit., p.75.

Se si trattasse di una sola società in cui un singolo socio apporta 100, mentre gli altri apportano 250, non si potrebbe parlare di socio di maggioranza assoluta dotato di controllo di diritto. In questo modo, attraverso la stratificazione, i soci che apportano 250 sono suddivisi tra le varie società controllate.

Il capitale controllato per ogni unità di capitale investito, ovvero la leva azionaria della capogruppo sulle società controllate, è illustrato dalla seguente tavola:

Tavola 2.2

La leva azionaria che la capogruppo ha sulle imprese sottostanti

<i>Controllata</i>	<i>Capitale controllato da A</i>	<i>Quota posseduta da A</i>	<i>Leva azionaria L_{A•Bn}</i>
B ₁	100	50	2
B ₂	100	25	4
B ₃	100	12,5	8
B ₄	100	6,25	16
B ₅	100	3,125	32

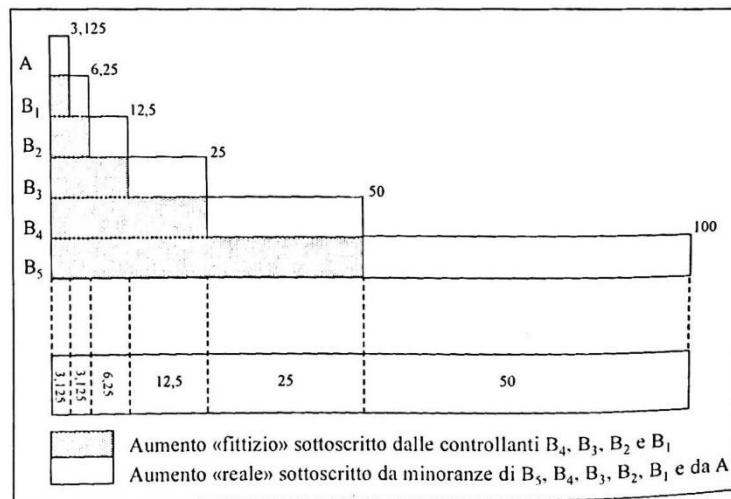
Fonte: M. Cecchi, *Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, Franco Angeli, Milano, 2010, p. 76.

Si consideri un aumento di capitale di 100 della società B₅, che viene sottoscritto per il 50% dalla società B₄ e per la parte restante dai soci di minoranza. Per finanziare l'aumento, B₄ dovrà aumentare il proprio capitale di 50. Questo finanziamento sarà a sua volta sottoscritto per il 50% da B₃ e per la parte restante dagli azionisti di minoranza. Proseguendo in questo modo, il socio A dovrà impiegare solo 3,125 per finanziare un aumento di 100 nella società B₅ ($0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5 \times 0,5$). La società A investirà 3,125 con una leva di 32 per ottenere nuove risorse pari a 100, in quanto ogni unità di capitale investita porta a controllo in B₅ risorse per 32. La restante parte degli azionisti investirà un totale pari a 96,875, così suddiviso:

- le minoranze di B₅ investiranno 50;
- le minoranze di B₄ investiranno 25;
- le minoranze di B₃ investiranno 12,5;
- le minoranze di B₂ investiranno 6,25;
- le minoranze di B₁ investiranno 3,125;

Tavola 2.3

Aumento di capitale nella società B₅



Fonte: M. Cecchi, „*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, Milano, Franco Angeli, 2010, p. 76.

3.2 Leva finanziaria

Il meccanismo della leva azionaria può venire amplificata dalla c.d. leva finanziaria, che consiste nel ricorso all’indebitamento verso banche e altri istituti di credito. La combinazione di leva azionaria e leva finanziaria induce un effetto moltiplicatore molto favorevole per la controllante.

In base al teorema “Modigliani-Miller”, la leva finanziaria lega diverse variabili d’impresa in una relazione secondo la quale esiste un discriminante, dato dalla differenza tra redditività operativa “*ROP*” (*Return on Investments*) e onerosità del capitale “*i*”, tale per cui risulta vantaggioso finanziarsi con mezzi terzi fin tanto che “*ROI > i*”.³³ Chiaramente, se la relazione si inverte risulta più conveniente

³³ M. Cecchi, “*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, op. cit., p. 79.

finanziarsi con mezzi propri. La formula per il calcolo della leva finanziaria è sintetizzabile nel seguente modo:

$$\text{Leva Finanziaria} = \frac{(\text{Passività correnti} + \text{Passività fisse})}{\text{Patrimonio netto}}$$

Si noti come la leva finanziaria calcolata per i gruppi, tende ad essere più alta di quella calcolata nelle singole imprese. Nel caso dei gruppi aziendali, troviamo infatti al numeratore l'indebitamento dell'intero gruppo, mentre al denominatore abbiamo solamente il capitale della maggioranza.

