



# UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

CORSO DI DOTTORATO IN DIRITTO PRIVATO, COMPARATO,  
PROCESSUALE CIVILE E DELL'IMPRESA  
Ciclo XXXII - Diritto commerciale e industriale IUS/04

## **LA TUTELA DELL'AZIONISTA MINORITARIO DELLA S.P.A. *HOLDING* NEI GRUPPI DI SOCIETÀ**

TESI DI DOTTORATO DI:

Stefano Walter Prativiera

***Tutor:***

Chiar.mo Prof. Marco Maugeri

**Coordinatore del dottorato:**

Chiar.ma Prof.ssa Maria Teresa Carinci

A.A. 2018/2019

## INDICE SOMMARIO

### CAPITOLO I RICOGNIZIONE DEL PROBLEMA E PROFILI COMPARATIVI

1.- Il disinteresse del legislatore italiano nei confronti dell'azionista di minoranza della <i>holding</i> .....	1
2.- L'approccio al problema oltre l'ordinamento italiano .....	13
2.1.- Germania .....	14
2.1.1.- <i>Holz Müller</i> .....	14
2.1.2.- <i>Macrotron</i> .....	25
2.1.3.- <i>Gelatine</i> .....	26
2.2.- Stati Uniti .....	35
2.3.- Spagna .....	46
2.4.- Francia .....	67

### CAPITOLO II INQUADRAMENTO DELLA FATTISPECIE E INDIVIDUAZIONE DEI MOMENTI RILEVANTI

1.- Profili generali delle fattispecie di rischio .....	73
2.- Il momento genetico .....	81
2.1.- L'articolazione del rischio alla nascita del gruppo .....	81
2.2.- Le fattispecie concrete .....	87
2.3.- La conformazione dei doveri gestori .....	90
2.4.- L'eterodirezione informativa .....	109
2.5.- Proposte ricostruttive, sul piano della fattispecie, della trasformazione in società <i>holding</i> : modificazione (sostanziale) dell'oggetto sociale o modifica strutturale? .....	127
2.5.1.- Modificazione sostanziale dell'oggetto sociale .....	130
2.5.2.- Modificazione strutturale .....	184
3.- Il momento centrale .....	196
3.1.- I principi informanti la gestione di una società di gruppo, in particolare in posizione di vertice .....	196
3.2.- Le fattispecie di rischio .....	221
3.3.- Regole di condotta e flussi informativi: poteri e doveri dell'organo amministrativo di una s.p.a. di gruppo .....	231
3.3.1.- L'articolazione delle responsabilità sul piano della fattispecie .....	231
3.3.2.- I flussi informativi .....	249
4.- Il momento finale .....	265

CAPITOLO III  
PROPOSTE RIMEDIALI

1.- Inquadramento preliminare .....	272
2.- Il coinvolgimento assembleare in funzione autorizzatoria .....	273
2.1.- Premessa: l'eterno "duello" in materia gestoria tra assemblea e amministratori .....	273
2.1.1.- Il ruolo dell'assemblea nella cornice fissata dall'art. 2364 cod. civ. ....	282
2.1.2.- Il ruolo dell'organo amministrativo nella cornice fissata dall'art. 2380 bis cod. civ. ....	303
2.2.- La dottrina delle competenze legali implicite dell'assemblea .....	315
2.3.- La dottrina della diligente esecuzione dell'incarico gestorio .....	340
2.4.- L'articolazione del meccanismo autorizzatorio in un contesto di gruppo .....	351
2.5.- Profili problematici ulteriori del coinvolgimento assembleare in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale .....	364
3.- L'esercizio dell'azione di responsabilità: la tutela risarcitoria al servizio degli interessi degli azionisti di minoranza della <i>holding</i> .....	376
4.- L'attivazione del controllo giudiziario .....	396
CONCLUSIONI .....	438
INDICE BIBLIOGRAFICO .....	443
INDICE DELLA GIURISPRUDENZA .....	469

CAPITOLO PRIMO  
RICOGNIZIONE DEL PROBLEMA  
E PROFILI COMPARATIVI

SOMMARIO: 1. Il disinteresse del legislatore italiano nei confronti dell'azionista di minoranza della holding – 2. L'approccio al problema oltre l'ordinamento italiano – 2.1. Germania – 2.1.1. *Holz Müller* – 2.1.2. *Macrotron* – 2.1.3. *Gelatine* – 2.2. Stati Uniti – 2.3. Spagna – 2.4. Francia

1.- *Il disinteresse del legislatore italiano nei confronti dell'azionista di minoranza della holding*

Con la riforma delle società di capitali del 2003 il legislatore italiano ha introdotto nell'ordinamento societario talune disposizioni volte a regolare il fenomeno del *gruppo*, che « costituisce una forma di collegamento, di legame tra imprese, caratterizzata dall'unità di gestione » la cui ragione primigenia « è sempre di natura economica » <sup>(1)</sup>, e che « diventa un fenomeno *giuridico* per il fatto che l'ordinamento consente la *partecipazione* di una società ad un'altra società, consente cioè che la persona giuridica – entità meramente pensata – possa avere, *come una persona fisica*, influenza e diritto di voto come socio in un'altra società » <sup>(2)</sup> e, sul presupposto di tale posizione, almeno nei gruppi gerarchici, possa esercitare una direzione unitaria su scala (corporativamente) plurisoggettiva.

Siffatto fenomeno, benché « vecchio quanto le moderne società commerciali » <sup>(3)</sup>, nonostante avesse formato oggetto di attenta osservazione da parte della dottrina italiana per diversi decenni <sup>(4)</sup> sino a quel momento non aveva ancora trovato – salvo alcuni

---

<sup>1</sup> M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, in *Riv. soc.*, 1981, 655.

<sup>2</sup> Così, testualmente, M. LUTTER, *op. loc. cit.*; in proposito si veda, anzitutto, F. D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989, *passim*.

<sup>3</sup> M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, cit., 666. Alla base del medesimo, peraltro, è possibile cogliere una legittima manifestazione della libertà di iniziativa economica del soggetto in controllo: in questo ordine di idee G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 234, spec. nt. 31, richiamando G. OPPO, *L'iniziativa economica*, in *Scritti giuridici*, I, *Diritto dell'impresa*, Padova, 1992, 32.

<sup>4</sup> Si rinvia, per tutti, a U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 12 ss., spec. nt. 37 e A. VALZER, *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, *passim*; cfr., altresì, C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, Milano, 2008, 37 ss..

interventi settoriali <sup>(5)</sup> – alcun inquadramento a livello legislativo interno: pur essendo, in altri termini, il diritto delle società « uscito dall'era atomica per entrare nell'era molecolare », esso era « fondamentalmente concepito dal legislatore come diritto di società singole ed isolate », crescendo e sviluppandosi così il gruppo « in un vuoto normativo, in assenza di disciplina » <sup>(6)</sup>.

Una esplicita – e generale – presa d'atto del fenomeno da parte del legislatore, tuttavia, risultava necessaria atteso la considerazione per cui, « nel momento in cui la grande impresa sceglie altri modelli organizzativi che, pur utilizzando ancora lo schema della società per azioni, però lo trascendono, immettendolo come semplice componente in un'architettura più vasta e più complessa, la capacità di quel diritto azionario di assolvere a quella funzione [quella di fornire lo statuto organizzativo generale della grande impresa; *ndr*] riesce compromessa o addirittura perduta » <sup>(7)</sup>: nel 2003, quindi, sulla scorta delle previsioni contenute nella L. 3 ottobre 2001, n. 366, portante *Delega al Governo per la riforma del diritto societario* <sup>(8)</sup>, il legislatore delegato ha normativamente riconosciuto la configurabilità dei gruppi di imprese <sup>(9)</sup>, sia pur non

---

<sup>5</sup> Potendosi richiamare, in proposito, la normativa sul gruppo bancario contenuta negli artt. 60 ss. del TUB, la disciplina del bilancio consolidato introdotta con il d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, la regolamentazione del gruppo insolvente prevista dall'art. 3 della L. 3 aprile 1979, n. 95 (e, di poi, dall'art. 90 del d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270); discorre di “*spezzoni di disciplina prodotti a getto continuo nella materia dal legislatore*” G. COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996, 1073.

<sup>6</sup> F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da “i battelli del Reno” alle “navi vichinghe”*, in *Foro it.*, 1988, V, 49, precisando come l'assenza di disciplina sia stata inizialmente totale, per essere poi “*parzialmente temperata attraverso interventi episodici e frammentari*”, rimanendo in ogni caso “*assai lontana comunque, sia da noi sia nella maggior parte degli altri paesi, dall'essere colmata in modo completo e organico, da un nuovo, sistematico statuto della grande impresa organizzata in forma di gruppo*”.

<sup>7</sup> F. D'ALESSANDRO, *op. loc. cit.*.

<sup>8</sup> Si vedano, in particolare, l'art. 2, primo comma, lett. h) della legge delega, che, tra i principi generali in materia di società di capitali, fissava quello di “*disciplinare i gruppi di società secondo principi di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti*”, e l'art. 10, che imponeva di ispirare la riforma in materia di gruppi “*ai seguenti principi e criteri direttivi: a) prevedere una disciplina del gruppo secondo principi di trasparenza e tale da assicurare che l'attività di direzione e di coordinamento contemperino adeguatamente l'interesse del gruppo, delle società controllate e dei soci di minoranza di queste ultime [cui si è aggiunto, nel corso dei lavori della Commissione di riforma, con un “felix vitium”, anche quello dei creditori sociali delle medesime, come constatato da V. ALLEGRI, *Alcune considerazioni in tema di direzione e coordinamento di società*, in A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonomo, F. Di Sabato, G. Laurini, M. Sandulli (a cura di), *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006, 39; *ndr*]; b) prevedere che le decisioni conseguenti ad una valutazione dell'interesse del gruppo siano motivate; c) prevedere forme di pubblicità dell'appartenenza al gruppo; d) individuare i casi nei quali riconoscere adeguate forme di tutela al socio al momento dell'ingresso e dell'uscita della società dal gruppo, ed eventualmente il diritto di recesso quando non sussistono le condizioni per l'obbligo di offerta pubblica di acquisto*”.

<sup>9</sup> Configurabilità, giova precisare, e non già *esistenza* in senso proprio, posto che il gruppo in sé e per sé considerato non rappresenta, nemmeno nel sistema riformato, un autonomo soggetto di diritto: invero, nel

prevedendone una sorta di “statuto generale”, alternativo al comune diritto civile e societario <sup>(10)</sup>, bensì regolando – secondo le indicazioni fornite nella legge delega – taluni aspetti critici del fenomeno e, segnatamente, introducendo una particolare forma di responsabilità gravante sul soggetto che, esercitando attività di direzione e coordinamento, agisca in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società alla medesima assoggettate <sup>(11)</sup>.

---

testo normativo “non è mai utilizzata l’espressione ‘gruppo’, né si fornisce una esplicita definizione di tale fenomeno, sebbene sia evidentemente questo l’oggetto di disciplina” (così U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 6, richiamando, in nt. 12, la RELAZIONE DI ACCOMPAGNAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO, in M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari, A. Zoppini (a cura di), *La riforma del diritto societario: lavori preparatori, testi e materiali*, Milano, 2006, 257, ove la precisazione per cui si è ritenuto “non opportuno dare o richiamare una qualunque nozione di gruppo o di controllo, e per due ragioni: è chiaro da un lato che le innumerevoli definizioni di gruppo esistenti nella normativa di ogni livello sono funzionali a problemi specifici; ed è altrettanto chiaro che qualunque nuova nozione si sarebbe dimostrata inadeguata all’incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica”; si veda, inoltre, recentemente, G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, 415, la quale sottolinea la “grande varietà morfologica e strutturale con la quale i gruppi di imprese si presentano nella realtà e che li connotano come fenomeno affatto complesso e proteiforme”).

<sup>10</sup> Nelle disposizioni di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ., tuttavia, appare in ogni caso possibile cogliere alcuni “frammenti di uno statuto organizzativo di una società per azioni dominante e dipendente”, posto che accanto a norme che rispondono, in prospettiva statica, ad esigenze di tutela dei soci di minoranza e dei creditori delle società eterodirette (*Schutzrecht*), attribuendo rilievo alle ipotesi patologiche di esercizio della direzione unitaria, sono presenti anche “proposizioni normative dirette a disciplinare il gruppo come forma di organizzazione di impresa, incidendo per questa via sullo statuto organizzativo delle società, attraverso le quali l’attività di gruppo viene esercitata” (*Organisationsrecht*): cfr., in questa prospettiva, per tutti, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 5 ss., spec. 7, 9 e 12, ove l’Autore coglie, in particolare, la possibilità di leggere la disposizione generale sulla responsabilità prevista dall’art. 2497 cod. civ. “come regola ‘in positivo’ per lo svolgimento dell’attività di direzione e coordinamento [...] e dunque, implicitamente, come riconoscimento della liceità del fenomeno”. Si vedano, altresì, in proposito, G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa*, 2018, I, 608, 609, ad avviso del quale “il diritto italiano rappresenta (anche) un modello (se non di *Organisationsrecht* quanto meno) di “Enabling Law”, ossia di un diritto che rende possibile o comunque agevola una determinata sistemazione di interessi, la quale altrimenti non poteva essere realizzata negli stessi termini”, nonché, ancora, U. TOMBARI, *Il “diritto dei gruppi”: primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 86.