4. Riduzione del carico fiscale

Tra i diversi motivi che spingono le imprese a strutturarsi sotto forma di gruppo, vi è quello di ottimizzare il carico fiscale. La costituzione di diversi soggetti giuridici all'interno del gruppo, rende possibile identificare il soggetto passivo dell'obbligazione tributaria. Sfruttando la configurazione strutturale di gruppo, le diverse società possono assumere comportamenti elusivi, e talvolta evasivi, per beneficiare di opportunità fiscali.³⁴ Una delle pratiche infragruppo più diffuse è quella dei “*transfer pricing*”: le società di uno stesso gruppo aziendale, cedono beni e/o servizi a prezzi più vantaggiosi di quelli di mercato con lo scopo di trasferire quote di reddito ad imprese situate in economie con regimi fiscali più favorevoli. L'obiettivo che si mira a raggiungere utilizzando questa pratica, è quello di distribuire i profitti in modo da diminuire il carico tributario dell'intero aggregato. Si ripropone l'esempio fornito da Massimo Cecchi nel suo testo “*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”:

- A è un'impresa residente in Italia, sulla quale è prevista una tassazione del 40%.

³⁴ M. Cecchi, “*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, op. cit., p. 83.

- B è un'impresa controllata da A, residente in un altro paese con un regime fiscale più favorevole pari al 10%.
- A vende a B per il valore di 80, un bene che è costato originariamente 100.
- B vende il bene nel paese in cui è residente a 140.

Il “*transfer price*” è pari a 80 ed il risparmio fiscale è pari a 18, ovvero la minor tassazione sul margine: $40\% - 10\% = 30\%$, percentuale applicata su $140 - 80 = 60$ di margine. L'utile che avrebbe conseguito A se avesse venduto il bene ad un'altra impresa indipendente, viene tassato in capo a B che si trova in un luogo con regime fiscale vantaggioso.

La possibilità per i gruppi aziendali di sottrarre reddito imponibile agli Stati a fiscalità più elevata ha spinto questi ultimi e le organizzazioni internazionali a prestare particolare attenzione al fenomeno. Sono stati introdotti metodi di determinazione del valore contabile e imponibile dei “*transfer prices*”. Per determinare se e quanto il prezzo pattuito tra imprese appartenenti ad uno stesso gruppo è condizionato da regole diverse da quelle esistenti in condizioni di libera concorrenza, è possibile ricorrere a tre metodi:³⁵

- *Comparable uncontrolled price method*: il prezzo viene confrontato con quello che sarebbe stato stabilito per una transazione analoga tra imprese esterne al gruppo o tra un'impresa del gruppo ed una esterna;
- *Resale price method*: il prezzo viene confrontato con quello a cui un bene, acquistato da un'impresa associata, sarebbe stato rivenduto ad un'impresa indipendente diminuito di un margine di utile lordo;
- *Cost plus method*: il prezzo di cessione è confrontato con i costi sostenuti dal fornitore di beni o di servizi nell'ambito di un'operazione infragruppo, addizionato dal margine lordo del fornitore.

³⁵ M. Cecchi, “*Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato*”, op. cit., p. 84-85.

CAPITOLO 3

MODALITÀ DI COSTITUZIONE DEI GRUPPI AZIENDALI

1. Il controllo: mediante partecipazione o contrattuale

1.1 Mediante partecipazione di azioni o quote

L'art. 2359 del Codice Civile fornisce la nozione di "controllo" ed individua le ipotesi nelle quali è possibile parlare di imprese controllate. L'articolo afferma che si definiscono controllate *"le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria"*. Si parla in questo caso di controllo interno di diritto: "interno" perché è ottenuto attraverso l'acquisto di partecipazioni azionarie, "di diritto" in quanto la percentuale della partecipazione corrisponde ad almeno il 50% più uno dei voti. In questo modo, la controllante ha la possibilità di esercitare un'influenza decisiva nell'assemblea dei soci. Non c'è necessità di coordinarsi con gli altri soci, dato che qualsiasi proposta può essere approvata dal socio controllante. In alcuni casi la maggioranza assoluta non è sufficiente: si tratta di situazioni in cui lo statuto prevede esplicitamente la maggioranza straordinaria dei voti, come per esempio la nomina e revoca degli amministratori o l'approvazione del bilancio d'esercizio.