<sup>11</sup> Potendosi rinviare, per gli opportuni riferimenti dottrinali al riguardo, all’esautiva bibliografia da ultimo offerta da A. VALZER, *Commento all’art. 2497 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 2, Milano, 2016, 3008 ss., nonché a ID., *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., *passim*. Del resto, nella RELAZIONE DI ACCOMPAGNAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO, cit., *ibidem*, il problema centrale del fenomeno del gruppo era stato individuato in “quello della responsabilità, in sostanza della controllante, nei confronti di soci e dei creditori sociali della controllata”: in questa prospettiva, è stato osservato che l’appartenenza di una società ad un gruppo, pur essendo “certamente fonte di numerosi vantaggi (c.d. sinergie di gruppo)”, al contempo è indubitabilmente fonte di “complessi problemi giuridici”, rispetto ai quali “si ritiene tradizionalmente necessaria: a) una tutela c.d. preventiva, volta ad assicurare un’ampia informazione a coloro che sono già coinvolti nella vita del gruppo (soci e creditori sociali) o che al gruppo possono avvicinarsi (ad es. il pubblico dei risparmiatori), informazione che deve riguardare la situazione economico-finanziaria, i rapporti intragruppo e la morfologia dell’intero complesso imprenditoriale; b) una tutela c.d. repressiva, tesa ad impedire e ad eliminare i danni illegittimamente causati ai soci ed ai creditori delle società ‘dipendenti’

L'intervento legislativo, pertanto, è stato circoscritto all'esigenza di predisporre una tutela in favore dei soci esterni – in quanto estranei al gruppo di comando – e dei creditori delle società eterodirette<sup>(12)</sup>, mentre la prospettiva dell'azionista minoritario (e dei creditori) della *holding* è stata del tutto trascurata<sup>(13)</sup>: e ciò, invero, malgrado fosse

---

*nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte della capogruppo*": così U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 3, 4. Ciò considerato, può aggiungersi, allora, che l'introduzione dell'azione prevista dall'art. 2497 cod. civ. appresta un rimedio – seppur nella sola prospettiva dei soggetti esplicitamente individuati come beneficiari della tutela in discorso – (anche) rispetto a quello che F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da "i battelli del Reno" alle "navi vichinghe"*, cit., 50 aveva definito "il problema dei gruppi", ossia quello del "conflitto di interessi" (sostanziantesi nel fatto che "colui che controlla il gruppo può usare la propria influenza perché alcune società pongano in essere operazioni o attuino politiche di gestione in contrasto con il loro proprio interesse, delle quali però il soggetto di comando si riprometta di trarre vantaggio attraverso altre società del gruppo"), pur precisando, in ogni caso, che nel contesto dei gruppi tale problema si atteggia in maniera affatto particolare, posto che "[i]l conflitto di interessi avuto presente dal codice è invero una situazione episodica, occasionale, anzi addirittura e propriamente accidentale, che può determinarsi con riferimento ad uno specifico atto", mentre "[n]ei gruppi, per contro, il conflitto è o può essere un elemento per così dire istituzionale, sistematico, che non si limita ad investire accidentalmente questo o quell'atto, ma permea, o che può permeare, di per sé l'intera attività" (sicché, come rileva il medesimo Autore in ID., *Il dilemma del conflitto d'interessi nei gruppi di società*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1085 ss., spec. 1087, "il conflitto di interessi, da posizione di momentaneo e contingente "fuori gioco" in rapporto con la decisione relativa ad un singolo atto, si può trasformare in una sorta di status, o, se si preferisce, di qualità che contraddistingue in modo istituzionale un socio (e, non si dimentichi, non un socio qualunque, ma, di solito, il socio di controllo)"; si vedano, inoltre, sul tema, G. COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, cit., 1073 ss., nonché A. MIGNOLI, *I quarant'anni della Rivista (Ricordo di Bruno Visentini – Le battaglie della Rivista – I problemi dei gruppi di società*, in *I gruppi di società*, cit., I, 12 e A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 845).

<sup>12</sup> Osserva, al riguardo, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Milano, 2005, 3898, 3899, che "[è] probabile che la tendenza a trascurare creditori e soci esterni della capogruppo nasca dal fatto che, almeno di solito, la problematica dei gruppi viene analizzata dal punto di vista del conflitto fra l'interesse della società controllante e gli interessi delle società da essa controllate [avendo rilevato, il medesimo Autore, in ID., *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, in *Riv. soc.*, 1986, 1299, che "questa impostazione tradizionale (su cui, com'è noto, si fonda la stessa disciplina tedesca del 1965) [coglie] l'aspetto più appariscente della fattispecie"; ndr]", sicché "la discussione si concentra sul rapporto dialettico fra interesse del gruppo [che "sarebbe la sintesi dei diversi interessi delle società che ne fanno parte", pur essendo "innegabile che su questo interesse 'di gruppo' gli organi della capogruppo – almeno in linea di principio – hanno sempre l'ultima parola": si rinvia, in proposito, alla successiva nota 84 del Capitolo II; ndr], interesse della società capogruppo e interesse delle società soggette al potere della capogruppo, mentre l'articolazione degli interessi all'interno di ciascuno di questi diversi soggetti finisce per restare nell'ombra".

<sup>13</sup> La lacuna, in dottrina, è stata segnalata da G.B. PORTALE, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 716; M. RESCIGNO, *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1510; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, 675-677 (nonché in ID., *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002, 197 e in ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007, 143); G. SCOGNAMIGLIO, *La nuova s.r.l. e i gruppi di società*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno*

stato da tempo segnalato in dottrina che « ci affliggiamo sempre sui poveri creditori e gli ancor più poveri azionisti minoritari delle società controllate. Questo modo di vedere le cose non è per caso troppo ristretto, non va ampliato alla società dominante? »<sup>14</sup>).

Al di là delle previsioni sulla responsabilità da eterodirezione della capogruppo, quindi, appare ineliminabile l'esigenza di apprestare una tutela – ancorché, necessariamente, sul piano interpretativo – anche in favore dell'azionista di minoranza

---

2003, Padova, 2004, 333; EAD., *Sull'estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I; M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3898 ss., spec. 3902, 3915, 3923; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 310, 311; S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007, 74; U. TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo d'impresa*, in M. Rescigno, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004, 174, nt. 36; ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 96, spec. nt. 11; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 31 ss., 190 ss.; A. VALZER, *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, cit., 111, nt. 35; V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 257, nt. 13; G. FERRI JR, *Partecipazione sociale e garanzia patrimoniale*, in *ODCC*, 2014, 300; G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, in *ODCC*, 2015, 4 ss., spec. 8; V. SALAFIA, *Responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Società*, 2017, 6; L. ARDIZZONE, *L'esercizio dell'attività d'impresa nel private equity*, Milano, 2018, 140, 141.

<sup>14</sup> M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, cit., 667, 671, ove l'osservazione secondo cui “[c]i eravamo abituati a pensare che i problemi giuridici dei gruppi fossero quelli dell'impresa controllata, della sua tutela, della tutela dei suoi azionisti di minoranza e dei suoi creditori. Ma il gruppo costituisce un problema anche per l'impresa dominante”, dovendosi tenere in debito conto anche la circostanza che “la società controllante non si identifica col suo gruppo di controllo, ma è punto di riferimento di interessi ‘esterni’ ugualmente meritevoli di tutela”, riferibili ai suoi azionisti esterni e ai suoi creditori (così A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, in *Dir. fall.*, 1985, I, 31). Da tempo, peraltro, la dottrina più attenta aveva preso atto del diffuso disinteresse, nell'ordinamento italiano, nei confronti delle sorti del socio di minoranza della holding: si vedano, in questo senso, G.B. PORTALE, *Note in tema di gruppi*, in *Disciplina giuridica del gruppo di imprese. Esperienze e proposte. Atti del Convegno di Studi svoltosi a Bellagio nei giorni 19-20 giugno 1981*, Milano, 1982, 130; M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1299 ss. (in particolare, nt. 2, ove cospicui riferimenti di diritto tedesco), 1325; R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, in *Contr. impr.*, 1988, 338 ss.; F. DI SABATO, *Concentrazioni e gruppi nel diritto interno*, in *Giur. comm.*, 1988, I, 544; M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989, 182, 199; A. CERRAI, *I gruppi di impresa nell'esperienza giuridica europea*, in *Riv. soc.*, 1995, 389; ID., *Il controllo della formazione dei gruppi*, in *I gruppi di società*, cit., II, 931 ss., 942 ss.; L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, in *I gruppi di società*, cit., III, 2265 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997, 12; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 105 ss. (spec. nt. 78), 173. Si osservi, infine, che il problema è noto anche nell'ordinamento giapponese: segnala, infatti, J. UEDA, *Directors' Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, in *European Business Law Review*, 2016, 228, 230 che, sebbene i rischi di abuso a carico delle società eterodirette per effetto dell'esercizio della direzione unitaria siano stati tradizionalmente ritenuti meritevoli di maggiore attenzione rispetto a quelli insistenti sugli azionisti della capogruppo “from the malpractice of the management of subsidiaries”, “the agenda of minority shareholders' rights of parent companies was gradually introduced into law”.



della *holding* (e, anzi, in un momento logico ancora precedente, anche di quello della *holding* “in potenza”, ossia del socio di una società autonoma “in procinto” di trasformarsi in *holding*)<sup>(15)</sup>.

È stato efficacemente osservato, infatti, che « [g]razie all’“effetto gruppo”, l’amministrazione della madre può prendere e realizzare nella società figlia decisioni che nella società madre non può prendere senza l’approvazione degli azionisti »<sup>(16)</sup>: e, come appena accennato, l’incidenza sostanziale sui diritti incorporati nella partecipazione del socio si produce sin dal momento del passaggio da società (autonomamente) operativa ad *holding*<sup>(17)</sup>, con riferimento sia ai diritti di natura patrimoniale – rispetto ai quali « è sufficiente rammentare che saranno gli amministratori, cui spetta il voto nell’assemblea della controllata, a decidere in merito alla destinazione dell’utile e tale decisione si rifletterà inevitabilmente sull’utile distribuibile nella controllante »<sup>(18)</sup> –, sia, soprattutto, a quelli di natura partecipativa – che « in quanto esercitabili unicamente all’interno della *holding*, non consentono ai soci di operare un diretto controllo sulla gestione dell’impresa produttiva né di azionare in maniera efficace gli strumenti di tutela e i rimedi nei confronti dei comportamenti illegittimi degli amministratori »<sup>(19)</sup>.

---

<sup>15</sup> Quanto appena affermato nel testo rispettivamente corrisponde, secondo la prospettiva adottata nel corso del presente lavoro sul piano della fattispecie (rispetto alla quale si richiama quanto osservato nella successiva nota 15 del Capitolo II), al momento centrale e al momento iniziale (cui si aggiunge quello, parzialmente speculare, di fine) dell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento: si rinvia, in proposito, al successivo Capitolo II (all’interno del quale il paragrafo 2 è dedicato al momento d’inizio, il paragrafo 3 al momento centrale e il paragrafo 4 al momento finale della direzione unitaria).

<sup>16</sup> M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, cit., 672.

<sup>17</sup> Si veda, in proposito, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3903, ad avviso del quale “è necessario riconoscere che, indipendentemente dalle modalità di formazione del gruppo, le operazioni che conducono una società ad assumere il ruolo di holding di un gruppo, sia essa pura o mista, incidono in misura notevole sull’organizzazione sociale e finanziaria della società stessa nonché, sia pure di riflesso, sulla posizione dei suoi soci e dei suoi creditori”.

<sup>18</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa della società per azioni nella riforma*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant’anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano, 13-14 giugno 2014*, Milano, 2015, 142.

<sup>19</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *op. cit.*, 143, aggiungendo che, in questo ordine di idee, risultano compresi, in particolare, i diritti di partecipazione “diretti a garantire la legittimità e correttezza della gestione dell’impresa”, consentendo “a chi gestirà l’impresa di sottrarsi al diretto controllo dei soci”; cfr., altresì, C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 193, ove l’osservazione per cui il “rinnovato assetto proprietario” riveniente dalla trasformazione di una società monade in capogruppo “comporta di necessità una allocazione delle attività operative nelle società controllate tale per cui le più importanti decisioni gestionali assunte dagli amministratori delle controllate e le stesse deliberazioni assembleari di queste società sono condizionate dagli amministratori della holding”.

In sostanza, l'azionista di minoranza di una società capogruppo, nonostante il disinteresse del legislatore, risulta portatore di un interesse affatto peculiare, che rischia di subire una lesione, anzitutto, nel momento in cui la *holding* diviene tale e, in seguito, in occasione dell'assunzione di scelte *significative* e del compimento di operazioni *rilevanti* in seno alle società eterodirette<sup>(20)</sup>, rispetto alle quali risulta esposto al rischio di essere radicalmente estromesso – in ragione dell'effetto diluitivo, o *Mediatisierungseffekt*, che strutturalmente si accompagna alla traslazione dell'attività sul piano (all'evidenza, trascendente la singola organizzazione societaria) dell'aggregazione di gruppo<sup>(21)</sup> e che ulteriormente accentua l'allontanamento dell'azionista dalle “stanze dei bottoni” di cui il legislatore delegato del 2003 si è reso alfiere<sup>(22)</sup>, atteso il distacco ancor più marcato del momento gestionale da quello deliberativo (e dall'eventuale sindacato) assembleare rispetto alla fattispecie della società monade o financo della

---

<sup>20</sup> Si rinvia, per la determinazione del perimetro all'interno del quale può essere individuato tale ordine di scelte ed operazioni, alla successiva nota 6 del Capitolo II, nonché, più diffusamente, ai successivi paragrafi 2.2, 2.3 e 2.4 del Capitolo III; basti, per il momento, richiamare soltanto quanto osservato da R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 196, il quale ha sottolineato, in particolare, (quantomeno) l'opportunità di un coinvolgimento dei soci “nell'assunzione delle decisioni societarie nella materia – fondamentale in un moderno diritto societario – dei cambiamenti che, senza toccare le caratteristiche formali della società (ossia lasciando invariato lo statuto), modificano le sue caratteristiche sostanziale, disponendo di cespiti aziendali strategici o, comunque, compiendo operazioni (sul patrimonio della società o di sue controllate) [enfasi aggiunta; ndr] idonee ad influire significativamente sulle prospettive strategiche dell'impresa sociale”.

<sup>21</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 97; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 334; si rinvia, in proposito, più diffusamente, alla successiva nota 12 del Capitolo II, ove ulteriori riferimenti interni, nonché, recentemente, a C. ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, § 5.

<sup>22</sup> O di cui, quantomeno, ha cercato di rendersi alfiere, sia pur con qualche incertezza, incongruenza o ripensamento (che, in occasione della recente riforma delle procedure concorsuali portata con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, hanno – forse – raggiunto, sia pur in maniera alquanto instabile, tra modifiche normative, riscontri operativi e proposte correttive, la consistenza del *revirement*: si rinvia, sul punto, alle successive note 180 e 228 del Capitolo II). Per quanto concerne l'assetto dei poteri gestionali in seno alle società azionarie definito con la riforma delle società di capitali del 2003 si rinvia, ampiamente, al successivo paragrafo 2.1 del Capitolo III; ci si limita, qui, soltanto ad evidenziare che il nesso tra il disinteresse del legislatore per la figura dell'azionista minoritario della *holding* e l'aggravamento della sua posizione (anche ipotizzando il ricorso agli strumenti ordinariamente apprestati dal diritto societario) per effetto della “nuova disciplina delle competenze assembleari” è stato messo in luce da R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, cit., 676 (nonché da M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 311, nt. 116, ad avviso del quale la lacuna normativa rispetto alla tutela dei soci esterni della capogruppo può essere fatta discendere direttamente dalla L. 3 ottobre 2001, n. 366, che “ignora puramente e semplicemente l'esistenza di operazioni che, pur appartenendo formalmente all'area della gestione, presentano carattere di tale radicalità da non poter essere sottratte alla decisione ultima dei soci” – richiamando, per questa constatazione, P. ABBADESSA, *Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni*, in P. Benazzo, F. Ghezzi, S. Patriarca (a cura di), *Verso un nuovo diritto societario: contributi per un dibattito*, Bologna, 2002, 163 ss., 172 ss. –).

eterodiretta (in cui il socio esterno si trova, invero, in una situazione di maggiore *prossimità* al patrimonio operativo il cui impiego genera *reali* flussi di cassa rispetto al suo omologo della capogruppo, al quale tale patrimonio non è nemmeno mediatamente pertinente, se non attraverso l'interposizione di uno o più schermi, a seconda della lunghezza della catena partecipativa, di autonoma soggettività giuridica nonché, all'interno di questi, di altrettanti diaframmi ulteriori di separazione dell'azionista dal nucleo gestionale di cui è investito ciascun organo amministrativo) – ovvero di subire *passivamente* un pregiudizio – in quanto « quello che accade nelle controllate si ripercuote economicamente sulla capogruppo e può comportare [...] l'alterazione del profilo di rischio dell'investimento o delle condizioni economiche e patrimoniali della capogruppo stessa »<sup>(23)</sup>, e l'eventuale deterioramento del patrimonio delle società eterodirette « incide negativamente sul valore della partecipazione di controllo detenuta dalla *holding* stessa, e quindi sulla consistenza del suo patrimonio e, in ultima analisi, sul valore delle partecipazioni sociali »<sup>(24)</sup> –, quando per contro, ove le medesime scelte ed operazioni fossero state poste in essere nella società di cui è socio, egli avrebbe potuto (anzi, dovuto) essere coinvolto.

Come si esaminerà diffusamente in seguito<sup>(25)</sup>, la tutela auspicata si colloca su un duplice livello, logicamente e funzionalmente interconnesso: anzitutto, sul piano preventivo-informativo, allo scopo di « assicurare un'ampia informazione a coloro che sono già coinvolti nella vita del gruppo (azionisti e creditori sociali) o che al gruppo possono avvicinarsi (ad esempio, il pubblico dei risparmiatori) e riguardante la situazione economica, i rapporti intragruppo e la morfologia dell'intero complesso imprenditoriale »<sup>(26)</sup>; in secondo luogo, sul piano repressivo, allo scopo di consentire l'attivazione degli opportuni strumenti di reazione, a fronte del compimento di irregolarità gestionali, da parte dei soggetti interessati, nonché di « realizzare il giusto risarcimento per il pregiudizio eventualmente subito »<sup>(27)</sup>.

---

<sup>23</sup> C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 191.

<sup>24</sup> S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, cit., 74.

<sup>25</sup> In particolare, nel successivo Capitolo III.

<sup>26</sup> C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 37.

<sup>27</sup> C. PASQUARIELLO, *op. loc. cit.*.

Atteso, peraltro, il valore organizzativo (*i.e.*, in chiave di *Organisationsrecht*)<sup>(28)</sup> sotteso alla disciplina dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ., che riconoscono all'attività di direzione e coordinamento una portata effettuale che « è espressione di un potere la cui armatura giuridica è capace di incidere profondamente sull'assetto organizzativo, sui fini, sulle modalità e sulle responsabilità per le attività di gestione »<sup>(29)</sup> tanto della società esercente direzione unitaria quanto di quelle alla medesima soggette, ne consegue la necessità di riconoscere in capo ai relativi organi sociali – segnatamente, a ciascun organo amministrativo – un fascio di poteri ed obblighi più vasto e articolato rispetto a quelli normalmente riferibili agli amministratori di una società monade.

Posto che, allora, l'*effettivo* esercizio (pur a valle di una positiva *scelta* in tal senso, come si vedrà subito *infra*) dell'attività di direzione e coordinamento – alla quale sono da ricollegare i peculiari rischi cui risulta esposto, in quanto tale, il socio minoritario della *holding* – è strutturalmente sussumibile all'interno della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo della società capogruppo (*rectius*, della funzione gestoria dal primo dovuta nei confronti della seconda, direttamente, e quindi dei suoi soci e creditori, indirettamente), di cui costituisce anzi l'elemento maggiormente qualificante; così come, invero, l'*eventuale* esercizio della stessa (*rectius*, la *scelta* in ordine al suo eventuale esercizio) assume analogo significato, rispetto alla posizione del socio di minoranza della società in procinto di “trasformarsi” in capogruppo, nell'ambito della funzione gestoria dell'organo amministrativo di quest'ultima; ne consegue che, nella prospettiva di ricostruire in via interpretativa specifiche forme di tutela – a livello tanto informativo quanto reattivo – a disposizione dell'azionista di minoranza della *holding* (tanto in atto quanto in potenza), è a tale funzione gestoria (e alla sua eventuale ridefinizione) che occorre in via assolutamente prioritaria fare riferimento.

In questo ordine di idee, il contenuto dell'incarico di cui è investito l'organo amministrativo della società già posta al vertice di un'organizzazione di gruppo, ovvero di quella che intende (a mezzo dei propri amministratori) acquisire tale posizione, si arricchisce sotto un duplice profilo: anzitutto, con riferimento all'articolazione del

---

<sup>28</sup> Rinviando, in proposito, oltre che alla precedente nota 10, anche alla successiva nota 42 del Capitolo II e al corrispondente testo.

<sup>29</sup> A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, 866.

rapporto intercorrente tra l'organo amministrativo e la (intera) compagine sociale riunita in assemblea, potendosi configurare specifici obblighi di coinvolgimento della seconda a carico del primo – segnatamente, attraverso il meccanismo autorizzativo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. – che, se possono venire in rilievo anche all'interno di una società monade (quale è, invero, anche la *holding* soltanto in potenza), in un contesto di gruppo acquistano pregnanza ancor più significativa alla luce della peculiare conformazione della funzione gestoria all'interno del gruppo e, in particolare, di quella di cui è investito l'organo amministrativo della società di vertice<sup>(30)</sup>. Con ciò, di poi, si addivene senza alcuna soluzione di continuità al secondo profilo “integrativo” evocato, che si risolve nell'individuazione, in capo agli amministratori della *holding*, di specifici contenuti obbligatori che ineriscono all'incarico gestorio loro conferito, il cui adempimento è da costoro dovuto nei confronti della società direttamente amministrata (e, quindi, in via riflessa, verso i suoi soci e creditori): tali contenuti si articolano, *in primis*, al ricorrere di una posizione di controllo, nell'obbligo di implementare opportuni presidi di monitoraggio in ordine alle partecipazioni detenute e, quindi, di attivare una *eterodirezione informativa* (o *debole*)<sup>(31)</sup>, in funzione prodromica all'adempimento del dovere di *valutare* se sia conveniente o meno, nella prospettiva della società partecipante, l'eventuale esercizio di una *eterodirezione operativa* (o *forte*: i cui profili di doverosità, pertanto, si prospettano circoscritti ad una valutazione consapevole in proposito e non si

---

<sup>30</sup> Si rinvia, sul punto, al successivo paragrafo 2.4 del Capitolo III.

<sup>31</sup> A fronte del quale, come si esaminerà più diffusamente nel successivo paragrafo 2.4 del Capitolo II (e, in particolare, nelle successive note 100-104 e nel testo corrispondente), appare possibile postulare l'esistenza di un corrispondente obbligo in capo agli amministratori delle controllate (e non ancora eterodirette) di fornire a quelli della controllante (e non ancora capogruppo) le informazioni necessarie a valutare l'utilità e l'efficienza della scelta di attivare la direzione unitaria: a tacer d'altro, proprio perché l'adempimento dell'obbligo in discorso da parte della società soggetta ad attività di direzione e coordinamento (*rectius*, del suo organo amministrativo) rappresenta il presupposto necessario per l'adempimento dell'obbligo da parte della capogruppo (*rectius*, ancora, del suo organo amministrativo), sicché dovrebbe essere possibile ricostruire, in capo a quest'ultimo, una pretesa, nei confronti dei corrispondenti organi delle unità sottostanti, avente ad oggetto la trasmissione delle informazioni necessarie ad assumere una scelta su base adeguatamente informata in ordine all'eventuale esercizio della direzione unitaria.

Può aggiungersi, in realtà, che l'obbligo di monitoraggio in discorso appare configurabile rispetto a qualsiasi scelta di investimento che – nella prospettiva della società partecipante – coinvolga volumi patrimonialmente significativi, a prescindere dal fatto che essa possa risultare o meno attributiva del controllo: in questa seconda ipotesi, tuttavia, la portata dell'obbligo andrà ragionevolmente circoscritta alle condotte concretamente esigibili da parte dell'organo amministrativo della partecipante (che, non potendo – né dovendo – attivare l'eterodirezione informativa, nemmeno potrà beneficiare dei poteri – *supra* brevemente ripercorsi – alla medesima sottesi né pretendere l'adempimento di alcun dovere da parte degli organi sociali della partecipata: si rinvia, in proposito, alla successiva nota 94 del Capitolo II).

estendono all'effettivo esercizio della stessa), ossia di assumere una scelta su base adeguatamente informata al riguardo e di vigilare sulle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta <sup>(32)</sup>. In un momento, invece, logicamente successivo, una volta positivamente sciolta l'opzione in ordine all'attivazione della direzione unitaria, la funzione gestoria degli amministratori della *holding* ricomprende (oltre al potere, anche) il dovere <sup>(33)</sup>, nei confronti della *holding* stessa, di esercitare l'attività di direzione e coordinamento sulle società controllate (anzi, in questa prospettiva, eterodirette), diligentemente impiegando le situazioni giuridiche attive di cui la capogruppo è titolare al fine del perseguimento dell'interesse della stessa, cui l'esercizio del potere d'impresa di cui essi sono investiti è funzionalizzato.

In altri termini, la prospettiva in cui ci si colloca nell'ambito del presente lavoro non attiene al problema "tradizionale" dei limiti *intrasocietari* dell'interferenza dell'organo amministrativo della capogruppo nelle scelte dell'organo amministrativo della eterodiretta, bensì a quello dei limiti *endosocietari* alle scelte dell'organo amministrativo della capogruppo, con riferimento, cioè, ad atti, operazioni o decisioni che, pur formalmente di competenza degli amministratori della medesima in quanto inerenti all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento (anche ove concretamente esplicantesi sul piano delle società eterodirette), richiedono un coinvolgimento quantomeno informativo dell'assemblea nella prospettiva della tutela dei soci di minoranza della *holding*; così come, del resto, non attiene al problema "tradizionale" inerente al rapporto intercorrente tra la *holding* – pur a mezzo del proprio organo amministrativo – e le società da essa controllate, e cioè se sia configurabile a carico della *holding* un obbligo di eterodirezione nei confronti di queste ultime <sup>(34)</sup>, bensì a quello

---

<sup>32</sup> Si rinvia, ancora, in proposito, al successivo paragrafo 2.4 del Capitolo II; ci si limita, qui, soltanto ad evidenziare che l'importanza di incentivare il monitoraggio del soggetto *holding* sulle società del gruppo è stata affermata, in particolare, da R. SACCHI, *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, in *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale (Bologna, 8-9 ottobre 2004)*, Milano, 2006, 153.