Il secondo comma dell'art.2359 individua una seconda categoria di società che sono considerate controllate, ovvero *"le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria"*. In questo caso si parla di controllo interno di fatto: si distingue dal caso precedente perché la partecipazione, nonostante sia minoritaria, è resa di controllo dall'assenteismo degli altri azionisti. In questo caso si tratta di una maggioranza disgregata. Il socio di

controllo è in grado di avere un'influenza dominante rispetto alla frazione di capitale normalmente presente in assemblea.³⁶ Tuttavia non vi è certezza che la controllante possa effettivamente esercitare la propria direzione sulla controllata, in quanto possono presentarsi situazioni in cui la maggioranza disgregata si coalizza contro il socio controllante.

Il terzo comma ribadisce che sono società controllanti “*le società che sottostanno all'influenza dominante di altra società in virtù di peculiari vincoli contrattuali con essa.*” Questo tipo di controllo è definito “contrattuale” o “esterno”: non sono presenti partecipazioni di maggioranza, ma sussistono contratti che pongono la società controllata in una posizione di subordinazione rispetto alla società controllante. Affinché si possa parlare di controllo esterno, i vincoli contrattuali devono comportare gli stessi effetti del controllo interno. Si tratta del caso in cui:

- i contratti esigono l'approvazione della società dominante per quanto riguarda gli atti fondamentali dell'altra società;
- riservano alla prima il potere di incidere sulla gestione della seconda da un punto di vista economico-strategico. È il caso del fornitore o cliente unico (la cd. “dipendenza economica”).³⁷

1.2 Tipologie di partecipazioni sociali

La partecipazione sociale è la quota di capitale che la società A detiene nella società B. Data questa iniziale definizione, può essere utile suddividere le tipologie

³⁶ F. Grande Stevens, “*Società controllate e collegate. Rappresentanza in assemblea*”, in “*Rivista delle società*”, 1974, pp. 802 e ss.

³⁷ F. Galgano, “*I gruppi di società*”, Torino, UTET, p. 25-26.

di partecipazioni sociali secondo la dimensione ed il potere che è possibile esercitare attraverso il loro possesso. È possibile individuare le seguenti categorie:

- partecipazioni “totali”: riguardano l’intero capitale e permettono quindi il pieno e durevole dominio nell’assemblea;
- partecipazioni di “maggioranza assoluta”: sono quote superiori alla metà del capitale sociale e comportano gli stessi benefici previsti per le partecipazioni totali;
- partecipazioni di “maggioranza relativa”: si tratta di quote minoritarie rispetto all’intero ammontare del capitale che, tuttavia, grazie a situazioni favorevoli come l’assenteismo assembleare, permettono di controllare comunque l’impresa;
- partecipazioni di “minoranza”: se sono espressioni di voti costantemente minoritari nelle assemblee, si parla di “minoranza assoluta”; se invece sono “di sbarramento” hanno un certo tipo di influenza sulle decisioni, in quanto la loro presenza in assemblea può determinare la bocciatura di una decisione.

1.3 Il controllo contrattuale

La dottrina giuridica italiana dibatteva in ordine alla figura di controllo contrattuale ed in particolare se questo potesse assumere i connotati di contratto di dominio.³⁸ Sul punto si era data inizialmente una risposta negativa, dato che nel nostro ordinamento un contratto di dominio avrebbe comportato la violazione dell’inderogabilità del principio di autonomia delle singole società.³⁹ La norma di riferimento in questo caso è l’art. 2497 *sexies* c.c., ma con l’introduzione dell’art. 2497 *septies* c.c. si è riproposto nuovamente il problema dell’ammissibilità dei contratti di dominazione. Parte della dottrina afferma l’incompatibilità con il nostro

³⁸ M. Bergamaschi, “*I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi*”, op. cit., p. 47.

³⁹ G. Rossi, “*I gruppi di società*”, Milano, Giuffrè, 1996, p. 23.

ordinamento giuridico di questa particolare tipologia di contratto, perché in conflitto con il principio della responsabilità esclusiva degli amministratori per la società a cui sono preposti.⁴⁰ Altri autori affermano che l'introduzione dell'art.2497 *septies* c.c. sembra legittimare quel caso particolare, in quanto le disposizioni relative alla responsabilità riveniente dalla direzione unitaria si applicano anche alla società che eserciti l'attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le stesse, o in forza di determinate clausole contenute nello statuto o nel patto parasociale.⁴¹ In conclusione, è possibile affermare che risultano ammissibili le manifestazioni di autonomia privata che mirano a costituire o disciplinare il gruppo, creando in questo modo una trama di vincoli finanziari, amministrativi, commerciali.⁴²

2. Processi di formazione dei gruppi aziendali

Il gruppo aziendale può trarre origine sia da processi di concentrazione aziendale, ossia l'aggregarsi di società precedentemente esistenti, sia dalla disaggregazione di attività economiche aventi luogo nella stessa impresa societaria. È quindi possibile individuare le modalità di costituzione dei gruppi nelle seguenti operazioni straordinarie:

- I. acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese;
- II. costituzione di società per lo sviluppo di nuove attività economiche;
- III. conferimenti nel capitale sociale di altre imprese finalizzati all'acquisizione del controllo delle stesse;

⁴⁰ F. Angiolini, "Abuso di dipendenza economica e controllo societario", in "Rivista di diritto societario", 2010, pp.72 e ss.

⁴¹ R. Costi, "Il gruppo cooperativo bancario paritetico", in "Banca, Borsa e Titoli di Credito", 2003, 4, pp. 379 e ss.

⁴² U. Tombari, "Poteri e doveri dell'organo amministrativo di una s.p.a. "di gruppo" tra disciplina legale e autonomia privata (appunti in tema di corporate governance e gruppi di società)", in "Rivista delle Società", 2009, 1, pp.122 e ss.

IV. scorporo di rami aziendali e loro conferimento in altre società di nuova costituzione.⁴³

Il gruppo aziendale è un aggregato caratterizzato da grande flessibilità. Si tratta di una configurazione organizzativa particolarmente adatto a percorsi strategici in cui si alternano ingressi in alcuni business e abbandono di altri, acquisizioni di aziende la cui attività si desidera sviluppare e dismissione di attività che non sono più considerate adeguate alla strategia del gruppo, aumento dell'influenza su aziende considerate strategicamente rilevanti e diminuzione dell'influenza su aziende che svolgono attività obsolete.⁴⁴

Nei seguenti paragrafi verranno analizzate le principali modalità di costituzione della configurazione aziendale di gruppo.

2.1 L'acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese

L'acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese avviene quando la società A acquista tramite contratto di vendita la partecipazione di controllo nella società B. Le forme attraverso le quali si concretizza questo tipo di operazione sono diverse: si può effettuare un semplice acquisto della partecipazione tramite contratto di vendita (*share purchase agreement*); oppure si può ricorrere al *Leverage buyout* (LBO), che nel Codice Civile è disciplinato dall'art.2501 bis c.c. (fusione a seguito di acquisizione con indebitamento); ancora, è possibile fare un'offerta pubblica di acquisto se la società risulti quotata nelle Borse-Valori;

⁴³ M. Bergamaschi, "I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi", op. cit., p. 95.

⁴⁴ M. Cecchi, „Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato”, op. cit., p. 95-96.

ancora, si può fare ricorso alle aste competitive in sede di privatizzazione di imprese a controllo pubblico.⁴⁵

I soggetti portatori di interesse in quest'operazione sono tre: l'acquirente delle azioni, i soci venditori e la società oggetto della transazione. Riguardo a quest'ultimo soggetto, i principali portatori di interesse sono i manager che gestiscono la società. A proposito, si è soliti distinguere tra:

- acquisti "amichevoli", ovvero concordate con i manager dell'impresa.
- acquisti "ostili", in cui l'acquisizione della partecipazione di controllo è fatta contro il volere degli azionisti.