<sup>33</sup> Per il generale rilievo in base al quale "i poteri degli amministratori sono, in realtà, [...] dei veri e propri poteri-doveri, cioè delle funzioni", trattandosi invero "di poteri attribuiti non nell'interesse proprio di chi agisce, ma nell'interesse della società: per cui accanto all'aspetto attivo (esercizio del potere), esiste anche un aspetto passivo: l'obbligo di esercitarlo", si veda A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, Firenze, 1982, 80.

<sup>34</sup> Cfr. B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo (Responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1506 ss., P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, *ivi*, 1556 ss. e R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, cit., 668 ss., nonché ID., *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, cit., 151 ss., L. ROVELLI, *La responsabilità della capogruppo*, in *Fall.*, 2000, 1098 ss., A.

inerente al rapporto intercorrente tra l'organo amministrativo della *holding* e la *holding* stessa (e, quindi, in via mediata, i suoi soci e creditori) in relazione all'eventuale doverosità (e in caso di risposta affermativa, in quali termini) dell'esercizio dell'eterodirezione.

Occorre ulteriormente considerare, poi, che l'esigenza di apprestare specifiche forme di tutela in favore del socio di minoranza di una società *holding* si manifesta, in particolare, nell'ambito delle società per azioni (segnatamente, chiuse, atteso la presenza di specifiche e differenti regolazioni aventi ad oggetto le società quotate) che assumono tale posizione: alla luce del connotato scarsamente attivo tradizionalmente attribuito al socio in tale tipo sociale <sup>(35)</sup>, infatti, il rischio che siano poste in essere condotte pregiudizievoli per i suoi interessi tanto partecipativi quanto patrimoniali appare più marcato rispetto a quanto potrebbe accadere in seno ad una società a responsabilità limitata. Anche con riferimento a quest'ultima, peraltro, benché il legislatore abbia riconosciuto al singolo socio la possibilità di una più ampia partecipazione agli affari sociali mediante l'attribuzione di poteri di intervento e controllo, giusta quando disposto dall'art. 2476 cod. civ., il problema non può in ogni caso ritenersi assente, posto che esso attiene non tanto (o quantomeno, non solo) al livello di informazione del socio con riferimento all'attività svolta dalla società di cui fa parte, quanto (e soprattutto) alle

---

BLANDINI, *L'ambito dell'attività di direzione e coordinamento ed i (presunti ed effettivi) doveri della capogruppo*, in A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonomo, F. Di Sabato, G. Laurini, M. Sandulli (a cura di), *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006, 150 ss. e F. GUERRERA, "Compiti" e responsabilità del socio di controllo, in *RDS*, 2009, 510 ss.; sul punto sia consentito il rinvio, diffusamente, al successivo paragrafo 2.3 del Capitolo II e, in particolare, alle note 72-80 e al corrispondente testo.

<sup>35</sup> Noti, infatti, sono gli argomenti comunemente adottati, non solo a livello domestico, al fine di ridimensionare, se non di screditare, il ruolo dei soci nel sistema delle decisioni d'impresa, individuando quattro attributi negativi classici dell'azionista (anzi, "luoghi comuni che, pur non essendo privi di un certo contenuto di verità, possono anche trarre in inganno, quando vengano acriticamente accettati": così M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1316), qualificato dai suoi "detrattori" come *distratto* (il socio non avrebbe alcun interesse né aspettativa a partecipare alla vita della società), *egoista* (il socio, nel decidere, si lascerebbe guidare esclusivamente dal proprio interesse particolare, mentre gli amministratori si presenterebbero come mediatori tra l'interesse del capitale e tutti gli altri interessi che si appuntano sull'esercizio dell'impresa sociale e vanno parimenti soddisfatti), *irresponsabile* (qualora le decisioni promanino dall'assemblea, resterebbero privi di tutela quegli interessi – dei soci minoritari, dei creditori, della collettività in generale – che il legislatore ha cura di garantire imponendo agli amministratori particolari forme di responsabilità insuscettibili di transitare in capo ai soci) ed *incapace* (l'assemblea, sia per mancanza di un'adeguata informazione dei soci, sia per l'ingombrante meccanismo procedimentale che la caratterizza, non sarebbe la sede idonea per la formazione delle decisioni aziendali): per una puntuale critica a questi tradizionali "pregiudizi", tuttavia, si rinvia a P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.1, Torino, 1994, 31 ss.; si veda, inoltre, la successiva nota 10 del Capitolo III.

modalità del suo coinvolgimento rispetto ad operazioni gestorie compiute in una società eterodiretta dalla stessa, sicché anche nella s.r.l. *holding* possono prospettarsi condotte “ostruzionistiche” da parte degli amministratori e, per l’effetto, i rischi – sinora soltanto accennati – che saranno oggetto di analisi nel prosieguo della trattazione: diversi, tuttavia, saranno i rimedi esperibili <sup>(36)</sup>.

## 2.- *L’approccio al problema oltre l’ordinamento italiano*

Una volta preso atto del disinteresse del legislatore italiano per le sorti dell’azionista di minoranza di una società *holding*, se si volge l’attenzione oltre confine può constatarsi invece come, in ottica comparatistica, la necessità di individuare specifiche forme di tutela in suo favore sia da tempo avvertita in altri ordinamenti: segnatamente, in Germania <sup>(37)</sup> e negli Stati Uniti <sup>(38)</sup> – dove, tuttavia, la questione presenta profili differenti rispetto agli ordinamenti europei di matrice continentale dal momento che è largamente diffuso il modello della *public company*, all’interno della quale non è individuabile alcun socio di controllo, e i gruppi di società sono spesso strutturati in termini di partecipazione totalitaria in *megasubsidiaries* <sup>(39)</sup>, sicché i conflitti

---

<sup>36</sup> Ciò, invero, sul presupposto che mantenga valore quella differenziazione tipologica tra società azionarie e società a responsabilità limitata che ha rappresentato uno dei tratti qualificanti dell’intervento del legislatore delegato del 2003 e che, tuttavia, ad avviso di parte della dottrina, è stata (almeno in parte) sconfessata a seguito della recente riforma delle procedure concorsuali introdotta con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, a fronte della quale è stato affermato che “[c]ome dimostrano le innovazioni portate dal codice della crisi e dell’insolvenza, la scelta del tipo societario è neutra con riguardo alla gestione dell’impresa e alla responsabilità degli amministratori” (così G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell’assemblea*, nota a Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II, 765 ss., spec. 773): si rinvia, in proposito, diffusamente, alle successive note 180 e 228 del Capitolo II, ove ulteriori riferimenti.

<sup>37</sup> Rispetto alla quale, già nel 1981, osservava M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, cit., 672, che “[l]a discussione su questi problemi è ancora fluida; ma il Tribunale federale dovrà decidere, in tempi prossimi, su alcune di queste questioni”: l’intervento del BGH cui alludeva l’Autore è rappresentato, invero, dal noto arresto *Holz Müller*, in ordine al quale si rinvia immediatamente *infra*, al successivo paragrafo 2.1.

<sup>38</sup> Osserva, al riguardo, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007, 143, che “sia negli Stati Uniti, sia in Germania è molto avanzato il livello del dibattito sull’esigenza di attribuire ai soci della controllante, in caso di scelte strategiche relative alle controllate, un ruolo decisionale”; cfr., altresì, ID., *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 197.

<sup>39</sup> Ossia di società eterodirette in cui, nell’ambito di un gruppo, viene collocata integralmente (o quasi integralmente) l’attività operativa svolta (in senso lato) dal medesimo, sicché la partecipazione in esse detenute dalla capogruppo viene a rappresentare la porzione più significativa del patrimonio di quest’ultima e, conseguentemente, acquista preminente rilievo il peculiare interesse di cui gli azionisti della *holding* sono



tra gli interessi dei soggetti che a diverso titolo partecipano al fenomeno imprenditoriale si connotano in maniera affatto peculiare <sup>(40)</sup> –, nonché in Spagna e, in misura minore, in Francia.

## 2.1.- Germania

### 2.1.1.- Holz Müller

La centralità del sistema tedesco rispetto al problema relativo alla tutela dell'azionista di minoranza di una società *holding* è precipuamente data dal fatto che, in tale ordinamento, esso – già oggetto di studi da parte della dottrina sin dagli anni Settanta del ventesimo secolo <sup>(41)</sup> – ha trovato significativa emersione a livello giurisprudenziale in occasione del celeberrimo – anzi, *legendario* <sup>(42)</sup> – *Holz Müller-Urteil* <sup>(43)</sup>, con cui,

---

portatori rispetto alle modalità di svolgimento degli affari sociali in tali società: si rinvia, più diffusamente, *infra*, al successivo paragrafo 2.2.

<sup>40</sup> Si vedano, in proposito, per tutti, M.J. ROE, *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, 1994, *passim* e J.R. MACEY, *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, Princeton, 2008, *passim*.

<sup>41</sup> Lo segnalano M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, cit., 667, 672 e A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 931, ove ulteriori riferimenti.

<sup>42</sup> Riporta tale qualificazione – da riferirsi a J. JAHN, *BGH setzt "Holz Müller-Doktrin" enge Grenzen*, in *AG*, 2004, R 219 (non consultato direttamente) – G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 15; anche C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., § 1, sottolinea l'eccezionale importanza dell'arresto *Holz Müller*, pur avvertendo l'interprete della necessità di non sottovalutare il differente contesto ordinamentale in cui un determinato problema è posto e risolto.

<sup>43</sup> *BGH*, 25 febbraio 1982, II ZR 174/80, in *BGHZ* (83), 1982, 122 ss.. La controversia ha tratto origine dall'operazione di scorporo compiuta dal *Vorstand* della *J.F. Müller & Sohn AG* (il cui oggetto sociale, che originariamente prevedeva l'attività di lavorazione e commercio di legnami unitamente alla gestione di servizi portuali – attività che, in particolare, a fronte della concessione ottenuta nel 1967, in breve si era trasformata nel ramo più significativo e redditizio –, nel 1972 era stato modificato dalla *Hauptversammlung*, anche con il voto favorevole del socio di poi attore, prevedendo altresì la possibilità di costituire ed acquisire partecipazioni in altre imprese e di alienare i propri impianti produttivi, totalmente o parzialmente, ad altre società partecipate) in favore di una sussidiaria di nuova costituzione interamente partecipata, la *Holz Müller KGaA* (equivalente della s.a.p.a. italiana), mediante il conferimento in quest'ultima del ramo d'azienda inerente alla gestione dei servizi portuali, rappresentante circa l'ottanta per cento del patrimonio della società (cfr., in merito, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, in *Ger. Law J.*, 2005, 1060). A seguito del compimento dell'operazione, realizzata – pur a valle della summenzionata preventiva modificazione statutaria – in difetto di coinvolgimento dell'assemblea, un socio di minoranza della *J.F. Müller & Sohn AG*, titolare del 7,8 % del capitale sociale, ha convenuto in giudizio la società chiedendo, anzitutto, l'accertamento della nullità dello scorporo, in quanto realizzato senza l'approvazione dell'assemblea; in subordine, la condanna della società convenuta, come unica azionista dell'accomandita per azioni, alla retrocessione a se medesima del ramo d'azienda scorporato; in ulteriore subordine, l'accertamento dell'obbligo della società convenuta, in occasione dell'assunzione di deliberazioni assembleari richiedenti un *quorum* rafforzato nella società

nel 1982, il *Bundesgerichtshof* tedesco è intervenuto in ordine al tema del bilanciamento dei poteri tra la *Hauptversammlung* e il *Vorstand* all'interno di una *Aktiengesellschaft* appartenente ad un gruppo di società, incidendo, tuttavia, al contempo, in maniera alquanto significativa anche sul sotteso problema della salvaguardia dei peculiari interessi di cui è portatore il socio minoritario della capogruppo <sup>(44)</sup>.

La decisione del Tribunale Federale tedesco è stata resa in un contesto normativo (invero, tuttora invariato sul punto) <sup>(45)</sup> nel quale, ai sensi del § 76, *Abs. 1, AktG*, il *Vorstand* deve gestire la società sotto la propria responsabilità: vincolato, in ciò, ai sensi del § 93, *Abs. 1, AktG*, dal dovere di agire nel miglior interesse della società, nonché dai contenuti specifici enucleati nello statuto (in particolare, nella clausola relativa all'oggetto sociale), ma al contempo libero da eventuali istruzioni o interferenze provenienti dagli azionisti, posto che il § 119, *Abs. 2, AktG* espressamente prevede che la *Hauptversammlung* possa deliberare in materia gestoria soltanto su richiesta del *Vorstand* <sup>(46)</sup>. Si tratta di un quadro normativo, quindi, segnato da una marcata centralità dell'organo amministrativo, a cui è riconosciuto – in chiave endosocietaria – il (fondamentale) ruolo di centro decisionale corporativo, cui si accompagna – sul piano dei riflessi esterni – la previsione dettata dal § 82, *Abs. 1, AktG*, in base a cui il potere di rappresentanza al medesimo spettante non può subire limitazioni (convenzionali, o statutarie) nei confronti dei terzi: in siffatto contesto, tuttavia, a partire dall'arresto *Holz Müller* l'intervento della giurisprudenza ha determinato « un'oscillazione del pendolo [...] verso un accrescimento dell'influenza dell'assemblea degli azionisti » <sup>(47)</sup>.