Attraverso l'acquisizione, si aggregano due aziende precedentemente separate. Il risultato è una rapida crescita economica, con potenziali benefici in termini di economie di scala, scopo, costi di transazione etc.⁴⁶ Attraverso le aggregazioni "orizzontali" si ha la possibilità di inglobare e quindi eliminare i concorrenti, andando quindi ad aumentare la propria competitività sul mercato. Nel caso invece delle aggregazioni "verticali", attraverso l'acquisto di può ottenere il controllo delle aziende fornitrici, in modo tale da favorire una maggiore integrazione ed assicurare il rispetto dei termini contrattuali.

Le principali problematiche derivanti dall'acquisizione sono collegate alla difficoltà di integrare nel proprio processo tecnico-economico, il processo di un'unità spesso molto diversa dalla propria azienda. Ogni società è infatti portatrice di propri valori e culture.

⁴⁵ M. Bergamaschi, *"I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi"*, op. cit., p.96.

⁴⁶ M. Cecchi, *"Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato"*, op. cit., p. 97.

2.2 La costituzione di una società per lo sviluppo di nuove attività

Talvolta un'impresa decide di sviluppare una nuova attività economica attribuendole una struttura giuridica autonoma, piuttosto che procedere all'acquisizione di quote di controllo di altre imprese che sono già impegnate nella realizzazione di tale attività.⁴⁷ Si tratta di uno sviluppo per via interna che così perseguito presenta vantaggi e svantaggi. Tra i principali svantaggi di questa modalità di crescita, vi è il rischio connesso al fatto che il tempo da impiegare affinché la nuova attività possa essere resa competitiva con le imprese già esistenti sul mercato, possa essere eccessivamente lungo. Inoltre, il fatto che la capacità produttiva delle imprese da tempo presenti sul mercato sia già superiore alle richieste dei consumatori, potrebbe portare ad una guerra dei prezzi tra tutte le imprese del settore. Questo andrebbe a ridurre sensibilmente la redditività di tutte le attività, compresa quella in cui sono stati realizzati i più recenti investimenti.

Fra i principali vantaggi collegati al perseguimento di questa tipologia di strategia di crescita interna, vi è l'assenza di attriti fra controllante e controllata, nonché la valorizzazione di competenze e risorse già sviluppate in seno alla società-madre.⁴⁸ Questa modalità di crescita è quindi tanto più praticabile quanto più la nuova attività è affine a quelle già svolte dall'azienda o, almeno, tanto più richieda l'utilizzo di competenze che l'azienda ha oramai sviluppato nella produzione di altri prodotti. La creazione di una nuova impresa piuttosto che la realizzazione di un'attività all'interno della stessa entità giuridica, permette ai soggetti coinvolti nello sviluppo dell'iniziativa imprenditoriale di partecipare al capitale di rischio della nuova attività, creando così una valida struttura di incentivi.

⁴⁷ A. Zattoni, *"Economia e governo dei gruppi aziendali"*, op. cit., 42.

⁴⁸ M. Bergamaschi, *"I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi"*, op. cit., p. 101.

2.3 Il conferimento in una società dei pacchetti di controllo di una o più impresa

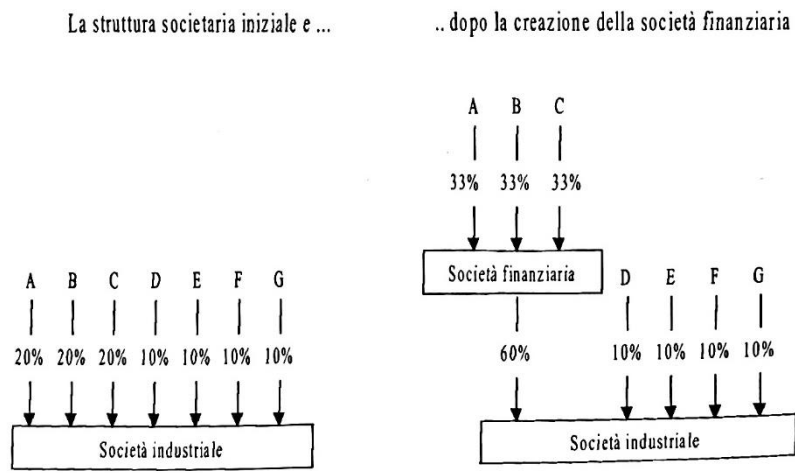
Questa modalità di costituzione dei gruppi si realizza quando i soci proprietari di quote di capitale di controllo di una società, conferiscono tali partecipazioni in un'altra società, già esistente o creata all'uopo, in cambio di quote rappresentative del capitale di rischio di quest'ultima.⁴⁹ Questo tipo di operazione viene messa in atto per perseguire principalmente due scopi: assicurare maggiore stabilità alla posizione di controllo in una società con azionariato frazionato, oppure realizzare un'operazione di concentrazione di più società precedentemente distinte.

Il primo caso concerne le società in cui non esiste un socio controllante che abbia la maggioranza assoluta. Di fatto, l'operazione ha lo scopo di rafforzare la posizione di controllo e di renderla più stabile. Si consideri ora il seguente esempio: tre azionisti possiedono ognuno il 20% del capitale, mentre il restante 40% è posseduto in parti uguali da altri 4 azionisti. I primi tre azionisti decidono di far confluire il loro 20% in una società finanziaria, di cui diventano azionisti di riferimento con circa il 33% di capitale a testa. Questa società neocostituita ottiene in questo modo il 60% del capitale nell'impresa originaria, assicurandosi in questo modo la maggioranza assoluta. Se quindi in precedenza era necessario il voto di tutti e tre per determinare l'indirizzo gestionale dell'impresa, ora basta avere un accordo tra solo due di essi.

⁴⁹ A. Zattoni, *“Economia e governo dei gruppi aziendali”*, op. cit., p. 43.

Tavola 3.1

La creazione di una struttura a gruppo per consolidare la posizione di controllo



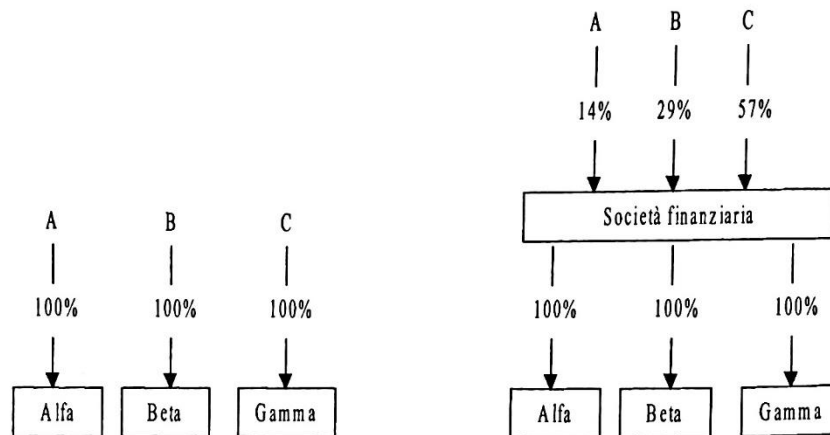
Fonte: A. Zattoni, *“Economia e governo dei gruppi aziendali”*, op. cit., p. 44.

Nel secondo caso, invece, il conferimento in una società finanziaria delle partecipazioni al capitale sociale di un'altra impresa, è utilizzato come alternativa alla fusione o all'acquisizione di partecipazioni azionarie, per ottenere una maggiore concentrazione aziendale. Si consideri il seguente esempio: tre imprese Alfa, Beta, Gamma hanno un valore del capitale economico pari a 100, 200 e 400 mila euro. Ognuna di queste società è controllata da un unico azionista che possiede il 100% del capitale sociale. La costituzione di una società finanziaria in cui conferire le partecipazioni di controllo delle tre imprese porterebbe l'azionista di Gamma ad avere il controllo dell'intero gruppo.

Tavola 3.2

La struttura societaria iniziale e ...

.. dopo la creazione della società finanziaria



Fonte: A. Zattoni, “Economia e governo dei gruppi aziendali”, op. cit., p. 46.

Le operazioni di questo non trovano spesso applicazione, in quanto alcuni azionisti possessori di quote di controllo delle società che vengono a creare il gruppo possono subire una riduzione del proprio potere decisionale. È possibile notare, che l’azionista di controllo della società più piccola che confluisce il capitale nella neo impresa, vede diluirsi il peso della propria partecipazione in base al valore attribuito alle altre partecipazioni che confluiscono nella costituzione di un gruppo di imprese.⁵⁰

2.4 Lo scorporo di un ramo di attività di un’impresa ed il suo conferimento in un’altra società

Questo tipo di operazione consiste nello scorporo di uno o più rami aziendali e nel conferimento successivo di tale attività in un’altra società costituita allo scopo,

⁵⁰ A. Zattoni, “Economia e governo dei gruppi aziendali”, op. cit., p.45.