---

partecipata (in particolare, con riferimento ad ipotesi di aumento di capitale), di richiedere l'approvazione anche della propria assemblea nel rispetto delle medesime maggioranze.

<sup>44</sup> M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1057.

<sup>45</sup> Per la consultazione (in inglese) dell'*Aktiengesetz* tedesco si rinvia alla traduzione offerta dal *Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz*, disponibile al sito [gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/](http://gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/).

<sup>46</sup> Si veda, in proposito, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 14, il quale segnala che “in base al § 23, *Abs. 5 (c.d. Grundsatz der Satzungsstrenge = principio della tipicità del contenuto dello statuto)* è vietato introdurre clausole statutarie che riservino atti di gestione all'assemblea”.

<sup>47</sup> J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, in T. Baums, K.J. Hopt, N. Horn (a cura di), *Corporations, Capital Markets and Business in the Law. Liber Amicorum Richard M. Buxbaum*, London-The Hague-Boston, 2000, 445 ss., spec. 446. Per un inquadramento del contesto normativo in cui si è inserita la decisione in commento si vedano, altresì, oltre a G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 14 ss. e a J. ROSENGARTEN, *op. loc. cit.*, M. LÖBBE, *Corporate Groups:*

Il Tribunale Federale, infatti, ha affermato che il *potere* riconosciuto agli amministratori dal § 119, Abs. 2, AktG, in base al quale essi possono sollecitare una deliberazione assembleare su questioni attinenti alla gestione<sup>(48)</sup>, si trasforma in un vero e proprio *dovere* di convocare l'assemblea allorché si tratti di *decisioni fondamentali* (*grundlegende Entscheidungen*) che, pur formalmente rientrando nella competenza degli amministratori (così come nel potere di rappresentanza loro spettante, ai sensi del § 82, Abs. 1, AktG), « incidono così profondamente nei diritti di partecipazione (*Mitgliedsrechte*) degli azionisti e nei loro interessi patrimoniali incorporati nella proprietà della quota, che l'organo di amministrazione non può ragionevolmente pensare di poterle assumere sotto la propria responsabilità, senza consultare l'assemblea. In tali casi l'organo di amministrazione viola il suo dovere di diligenza, se non fa uso della possibilità offertagli dal § 119, Abs. 2, AktG »<sup>(49)</sup>.

---

*Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1059; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 59 ss., spec. 61 (affermando, in particolare, che “alla base di questa conversione del Bundesgerichtshof ad una concezione più ‘democratica’ della società per azioni, si possa ravvisare l’acquisita consapevolezza che esistono scelte amministrative che, pur mantenendosi nell’ambito dell’oggetto sociale, per l’incidenza che hanno sull’andamento dell’impresa e sulla struttura economica e patrimoniale della società, toccano in modo così diretto e profondo l’interesse dei soci da far apparire ingiustificata l’esclusione di questi dal processo decisionale. Da qui la necessità di ricercare, nei pur ristretti spazi concessi dalla disciplina azionaria, una forma di tutela e di garanzia dell’intervento assembleare che spiega l’indubbia forzatura interpretativa del disposto del § 119 Abs. 2 AktG”); A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, Milano, 2014, 107 ss.. Si vedano, altresì, più in generale, M. LUTTER, *Corporate Governance in Germania*, in *Governo dell’impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, cit., 109 ss.; H. HIRTE, *L’evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1989-1993*, in *Riv. soc.*, 1995, 172 ss.; ID., *L’evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1998 e 1999*, in *Riv. soc.*, 2003, 587 ss.; H. HIRTE, U. PFEIFFER, *L’evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1994 e 1995*, in *Riv. soc.*, 1997, 777 ss.; ID., *L’evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1996 e 1997*, in *Riv. soc.*, 2002, 667 ss.; B. SINGHOF, O. SEILER, *Shareholder Participation in Corporate Decisionmaking Under German Law: A Comparative Analysis*, in *Brook. J. Int’l L.*, 1998, 493 ss., spec. 494 ss., 569 ss.; S. BUTLER, *Models of Modern Corporations: A Comparative Analysis of German and U.S. Corporate Structures*, in *Ariz. J. Int’l & Comp. Law*, 2000, 555 ss..

<sup>48</sup> Potere che, rileva M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all’Italia)*, cit., 1304, “in Germania è sicuramente un mezzo di esclusione della responsabilità degli amministratori: § 93, Abs. 4, AktG”, pur restando fermo che “secondo il § 93, Abs. 5, AktG, gli amministratori restano responsabili verso i creditori sociali anche se l’atto dannoso è compiuto in esecuzione della delibera assembleare” (così, ancora, ID., *op. loc. ult. cit.*, nt. 14); per un esame della medesima questione nel contesto dell’ordinamento italiano si rinvia alle successive note 46 e 60 del Capitolo III.

<sup>49</sup> BGH, 25 febbraio 1982, cit., 131, nella traduzione offerta da M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all’Italia)*, cit., 1304.

Se, invero, il principio così sancito dal *BGH* si presenta, in sé, applicabile a qualsiasi società azionaria, monade o appartenente ad un gruppo che sia <sup>(50)</sup>, il Tribunale Federale ha proceduto di poi ad una analitica declinazione del medesimo nello specifico contesto di una società capogruppo, enucleando « un principio coraggioso e innovatore, con cui si supera la separazione fra le distinte persone giuridiche per disciplinare la sostanza economica, garantendo ai soci della capogruppo una effettiva voce in capitolo e una congrua tutela giudiziaria » <sup>(51)</sup>. Ad avviso dei giudici tedeschi, infatti, « [s]e una

---

<sup>50</sup> Cfr., sul punto, M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1316, il quale osserva come le due “direzioni di ricerca” in cui si articolano, da un lato, il “tema dei rapporti tra l'assemblea e l'organo amministrativo, con particolare riferimento alle rispettive attribuzioni in materia gestionale” e, dall'altro, il “problema della struttura organizzativa interna dei gruppi, con particolare riferimento alla tutela dei soci della società-madre”, sono “in realtà intimamente connesse, perché la tutela accordata ai soci della capogruppo consiste in un'estensione dei poteri ‘gestionali’, riconosciuti all'assemblea nell'ambito di una società ‘monolitica’, alle fattispecie in cui l'impresa sia esercitata, sotto una direzione unitaria, da una pluralità di soggetti giuridicamente distinti”; si veda, altresì, J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 455.

<sup>51</sup> R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 340. Al di là delle dirimenti affermazioni svolte a livello di principi, sul piano concreto le domande svolte dall'attore (riepilogate nella precedente nota 43), che tanto il *Landgericht* (LG Hamburg, primo ottobre 1979, in *AG*, 1980, 199 ss.) quanto l'*Oberlandesgericht* di Amburgo (OLG Hamburg, 5 settembre 1980, in *JZ*, 1981, 231 ss.) avevano integralmente rigettato, sono state soltanto parzialmente accolte: anzi, è stata (sempre, parzialmente) accolta soltanto la domanda svolta in via ulteriormente subordinata. Come analiticamente ripercorso da M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1302 ss., infatti, i giudici federali hanno rigettato la domanda di accertamento della nullità dello scorporo, applicando restrittivamente la disposizione di cui al § 361 *AktG* (di poi trasfusa nel § 179a *AktG*), in base a cui la conclusione di contratti che comportano il trasferimento dell'intero patrimonio sociale è soggetta al medesimo regime delle modificazioni statutarie (e necessita, pertanto, dei medesimi presupposti procedurali: segnatamente, l'approvazione assembleare), posto che nel caso di specie la società era rimasta in grado, con il patrimonio residuante dallo scorporo, di perseguire il proprio oggetto sociale, seppur in misura ridotta (limitatamente, insomma, all'attività di lavorazione e commercio di legname), e ritenendo in ogni caso che non fosse integrata alcuna modificazione di fatto dell'oggetto sociale, atteso che la modifica intervenuta nel 1972 ricomprendeva espressamente un eventuale scorporo (come è evidente, il problema si pone in termini simili anche nell'ordinamento italiano: si rinvia, in proposito, al successivo paragrafo 2.5 del Capitolo II). Ciò considerato, tuttavia, i giudici federali hanno altresì puntualizzato che pone tutt'altro ordine di problemi la questione “whether the board of management was authorized to transfer the seaport business to the subsidiary without the approval of the shareholders' meeting for that measure” (così J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 447; cfr., altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1061, 1062): la Corte fornisce al quesito risposta negativa (i.e., in astratto, favorevole all'attore), trasformando – come già esaminato nel testo – il potere previsto dal § 119, *Abs. 2, AktG*, in occasione dell'assunzione di decisioni fondamentali, in un obbligo, ma precisando al contempo che il compimento dell'operazione rimane in ogni caso coperto dal potere di rappresentanza riconosciuto agli amministratori dal § 82, *Abs. 1, AktG*, sicché la violazione da parte di costoro dell'obbligo di convocare l'assemblea non potrebbe produrre effetti esterni (cfr., sul punto, anche R. WEIGMANN, *op. cit.*, 342, nonché J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 448, sottolineando che “[t]he Court found that the spinning-off of the

---

*seaport business was such a fundamental decision because it concerned the core business of the corporation, it concerned the most valuable business (about 80 per cent of the assets of the corporation), and it fundamentally changed the corporate structure, and, therefore, the spin-off went beyond ordinary management activity which would 'normally also include the formation and acquisition of a subsidiary as well as its capitalization'").*

Parimenti, il BGH ha rigettato anche la domanda diretta ad ottenere la retrocessione del ramo d'azienda scorporato: ciò, tuttavia, per ragioni processuali, e non di merito. Sebbene, infatti, i giudici federali abbiano riconosciuto che *"ciascun azionista ha diritto a che vengano rispettati i suoi diritti di partecipazione, non solo dall'organo amministrativo personalmente [...], ma anche dalla società"*, e che *"non sarebbe possibile rifiutare tutela al singolo azionista adducendo a motivo il fatto che non sarebbe ammissibile un'ingerenza di quest'ultimo nei fatti di gestione"* (anche perché, come esaminato *supra*, il Tribunale Federale, nel rigettare la domanda svolta in via principale, aveva appena riconosciuto che non si trattava di un'ipotesi gestionale in cui l'organo amministrativo poteva ritenersi legittimato a decidere sotto la propria esclusiva responsabilità; né, peraltro, l'azione del socio avrebbe alterato l'ordine delle competenze all'interno della società, *"perché essa non avrebbe lo scopo di far valere un diritto per la società contro gli amministratori che hanno compiuto atti eccedenti i loro poteri, bensì avrebbe di mira la soddisfazione dell'interesse personale del socio all'eliminazione di uno stato di fatto venutosi a creare in seguito alla violazione del suo altrettanto personale diritto di partecipazione alle decisioni di competenza dell'assemblea"*: cfr. M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, 1305), nel caso di specie il *Bundesgerichtshof* ha ritenuto che fosse decorso il termine entro il quale l'azione avrebbe potuto essere proposta: assumendo a riferimento, infatti, il § 246 *AktG* (che prevede un termine di un mese per l'impugnazione delle deliberazioni assembleari), e pur al contempo escludendo la possibilità di una applicazione analogica di tale disposizione (*"non essendo stata convocata alcuna assemblea"*, come precisa A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 112), i giudici federali hanno ritenuto di poter comunque trarre da essa un *"onere di reazione 'tempestiva' da parte del socio, in applicazione anche del dovere di correttezza, da osservarsi nei rapporti sociali"* (cfr. EAD., *op. loc. cit.*, nonché M.S. SPOLIDORO, *op. loc. ult. cit.*, ove viene riportato il passaggio della sentenza in cui si afferma che *"al pari di ogni altra azione, anche la pretesa dell'attore al ritrasferimento dell'azienda di servizi portuali soggiace al limite, che essa non può venir esercitata con abuso di diritto (Missbräuchlich) in violazione del riguardo dovuto dal canto suo dall'azionista alla società"*), con conseguente rigetto – *"in virtù dell'affidamento nella stabilità degli effetti della Ausgliederung creatosi per il decorso del tempo"*: così ID., *op. ult. cit.*, 1306 – dell'azione promossa dal socio a due anni e mezzo di distanza dall'avvenuto scorporo.