in cambio di quote rappresentative di capitale di quest'ultima. In questo modo si raggiunge la trasformazione giuridico-formale di un'azienda già costituita.⁵¹ Se lo scorporo riguarda l'intera azienda, l'impresa originaria è solitamente un'impresa che svolge attività commerciale o industriale. La società che in questo caso viene a formarsi a seguito dello scorporo, assume la funzione di società finanziaria o immobiliare, avente lo scopo di assumere la proprietà delle azioni o degli immobili oggetto del conferimento. Se invece le società scorporano le attività manifatturiere e le conferiscono in apposite società create per accogliere i beni aziendali scorporati, al termine dell'operazione le società industriali originarie assumeranno il ruolo di *holding* finanziarie.

Lo scorporo viene utilizzato per raggiungere due obiettivi principali: dare più autonomia ad alcuni rami aziendali che si ha intenzione di sviluppare maggiormente e approfittare dei privilegi fiscali connessi all'emanazione di alcune leggi. Nel primo caso, l'operazione riguarda imprese altamente diversificate, che tramite quest'operazione di scorporo intendono dare maggiore libertà a rami di azienda il cui *business* verrebbe altrimenti soffocato da una cultura dominante e conservativa. Normalmente si tratta di business di dimensioni più limitate rispetto all'impresa madre, che non ricevessero le risorse necessarie per realizzare il loro potenziale di crescita. La seconda motivazione è particolarmente rappresentativa: verso la fine del 1975 venne emanato un insieme di disposizioni, note come Legge Visentini (legge 2 dicembre 1975, n. 576) che consentiva di rivalutare alcuni cespiti patrimoniali in esenzione di imposta e quindi di limitare il carico fiscale gravante sull'azienda. Questa Legge estendeva i benefici previsti per le plusvalenze emergenti nelle operazioni di fusione alle operazioni di scorporo. Una successiva ricerca ha confermato la relazione tra le agevolazioni fiscali concesse e la diffusione delle operazioni di scorporo.

⁵¹ A. Zattoni, "Economia e governo dei gruppi aziendali", op. cit., p.46.

CONCLUSIONI

Questo lavoro di tesi ha cercato di spiegare il fenomeno economico dei gruppi aziendali, ed in particolare, di approfondire le modalità e cause di formazione di questi particolari istituti economici.

Il processo di analisi ha avuto inizio con la scelta della definizione più appropriata di gruppo aziendale. È stato già evidenziato nel primo capitolo che non si è ancora giunti ad una definizione universalmente condivisa di gruppo di imprese. La dottrina, tuttavia, individua alcuni elementi qualificanti del fenomeno: nel gruppo di aziende sono individuabili una pluralità di soggetti giuridici, mentre il soggetto economico deve essere necessariamente unico. Attraverso la costituzione di gruppi aziendali vengono perseguiti diversi obiettivi. In primo luogo, è possibile ridurre significativamente i costi grazie alla grande dimensione raggiungibile attraverso la costituzione di gruppi; inoltre, si consegue la separazione tra proprietà e controllo all'interno del gruppo, misurabile attraverso l'utilizzo congiunto della leva azionaria e finanziaria; infine, la configurazione organizzativa di gruppo comporta una significativa riduzione del carico fiscale, il che ha spinto gli Stati ad adottare metodi volti ad evitare aggiramenti delle norme fiscali. Per quanto riguarda le modalità di costituzione dei gruppi aziendali, è necessario distinguere tra controllo esercitato mediante partecipazione di azioni o quote e controllo contrattuale. Nel primo caso si operano distinzioni a seconda dell'influenza esercitabile all'interno dell'assemblea ordinaria delle imprese, nel secondo si tratta di manifestazioni di autonomia privata che mirano a creare vincoli di natura finanziaria, amministrativa e commerciale. Sono stati individuati quattro principali modalità di costituzione dei gruppi aziendali, che traggono origine da processi di aggregazione o disaggregazione aziendale: l'acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese, la costituzione di una società per lo sviluppo di nuove attività, il

conferimento in una società di pacchetti di controllo di una o più imprese e lo scorporo di un ramo di attività d'impresa ed il suo conferimento di un'altra società. Ogni modalità porta con sé vantaggi e svantaggi. Questi ultimi possono essere diversi a seconda della modalità presa in considerazione, mentre i vantaggi sono generalmente riassumibili in una rapida crescita economica delle imprese facenti parte del gruppo. Tra i principali benefici sono elencabili effetti come l'aumento della competitività, la valorizzazione di competenze già sviluppate nella società madre, una maggiore stabilità alla posizione di controllo in una società con azionariato frazionato e una maggiore autonomia di alcuni rami aziendali.