Quanto alla domanda svolta in via ulteriormente subordinata, infine, come accennato, essa è stata rigettata nella parte in cui era diretta all'accertamento dell'obbligo della società madre di procurarsi il consenso della propria assemblea per tutte le deliberazioni assunte nella società figlia per le quali è previsto il *quorum* deliberativo dei tre quarti del capitale rappresentato in assemblea, mentre è stata accolta nella parte in cui mirava all'ottenimento di tale declaratoria con riferimento alle ipotesi di aumento di capitale nella controllata interamente partecipata (rispetto alle quali nella domanda dell'attore era contenuto un esplicito riferimento: si veda, sul punto, anche la successiva nota 337 del Capitolo II): ciò in quanto – pur rifiutando il *Bundesgerichtshof* di prendere in considerazione il problema in termini generali, *"insistendo a più riprese sulla propria intenzione di limitarsi all'esame della particolare fattispecie dedotta in giudizio"*: cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1307 – la posizione degli azionisti della società *holding* che controlla (anche totalitariamente) un'altra società, già di per sé indebolita dalla circostanza per cui i diritti incorporati nella partecipazione sono esercitati dall'organo amministrativo della *holding* (con conseguente opportunità – quantomeno in astratto – di coinvolgimento dei medesimi almeno quando le deliberazioni incidenti sulla struttura e sull'organizzazione della controllata siano idonee a riflettersi anche sulla loro posizione), appare esposta a peculiari pericoli a fronte di un aumento di capitale da realizzarsi in una società figlia costituita attraverso lo scorporo di un ramo essenziale della società madre, atteso che in tale ipotesi viene in rilievo un rischio di *"pregiudizio dei diritti di partecipazione, [...] annacquamento del valore patrimoniale della quota, [...] sostanziale soppressione del diritto di opzione"* (così ID., *op. ult. cit.*, 1308; cfr., altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1063). Si veda, sul punto, anche A. PAOLINI, *op. loc. cit.*, ad avviso della quale *"la sentenza risulta di straordinaria rilevanza, in quanto fonda il sistema di tutela del socio fondato sulle Abwehrklagen"*, ossia

società per azioni sposta delle parti sostanziali del suo patrimonio aziendale su una società figlia, questo cambiamento strutturale indebolisce la posizione giuridica dei suoi azionisti, persino quando tutte le quote restano nelle mani della società madre. Puntualmente, per questa via, i soci perdono la possibilità di influenzare immediatamente, nell'ambito delle competenze che il § 119 AktG riserva all'assemblea, l'entità del capitale investito nell'azienda separata, il rischio della sua perdita e l'impiego dei suoi utili. Giacché, nel caso di una partecipazione pari al 100 %, tutti i diritti sociali nell'impresa figlia sono esercitati dagli amministratori che dirigono la società madre [...]. In tal modo, col trasferimento del patrimonio impiegato nell'impresa, importanti decisioni vengono spostate dalla società madre alla società figlia. Per giunta sussiste il pericolo che gli amministratori dirigenti svuotino interamente i diritti di partecipazione degli azionisti della capogruppo, particolarmente tramite contratti d'impresa con un terzo o accogliendo dei soci esterni magari attraverso un aumento di capitale » : se, quindi, è fondato il « timore che atti giuridici compiuti nella società figlia potrebbero aver effetti svantaggiosi sui diritti corporativi e patrimoniali degli azionisti della società controllante » , ne consegue che « [i]n una tale situazione non si può rifiutare di proteggere quegli azionisti dal pericolo che gli amministratori dirigenti, in virtù del loro potere di rappresentanza, utilizzino indirettamente l'assetto da se medesimi creato per restringere, con decisioni fondamentali nella società figlia, i diritti degli azionisti già sacrificati dallo scorporo. Altrimenti il trasferimento dell'azienda sarebbe davvero per gli amministratori una via fin troppo facile per escludere in determinati affari importanti il diritto di partecipare alla decisione che la legge assicura agli azionisti » della controllante, ai quali deve pertanto riconoscersi « la pretesa di partecipare tramite la loro assemblea generale alle decisioni fondamentali della controllata che influenzano significativamente la loro posizione giuridica, così come se si trattasse di un affare della stessa società madre » <sup>(52)</sup>.

---

di “azioni inibitorie e ripristinatorie (Unterlassungs- und Beseitigungsklagen) a tutela dei diritti di partecipazione del socio” che, pur nell'impossibilità di apprestare una tutela reale piena, “perché l'effetto ‘demolitorio’ non è più attuabile, in ragione della salvezza dei diritti dei terzi”, gli consentono di “ottenere l'attribuzione di diritti diversi, ma che in concreto appaiano idonei a compensare la posizione soggettiva lesa” (cfr., ancora, EAD., *op. cit.*, 285-287, nonché M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 415, nt. 252).

<sup>52</sup> BGH, 25 febbraio 1982, cit., 136 ss., nella traduzione offerta da R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 340 ss.; si veda, altresì, V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 62, ad avviso del quale il nuovo corso giurisprudenziale inaugurato con l'arresto *Holz Müller* è espressione della “tendenza a considerare la salvaguardia dell'autonomia degli amministratori essenzialmente come una

Il Tribunale Federale, quindi, ha dato atto della presenza, nell'*Aktiengesetz*, di una lacuna normativa con riferimento alla protezione degli interessi degli azionisti di minoranza di una società capogruppo ma, anziché riportarsi “pilatescamente” ad un futuro intervento del legislatore, ha direttamente assunto su di sé il compito di colmare tale lacuna, « [facendo] riferimento ai principi e ai valori che nell'*AktG* trovano la propria espressione e [saggiando] le vie di un'interpretazione evolutiva » (53).

In questo ordine di idee il *Bundesgerichtshof* ha aderito, in sostanza, alle opinioni dottrinali favorevoli a « concedere all'assemblea della capogruppo delle “competenze non scritte di collaborazione [...], se gli azionisti vengono colpiti nella loro posizione giuridica dagli effetti delle modificazioni strutturali in una società dipendente » atteso che, « anche in una società di capitali come quella per azioni, nonostante che in essa viga una stretta ripartizione legale delle competenze, il diritto di interloquire degli azionisti dovrebbe “prolungarsi” analogamente fin nelle imprese dipendenti allorché si verifichino determinati presupposti » (54): in altri termini, dato lo squilibrio che viene a crearsi ai danni degli azionisti della capogruppo in ragione del fatto che i diritti di partecipazione nella controllata sono esercitati dal *Vorstand* della prima, è stata ammessa la configurabilità di *competenze implicite (ungeschriebene Mitwirkungsbefugnisse)* dell'assemblea della *holding* « almeno quando le deliberazioni che alterano la struttura organizzativa della società figlia si riflettono contemporaneamente sugli azionisti della società-madre » (55).

Il Tribunale Federale, tuttavia, si è rifiutato di procedere all'elaborazione di un catalogo di deliberazioni delle società eterodirette astrattamente richiedenti la preventiva

---

*necessità imposta da esigenze di funzionalità della gestione che, tuttavia, non giustificano una totale espropriazione del diritto dei soci a partecipare alle decisioni amministrative quando vengano in gioco scelte che, per le dimensioni economiche, il grado di rischio potenziale o la rilevanza sul piano della politica imprenditoriale, sono destinate a modificare in modo radicale la struttura dell'impresa sociale, la sua attività e le modalità previste per l'attuazione dell'oggetto sociale e rispetto alle quali è ipotizzabile un consistente e diretto interesse dei soci; mentre, in considerazione della loro eccezionalità, passano in secondo piano le istanze efficientistiche che suggeriscono la normale esclusione dell'intervento assembleare nelle materie attinenti alla gestione dell'impresa”.*

<sup>53</sup> M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1307; vedasi, inoltre, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1064, spec. nt. 29, rilevando come “[s]ome critics considered the judgement of the BGH to be an unacceptable judicial law-making as the decision infringed on the distribution of competences in the case of an Aktiengesellschaft as laid down in the AktG”.

<sup>54</sup> BGH, 25 febbraio 1982, cit., 136 ss., nella traduzione offerta da R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 340 ss..

<sup>55</sup> M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1306.

approvazione anche dell'assemblea della società capogruppo <sup>(56)</sup> e, anzi, ha lasciato formalmente aperto anche l'ulteriore problema « se oggetto di controllo siano certe decisioni fondamentali interne ad un gruppo già formato oppure sia la stessa formazione del gruppo (se assume certe connotazioni), oppure siano entrambi » <sup>(57)</sup>.

La *Holzmüller-Doktrin*, quindi, se da un lato ha rappresentato senz'altro un momento fondamentale nello sviluppo del moderno diritto societario, dall'altro – sin dalla pubblicazione della decisione – ha sollevato diversi dubbi e aperto numerosi interrogativi: sia dal punto di vista dogmatico, con riferimento alla fondatezza e alla solidità dell'impalcatura giuridica edificata dal *Bundesgerichtshof* <sup>(58)</sup>, sia in termini più

---

<sup>56</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, 1307.

<sup>57</sup> Così A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 936, 937, segnalando che in ciò può cogliersi il “*problema di fondo della Konzernbildungskontrolle: la difficoltà di tracciare affidabili confini fra tali forme di controllo dalla formazione e fattispecie di direzione del gruppo*”: ad avviso dell'Autore, invero, sebbene la decisione del BGH attenga di per sé ad una ipotesi di controllo “*sulle decisioni del gruppo già formato*” (quale è la decisione di procedere ad aumento di capitale in una società figlia), occorre tuttavia riconoscere alla *Konzernbildungskontrolle* un più ampio orizzonte – ricomprendente il “*controllo sulla formazione del gruppo*” e il “*controllo su determinate fondamentali decisioni del gruppo già formato*” –, posto che lo stesso Tribunale Federale ha affermato che “*la lesione dei diritti degli azionisti esterni era avvenuta per effetto della stessa operazione di scorporo*” (ossia di un'operazione afferente al momento logico della *formazione* – e non già della *direzione* – del gruppo). Si veda, sul punto, anche R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders' Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, in *Am. J. Comp. L.*, 1983, 519, il quale segnala come, nella decisione *Holzmüller*, “*the issue was posed as one involving the initial transfer [...], even if it was the specter of later transactions in the new setting that animated the court*” sicché “[*b*]y questioning this initial transfer in the absence of more explicit shareholder consent [...], the opinion at least achieves for the parent's shareholders the opportunity of structuring their later involvement in later decisions by the subsidiary concerning those major assets”, lasciando tuttavia aperto l'interrogativo “[*w*]hether it is preferable to enjoin the initial step and thus in essence to provide shareholders the right already then to discuss and fashion the process by which the actual later transactions involving those transferred assets are to be taken, or preferable already at the outset for the courts to fashion the specific mandatory legal regimes predictably needed for that later set of potential dispositive decisions”.

<sup>58</sup> Per una diffusa rassegna delle reazioni della dottrina tedesca all'arresto *Holzmüller* sia consentito il rinvio a M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1309 ss., V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 60 ss., M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell'assemblea nella società per azioni*, in *RDS*, 2007, 90 ss., A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 115 ss. e L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2271 ss., spec. ntt. 8-11, 16, 19. Atteso il rilievo che tale argomentazione assumerà nell'ambito della *ratio decidendi* posta dal *Bundesgerichtshof* a fondamento delle successive sentenze *Gelatine* (in ordine alle quali si rinvia al successivo paragrafo 2.1.3), tuttavia, è opportuno evidenziare sin d'ora che, sotto il profilo dogmatico, una significativa parte della dottrina tedesca ha dissentito sull'interpretazione del § 119, *Abs. 2, AktG* proposta dal Tribunale Federale, affermando che tale norma avrebbe dovuto essere intesa (conformemente alle intenzioni del legislatore storico) come strumento a disposizione degli amministratori per ottenere un (parziale: non potendo in ogni caso estendersi anche ai creditori, giusta il disposto del § 93, *Abs. 5, AktG*) discarico di responsabilità ai sensi del § 93, *Abs. 4, AktG*, non essendo stata concepita “*per costringere il Vorstand, in occasione di fondamentali decisioni nell'ambito della sua competenza gestionale, a giudicare se si debbono chiamare in causa gli azionisti oppure no*”: così K.P. MARTENS, *Die Entscheidungsautonomie des Vorstands und die “Basikdemokratie” in der Aktiengesellschaft*, in *ZHR*,



strettamente operativi, tanto in ordine alla effettiva sussistenza delle esigenze sostanziali poste dal Tribunale Federale a fondamento della propria decisione <sup>(59)</sup> quanto, soprattutto, rispetto all'individuazione delle fattispecie concrete in cui la *Holz Müller-Doktrin* – accusata di aver creato un « deserto di incertezza giuridica » <sup>(60)</sup> – è destinata ad operare <sup>(61)</sup>.

---

1983, 383, non consultato direttamente bensì nella traduzione offerta da M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, 1312). Pur nella generale soddisfazione per l'accoglimento di un proprio orientamento dottrinale (segnala, infatti, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 343, che “[l]e indicazioni hanno fatto attribuire la decisione del caso Holz Müller ad un successo lusinghiero del prof. Lutter e della sua scuola”), anche la c.d. *Lutter-Schule* ha osservato che sarebbe stato preferibile fondare la necessità dell'approvazione assembleare, in via di *analogia iuris* (*Gesamtanalogie*) ovvero di *analogia legis* (*Einzelanalogie*), sui principi desumibili da singole norme di legge, ovvero dal complesso delle norme medesime, che richiedono l'approvazione assembleare per il compimento di determinate operazioni: cfr., in proposito J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 449, spec. nt. 15, nonché M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1067, 1068 (rilevando, in particolare, come la questione non si prospetti di interesse unicamente teorico, “since the theoretical foundation of the competence of the Hauptversammlung influences the majority needed for the relevant resolution”: maggioranza semplice, in caso di individuazione del relativo fondamento giuridico nel § 119, *Abs. 2, AktG*; maggioranza dei tre quarti dei votanti, adottando il criterio analogico – parimenti criticato, peraltro, “as the rules referred to gave an external effect to the various resolutions of the Hauptversammlung, while the BGH had adopted an internal effect only”: in proposito si rinvia, nuovamente, al commento delle sentenze *Gelatine* svolto nel successivo paragrafo 2.1.3, nonché a V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 451, nt. 24, ove l'osservazione per cui “l'alternativa [...] non è del tutto neutra nei risultati: diversa è infatti, nei due casi, l'incidenza della violazione della regola nei rapporti esterni per effetto del regime dei limiti al potere di rappresentanza degli amministratori” –).

<sup>59</sup> Sia, ancora, consentito il rinvio a M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1309 ss., spec. 1311 ss..

<sup>60</sup> Così T. HEINSIUS, *Organzuständigkeit bei Bildung, Erweiterung und Umorganisation des Konzerns*, in *ZGR*, 1984, 388 (non consultato direttamente), come riferisce M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1064.

<sup>61</sup> Si rinvia, in proposito, a J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 448, 449 ad avviso del quale “[f]rom a practitioner's point of view, the crazy thing [about the Holz Müller doctrine; ndr] is that no one never knows whether or not it applies”, sicché “[i]n light of the Holz Müller decision, a prudent board of management would normally seek shareholders' approval for corporate structural measures that come close to the measures addressed in Holz Müller. [...] The price, however, may be high”; cfr., altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1069 e A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 115, rilevando come alla profonda insicurezza venutasi a determinare nella prassi abbia fatto seguito “una forte tendenza al ricorso a deliberazioni assembleari di approvazione di singole operazioni”.

Nonostante la vivacità del dibattito che ha animato – se non scosso – la produzione dottrinale germanica <sup>(62)</sup>, le Corti di merito hanno invece dimostrato sin da subito un buon margine di adesione al principio di diritto sancito nell’arresto *Holzmüller* <sup>(63)</sup>, sposando la tesi del Tribunale Federale per cui la disciplina azionaria « fissa inderogabilmente il potere dei soci di deliberare i cambiamenti strutturali che incidono sull’investimento patrimoniale » <sup>(64)</sup>, sicché « una competenza assembleare avrebbe dovuto essere affermata ogni qualvolta l’operazione *si trovasse a immutare radicalmente la struttura tradizionale dell’impresa* » <sup>(65)</sup>: l’elasticità dei principi dettati dal *Bundesgerichtshof*, tuttavia, ha comportato il riconoscimento di un ampio margine di discrezionalità in capo agli organi giudicanti, « con comprensibili incertezze nella prassi » <sup>(66)</sup>, specialmente con

---

<sup>62</sup> Al di là dell’individuazione del miglior fondamento teorico del coinvolgimento assembleare in occasione dell’assunzione di decisioni fondamentali, gli sforzi interpretativi della dottrina sono stati ulteriormente rivolti in una duplice direzione: da un lato, l’identificazione sul piano astratto delle decisioni o delle misure gestionali che avrebbero potuto implicare una *competenza non scritta* della *Hauptversammlung*; dall’altro, la determinazione di parametri qualitativi e/o quantitativi utili ad individuare le decisioni potenzialmente rilevanti ai fini della configurabilità di una *competenza assembleare non scritta*: cfr. M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders’ Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice’s recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1065.

<sup>63</sup> Si vedano, in proposito, M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, cit., 89, richiamando (in ntt. 6-10) OLG Köln, 24 novembre 1992, in *ZIP*, 110 ss.; OLG München, 10 novembre 1994, in *AG*, 1995, 232 ss.; LG Düsseldorf, 13 febbraio 1997, in *AG*, 1999, 94 ss.; LG Frankfurt, 29 luglio 1997, in *AG*, 1998, 45 ss.; OLG Karlsruhe, 12 marzo 2002, in *AG*, 2002, 388 ss.; LG Duisburg, 27 giugno 2002, in *AG*, 2003, 390 ss.; OLG Stuttgart, 14 maggio 2003, in *AG*, 2003, 527 ss. (e segnalando, invece, come precedenti contrari, “*peraltro confinat[i] alla scelta del BGH di fondare la teorica delle competenze assembleari implicite sul § 119 II AktG*”, LG Heidelberg, 1 dicembre 1998, in *AG*, 1999, 135 ss.; LG Hannover, 30 maggio 2000, in *AG*, 2001, 150 ss.; OLG Celle, 7 marzo 2001, in *AG*, 2001, 357 ss.); J. ROSENGARTEN, *The Holzmüller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 449, spec. nt. 16, richiamando OLG Frankfurt, in *DB*, 1999, 1004 ss.; OLG München, in *DB*, 1996, 1172 ss.; OLG München, in *AG*, 1995, 232 ss.; OLG Köln, in *ZIP*, 1993, 110 ss.; LG Düsseldorf, in *AG*, 1999, 64 ss.; LG Heidelberg, in *AG*, 1999, 135 ss.; A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 934, 935, richiamando LG Berlin, 14 agosto 1991, in *AG*, 1992, 91 ss.; LG Stuttgart, 8 novembre 1991, in *AG*, 1992, 236 ss.; LG Frankfurt, 10 marzo 1993, in *AG*, 1993, 287 ss. Cfr., infine, anche A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 116, 117 (richiamando LG Karlsruhe, in *ZIP*, 1998, 385 ss.; LG Hamburg, in *AG*, 1997, 238 ss.; OLG Köln, in *DB*, 1996, 1713 ss.; OLG München, in *WM*, 1996, 1462 ss.), nonché H. HIRTE, U. PFEIFFER, *L’evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1996 e 1997*, cit., 690, spec. nt. 77, richiamando il c.d. caso *Altana/Milupa* (LG Frankfurt, in *ZIP*, 1997, 1698 ss.).

<sup>64</sup> Cfr. R. WEIGMANN, *L’autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 342, sottolineando altresì come “[p]erché i soci di minoranza vengano adeguatamente informati, perché possano esprimere pubblicamente le loro valutazioni e le loro critiche, perché infine possano impugnare un’eventuale decisione contraria alla legge o all’atto costitutivo, occorre sottoporre il punto all’assemblea della società madre”.

<sup>65</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*: e ciò “*vuoi direttamente, in esito ad atti relativi alla stessa capogruppo, vuoi indirettamente, in dipendenza di operazioni di riorganizzazione del gruppo concernenti le controllate di maggior rilievo*”.

<sup>66</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*; riferisce M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all’Italia)*, cit., 1312, 1313, che ad avviso di K.P. MARTENS, *Die*

riferimento all'individuazione delle soglie di carattere quantitativo e/o qualitativo che avrebbero potuto implicare il riconoscimento di una *competenza non scritta* in capo alla *Hauptversammlung* <sup>(67)</sup>.

---

*Entscheidungsautonomie des Vorstands und die "Basikdemokratie" in der Aktiengesellschaft*, cit., 427, 428, "il ragionamento del Bundesgerichtshof si sviluppa in affermazioni generali che non sono esatte oppure sono così vaghe che non fanno riconoscere un iter argomentativo cogente. Per questa ragione la sostanza dogmatica della sentenza Holz Müller è straordinariamente ridotta".

<sup>67</sup> Anche soltanto con riferimento ad un eventuale parametro di carattere quantitativo, sul presupposto che un'operazione possa essere ritenuta rilevante e, quindi, soggetta ad approvazione assembleare "solo in presenza di un certo rilievo dimensionale", osserva A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 117, 118, che "proprio sull'individuazione dei valori di soglia (Schwellenwerte) la giurisprudenza e la dottrina creano un quadro così variegato, sia dal punto di vista [strettamente; ndr] quantitativo (con posizioni che vanno da chi ritiene di escludere solo i Bagatellfälle, inferiori al 10 %, per arrivare a soglie superiori al 75 %), sia per quanto concerne i parametri cui riferire tali percentuali (patrimonio, attivo del bilancio, fatturato, capitale sociale, patrimonio aggregato del gruppo, etc.) da impedire di delineare un sistema ricostruttivo unitario"; si vedano, inoltre, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1066, 1067 (segnalando l'ampio margine di oscillazione, sul piano quantitativo, in ordine ai valori ritenuti espressione di importanza significativa, così come l'obiettivo incertezza riveniente dal – solo – impiego di parametri qualitativi come "an [imminent] change of profile or imprint of the enterprise or the structure of its strategic business units", constatando conclusivamente come "[t]he only threshold one could agree on was, that below a fraction of 10% of assets, revenues or profits the Holz Müller doctrine would not bite") e J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 453 ss. (evidenziando come l'incertezza in ordine all'individuazione di una soglia quantitativa abbia interessato tanto la dottrina quanto la giurisprudenza, che ha talora affermato che la *Holz Müller-Doktrin* non si applica in caso di vendita di una partecipazione rappresentante meno del cinquanta per cento del patrimonio dell'alienante – LG Düsseldorf, in *AG*, 1999, 94 ss. –, talaltra che essa trova invece applicazione laddove l'operazione coinvolga più del dieci per cento degli *asset* della società, corrispondenti a più del cinquanta per cento del suo fatturato – LG Frankfurt, in *ZIP*, 1993, 830 ss. –, talaltra ancora che si colloca al di fuori della *Holz Müller-Doktrin* un'operazione inerente a meno del dieci per cento del fatturato globale del gruppo – OLG Köln, in *ZIP*, 1993, 110 ss. –, ovvero che l'approvazione dell'assemblea sia necessaria laddove la società intenda vendere il suo unico bene aziendale rilevante – OLG München, in *AG*, 1995, 232 ss. –; l'Autore, invero, sembra suggerire l'applicazione di un – condivisibile – criterio, pur flessibile, di duplice natura, quantitativa e qualitativa, nella misura in cui afferma che "[t]he Holz Müller doctrine should not be triggered when less than 20-25 per cent of the turnover or the value of the corporation are concerned. The situation may be different if this threshold is not reached but the business to be transferred constitutes a separate business division in itself and, therefore, has specific significance for the corporation", e che, in ogni caso, "[i]t appears that, regardless of whether a stock corporation owns a business directly or indirectly through a subsidiary, the significance of such business for the corporation (as indicated by the value of the business) has become the decisive factor for determining whether the Holz Müller doctrine applies", ipotizzando conseguentemente che sia necessaria l'approvazione dell'assemblea in caso di alienazione di partecipazioni rilevanti "if such sale causes a structural change to the corporation and if the shareholding to be sold is of some significance for the activities of the corporation or group [e.g., "if the sale would cause the stock corporation to cease all activity in a given business and such business belongs to the core activities of the relevant corporation"; ndr]". Si veda, in merito, anche A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 937, il quale evidenzia le criticità sollevate da un approccio contrassegnato unicamente dall'impiego di un criterio quantitativo; si rinvia, infine, per quanto concerne l'analisi della soluzione da ultimo adottata nell'ordinamento spagnolo, al successivo paragrafo 2.3 (in particolare, alle successive note 149 e 150 e al corrispondente testo).

## 2.1.2.- Macrotron

Tra le ipotesi che, successivamente all'arresto *Holz Müller*, avevano sollevato l'interrogativo tra gli interpreti se fossero o meno soggette alla *Holz Müller-Doktrin* vi era anche quella di ammissione alla quotazione di una società per azioni, al pari di quella (inversa) di *delisting* <sup>(68)</sup>, « considerato in molti paesi come modifica strutturale della società e, pertanto, bisognoso dell'approvazione dell'assemblea » <sup>(69)</sup>. La questione ha assunto, di poi, un particolare rilievo dal momento che ha rappresentato l'oggetto di una ulteriore controversia sulla quale il *Bundesgerichtshof* è stato chiamato a pronunciarsi nel 2002, nel c.d. caso *Macrotron* <sup>(70)</sup>, in occasione del quale il Tribunale Federale ha affermato la configurabilità di una competenza assembleare in ordine ad una decisione di *delisting*: non già, però, muovendo dalla *Holz Müller-Doktrin*, di cui i giudici federali hanno apertamente dichiarato di non avvalersi <sup>(71)</sup>, bensì argomentando a partire dalla

---

<sup>68</sup> Cfr. J. ROSENGARTEN, *The Holz Müller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, cit., 455 (spec. nt. 40, ove ulteriori riferimenti nella dottrina tedesca sul punto).

<sup>69</sup> Così G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 480; si rinvia, in proposito, anche a G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 16, nonché a ID., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014, 117, 118, spec. nt. 34, ove l'Autore dà atto di come l'impostazione adottata dal BGH nel 2002 sia stata successivamente contraddetta da una decisione del *Bundesverfassungsgericht* (BVG, 11 luglio 2012, in *AG*, 2012, 557), nella quale è stato affermato che “il ritiro [volontario] della quotazione [delisting] da un mercato regolamentato non attiene all'ambito di tutela del diritto di proprietà dell'azione. Esso non sottrae al medesimo alcuna posizione giuridica, che a lui è attribuita dall'ordinamento come privato per poterne disporre: la sostanza della proprietà della quota nei suoi elementi corporativi e anche patrimoniali non è alterata”, alla quale il Tribunale Federale si è adeguato, chiarendo le regole societarie applicabili al *delisting* (ed escludendo a propria volta che il principio costituzionale di tutela della proprietà azionaria ex art. 14 *Grundgesetz* possa imporre una competenza assembleare implicita sul punto: cfr., in merito, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016, 862, ove ulteriori riferimenti nel diritto tedesco, nonché G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, cit., 769, 770, nt. 8), all'esito del caso *Frosta* (BGH, 8 ottobre 2013, in *WM*, 2013, 2213 ss.); si noti che, in Italia, a seguito della riforma del 2003 l'ipotesi di *delisting* è specificamente disciplinata nell'art. 2437 *quinquies* cod. civ..

<sup>70</sup> BGH, 25 novembre 2002, II ZR 133/01, in *ZIP*, 2003, 387 ss..

<sup>71</sup> Cfr. A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 119, nonché M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holz Müller Doctrine*, cit., 1070, ove il rilievo per cui “[t]he BGH judges held in fact that the delisting did not have an impact on the internal structure of the AG or on administrative shareholder rights. Over and above, the Court negated an interference with the existence of membership, the watering down of the value of membership and the ‘mediatisation’ of shareholders’ participation rights”.

tutela costituzionale del diritto di proprietà, sancita dall'art. 14 del *Grundgesetz*, e dalla necessità di salvaguardare il medesimo rispetto alla « profonda ferita che [gli] avrebbe inferto la perdita della quotazione »<sup>(72)</sup>, sull'assunto per cui « l'esclusione dalle negoziazioni incid[e] negativamente sul valore della quota stessa »<sup>(73)</sup>.