BIBLIOGRAFIA

- ANGIOLINI F., *“Abuso di dipendenza economica e controllo societario”*, in *“Rivista di diritto societario”*, 2010.
- AZZINI L., *“I gruppi aziendali”*, Milano, Giuffrè, 1968.
- BERGAMASCHI M., *“I gruppi aziendali dinamiche strategiche e strutture organizzative con i casi Edison, Fiat, Pelli, Zanussi”*, Padova, Cedam, XIII, 2011.
- BERLE A., MEANS G., *“The modern corporation and private property”*, New York, Macmillan, 1932.
- CASSANDRO P. E., *“I gruppi aziendali”*, IX, Bari, Cacucci editore, 1957.
- CECCHI M., *“Aggregazioni, Gruppi e Bilancio Consolidato”*, Milano, Franco Angeli, 2010.
- CHANG S. J., HONG J., *“How much do business groups matter in Korea”*, Strategic management journal, 23, 2002.
- COSTI R., *“Il gruppo cooperativo bancario paritetico”*, in *“Banca, Borsa e Titoli di Credito”*, 2003, 4.
- CUERVO-CAZURRA, *“Business groups and their types”*, in *Asia pacific journal management*, 23, 2006.
- FERRI G., *“Diritto commerciale”*, Utet Giuridica, Torino, XVI, 2019.
- GALGANO F., *“Il nuovo diritto societario”*, Padova, Cedam, 2003.
- GALGANO F., *“Tutto il rovescio del diritto”*, Milano, Giuffrè, 2017.
- GALGANO F., *“I gruppi di società”*, Torino, UTET, 2019.
- GRANDE STEVENS F., *“Società controllate e collegate. Rappresentanza in assemblea”*, in *“Rivista delle società”*, 1974.

- HILFERDING R., *“Il capitale finanziario”*, Milano, Feltrinelli, 1961.
- PASSAPONTI B., *“I gruppi e le altre aggregazioni aziendali”*, XVIII, Milano, Giuffrè, 1994.
- REBOA M., *“Proprietà e controllo di impresa”*, Milano, Giuffrè, 2002.
- ROSSI G., *“I gruppi di società”*, Milano, Giuffrè, 1996.
- TOMBARI U., *“Poteri e doveri dell’organo amministrativo di una s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata (appunti in tema di corporate governance e gruppi di società)”*, in *“Rivista delle Società”*, 2009, 1.
- YIU D., BRUTON G. D., LIU Y., *“Understanding business groups performance in an emerging economy: acquiring resources and capabilities in order to prosper”*, *Journal of management studies*, 42, 2005.
- ZADRA G., *“L’enigma delle scatole cinesi”*, in *“Economia, Società e Istituzioni”*, 3, 1991.
- ZATTONI A., *“Economia e governo dei gruppi”*, Milano, EGEA, 2000.

Ringraziamenti

Sono giunta alla fine di questi tre splendidi anni di Università, nei quali credo di essere maturata come professionista ma soprattutto come persona. Vorrei dedicare quest'ultima pagina per ringraziare chi mi ha accompagnato e sostenuto durante questo percorso.

Un pensiero speciale va alla mia famiglia che mi ha sempre sostenuto in qualsiasi mia decisione, e che mi è sempre stata accanto. Voglio ringraziare mio fratello Alessandro, per essere mio alleato in ogni situazione. Un grazie va anche a Monia, che per me è come una sorella e che mi ha appoggiato ed aiutato in tutta la mia vita. Un grazie sincero va alle mie compagne di corso Laura e Francesca, con le quali ho affrontato lezioni ed esami con straordinaria spensieratezza. Ringrazio il mio relatore, il Professore Mucelli, per avermi dato la sua disponibilità nello svolgere questo lavoro di tesi.

Infine, voglio ringraziare me stessa, per aver sempre creduto in me, per aver fatto tutto questo duro lavoro e per non aver mai mollato.

*“Considerate la vostra semenza:
fatti non foste a viver come bruti,
ma per seguir virtute e canoscenza.”*