La decisione, anziché apportare chiarezza in un quadro giurisprudenziale alquanto frastagliato, ha aggravato i profili di incertezza che già erano emersi in precedenza<sup>(74)</sup>, tanto da indurre parte dei commentatori a ricondurla in ogni caso, malgrado l'espressa affermazione in senso contrario resa dal *BGH*, nell'alveo della *Holz Müller-Doktrin*<sup>(75)</sup>.

### 2.1.3.- *Gelatine*

A fronte del clima di incertezza operativa provocato dai principi espressi con la sentenza *Holz Müller*, al *Bundesgerichtshof* è stata offerta una ulteriore occasione di pronunciamento quando, nel 2004, è stato sottoposto al suo vaglio il caso *Gelatine*, attinente – nel suo complesso – ad un piano di riorganizzazione del portafoglio partecipativo di una *Aktiengesellschaft* posta al vertice di un gruppo, promosso dal *Vorstand* e da questo sottoposto all'approvazione della *Hauptversammlung* in ragione del significativo peso rivestito dalle partecipazioni oggetto di conferimento nel quadro degli assetti patrimoniali e reddituali della società capogruppo: senza, tuttavia, raggiungere in sede assembleare i *quorum* previsti dalla legge per le modificazioni statutarie<sup>(76)</sup>.

---

<sup>72</sup> M. MAUGERI, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 89.

<sup>73</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 17; si veda, altresì, M. LÖBBE, *op. loc. cit.*, puntualizzando come, ad avviso dei giudici federali, la garanzia offerta dall'art. 14 del *Grundgesetz* “did not only protect the property of the shares as such, but also the market value of the shares and the possibility to realise the economic value through sale at the stock exchange at any time”.

<sup>74</sup> Osserva, sul punto, M. LÖBBE, *op. cit.*, 1071, che “the legal uncertainty caused by *Holz Müller* had not been cured, but rather increased by the Court's introduction of a second foundation for unwritten competences of the *Hauptversammlung*”.

<sup>75</sup> Si vedano, in proposito, M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*, spec. nt. 13, nonché A. PAOLINI, *op. loc. cit.* e M. LÖBBE, *op. cit.*, 1070, 1071 (segnalando, peraltro, entrambi la criticità riveniente dal fatto che, nonostante il *delisting* si prospettasse come una decisione idonea ad incidere sulla struttura organizzativa della *Aktiengesellschaft* secondo i parametri enucleati in occasione dell'arresto *Holz Müller*, il *BGH* abbia optato – senza rendere motivazione alcuna sul punto – per l'applicabilità alla deliberazione dei *quorum* non rafforzati).

<sup>76</sup> *BGH*, 26 aprile 2004, II ZR 154/02 e II ZR 155/02, in *ZIP*, 2004, 993 ss., 1001 ss.. Si è trattato, invero, di due pronunce distinte, rese tuttavia in ordine al medesimo caso: osserva, al riguardo, M. MAUGERI, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 86, spec. nt. 1, che “[l]’identità del ragionamento svolto dalla Corte Federale nelle due sentenze e dei principi ivi applicati – che trova riscontro nell’unicità della massima ufficiale – consente [...] di riferirsi ad esse come a una sola

Alcuni soci di minoranza della *holding*, invocando la ricorrenza di una fattispecie sussumibile all'interno dell'ambito applicativo della *Holzmüller-Doktrin*, hanno quindi contestato la legittimità dell'operazione, impugnando le deliberazioni rese dall'assemblea.

Il Tribunale Federale, investito della questione, ha colto l'occasione per approfondire – se non “rettificare” – il fondamento giuridico posto alla base della *Holzmüller-Doktrin*, chiarificandone i presupposti e apportando, per l'effetto, maggiore certezza e prevedibilità sul piano operativo (<sup>77</sup>).

I giudici federali, quindi, preliminarmente rilevato come le operazioni contestate risultassero ricomprese all'interno dell'oggetto sociale della *Gelatine AG* – in cui era espressamente prevista la possibilità per la società di operare non solo in via diretta, bensì anche attraverso partecipate riunite sotto la propria direzione unitaria (<sup>78</sup>), nonché di

---

*pronuncia*”. Sul piano del fatto (per la ricostruzione del quale si rinvia, oltre che a M. MAUGERI, *op. loc. cit.*, a M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1071, 1072 e A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 121, 122), la controversia atteneva ad una complessa operazione di ristrutturazione di un gruppo, al cui vertice era posta la *Deutsche Gelatine-Fabriken Stoess AG* (in breve, *Gelatine AG*, il cui oggetto sociale prevedeva l'attività di produrre e commercio di gelatina e prodotti affini, con espressa facoltà di acquisire e cedere partecipazioni in società, sia nazionali che straniere, operanti nel medesimo settore, nonché di assoggettare le stesse, totalmente o parzialmente, ad una direzione unitaria). Con riferimento al c.d. caso *Gelatine I*, il *Vorstand* della *Gelatine AG* – senza richiedere l'approvazione della propria assemblea – aveva conferito, nel 1998, in una *GmbH* di diritto tedesco interamente partecipata (la *German Gelita Internationale Gesellschaft Gelatine mbH*: in breve, *Gelita*), mediante un aumento di capitale, le quote da essa detenute in altre due società (la prima, *Swedish Extraco AB* – in breve, *Extraco*, di diritto svedese; la seconda, *English DGF Stoess Holdings Ltd.* – in breve, *DGF Stoess Holdings* –, di diritto inglese), entrambe oggetto di controllo totalitario, assoggettandole per l'effetto al controllo indiretto della *Gelatine AG* stessa: a fronte delle censure mosse da alcuni azionisti di minoranza con riferimento al mancato coinvolgimento assembleare, il *Vorstand* aveva sottoposto l'operazione all'approvazione della *Hauptversammlung*, che si era espressa in senso positivo con una maggioranza pari a circa il 70 %; i medesimi azionisti di minoranza, tuttavia, invocando la *Holzmüller-Doktrin*, avevano proceduto all'impugnazione della deliberazione. Per quanto concerne il c.d. caso *Gelatine II*, invece, il *Vorstand* della *Gelatine AG* aveva sottoposto all'approvazione della relativa assemblea un'operazione sostanziata nel conferimento in una società interamente controllata delle partecipazioni detenute in una società in accomandita semplice (*GmbH & Co. KG*) nonché nella società a responsabilità limitata accomandataria della medesima: anche in questo caso i soci dissenzienti procedevano all'impugnazione della deliberazione resa dall'assemblea in quanto adottata con il voto favorevole soltanto del 66,4 % del capitale presente (e non, invece, con la maggioranza qualificata dei tre quarti richiesta dalla *Holzmüller-Doktrin*, che a fronte della rilevanza economica delle partecipazioni oggetto dell'operazione avrebbe imposto il rispetto dei *quorum* previsti dalla legge per le modificazioni statutarie). Precisa M. MAUGERI, *op. loc. cit.* che la tesi attorea era stata accolta in sede di prime cure, mentre era stata rigettata in appello (OLG Karlsruhe, 12 marzo 2002, cit.).

<sup>77</sup> M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1071.

<sup>78</sup> M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 87, sottolineando la “duplice natura [della *Gelatine AG*; ndr] di società operativa e di holding capogruppo”.

modificare la struttura del gruppo così costituito – hanno escluso che potesse risultare integrata una modifica statutaria di fatto, con conseguente esclusione dell’operatività del § 179 *AktG* e della maggioranza qualificata ivi prevista per le relative deliberazioni assembleari <sup>(79)</sup>.

Il *BGH*, tuttavia, non si è arrestato a tale ordine di considerazioni e, richiamando (e, per l’effetto, confermando la perdurante validità di) quanto dal medesimo affermato in occasione dell’arresto *Holzmüller*, ha statuito che, a prescindere dalla effettiva ricorrenza di una ipotesi di modifica sostanziale dell’oggetto sociale, possono venire in rilievo atti di gestione che, sebbene formalmente coperti dallo statuto e rientranti quindi nell’ambito dei poteri di gestione e di rappresentanza degli amministratori, nella sostanza incidono « così profondamente sui diritti partecipativi degli azionisti e sull’interesse patrimoniale incorporato nella proprietà della quota, da eguagliare la necessità di una modificazione statutaria » <sup>(80)</sup>.

Il Tribunale Federale, tuttavia, si è discostato dal ragionamento svolto nella sentenza *Holzmüller* nella misura in cui ha ritenuto che la base sistematica su cui fondare eventuali prerogative decisionali dell’assemblea non potesse essere rinvenuta nel § 119, *Abs. 2, AktG* (in base alla quale la facoltà ivi prevista per gli amministratori di sottoporre decisioni gestionali all’assemblea si trasformerebbe in un obbligo laddove l’operazione risulti idonea ad incidere sugli interessi essenziali sottesi ai contenuti partecipativi dell’azione posseduta dal socio); e, invero, ha respinto anche quegli approcci dottrinali secondo cui tale base sistematica avrebbe dovuto essere rintracciata in una applicazione

---

<sup>79</sup> A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 121, 122; cfr., altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders’ Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice’s recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1073.

<sup>80</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*. Cfr., altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders’ Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice’s recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1073, ove viene dato atto di come la questione affrontata dal *BGH* abbia ragione di porsi anche al di fuori del perimetro tematico del gruppo, in qualsiasi ipotesi in cui gli amministratori, anche di una società monade, intendano realizzare operazioni destinate ad incidere profondamente sui diritti partecipativi e patrimoniali degli azionisti, determinandone una diluizione (o, come si è già accennato *supra*, nella precedente nota 21 e nel corrispondente testo, un *Mediatisierungseffekt*): lo stesso Tribunale Federale, infatti, “*acknowledges that the requirement of the group-internal participation of the parent’s Hauptversammlung increases its influence on the establishment and direction of corporate group structures. This is, however, only a reflex of the exceptional participation of the shareholders, which the court deems to be necessary*”; vedasi, infine, ancora M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 349, nt. 199, ove il rilievo per cui “[l]a soluzione ha portata generale e si lascia agevolmente applicare alla società ‘indipendente’ [...]”. E tuttavia appare evidente il ruolo che essa può svolgere proprio in una dimensione di gruppo”.

analogica delle disposizioni di legge che testualmente subordinano all'approvazione assembleare il compimento di operazioni che, pur non rappresentando una modificazione dello statuto, assumono un significativo rilievo organizzativo e/o patrimoniale <sup>(81)</sup>.

Ad avviso del *Bundesgerichtshof*, infatti, il primo approccio si mostra *adeguato* sotto il profilo degli effetti, contenuti entro il piano endosocietario dei rapporti tra assemblea e organo amministrativo, ma si rivela *inadatto* sul piano della fattispecie, in punto interessi protetti, « in quanto, mirando ad offrire al consiglio di gestione uno strumento per sottrarsi a responsabilità nei confronti della società, non può trasformarsi in una fonte di comportamenti doverosi dello stesso organo amministrativo » <sup>(82)</sup>; il secondo approccio, invece, per quanto *utile* sul piano della fattispecie, nella prospettiva di individuare le ipotesi in cui può predicarsi l'esistenza di una competenza *implicita* dei soci, risulta altrettanto *inadatto* « sul versante delle conseguenze giuridiche, atteso che la mancanza di autorizzazione assembleare dovrebbe valutarsi alla stregua di un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori, come tale opponibile ai terzi » <sup>(83)</sup>.

I giudici federali, quindi, preso atto (come già era avvenuto in occasione dell'arresto *Holz Müller*) dell'esistenza di una lacuna normativa con riferimento alla tutela degli azionisti di una società capogruppo e rilevata, al contempo, una frattura – « tra piano della fattispecie (costruita sulla base della tecnica dell'analogia) e piano della disciplina (attinta al § 119 II) » <sup>(84)</sup>, al fine di colmare il “vuoto” normativo e contemporaneamente correggere la discrasia constatata tra il piano della fattispecie e quello degli effetti procedono in via di « interpretazione evolutiva giurisprudenziale (*Ergebnis einer offenen Rechtsfortbildung*) » <sup>(85)</sup>, recependo « gli elementi appropriati delle due impostazioni (*die*

---

<sup>81</sup> Il *BGH*, in sostanza, nega la possibilità di ricorrere al canone della *analogia legis*, o *Einzelanalogie*: si rinvia, sul punto, alla precedente nota 58.

<sup>82</sup> M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 87; si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 58, nonché a G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 480 ss., i quali riferiscono che ad avviso di M. HABERSACK, *Mitwirkung der Aktionäre nach Macrotron und Gelatine*, in *AG*, 2005, 142, “l'obbligo del Vorstand di sottoporre l'operazione all'assemblea non sorge per esonerare da responsabilità i suoi membri: « [...] al contrario, si tratta della tutela degli azionisti nei confronti del Vorstand, che di propria iniziativa o in collaborazione con gli azionisti di maggioranza, attua un'operazione con caratteristiche di modifica strutturale, di tal che non solo oltrepassa l'ambito della gestione, ma al tempo stesso pregiudica i diritti corporativi e gli interessi degli azionisti »”.

<sup>83</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>84</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>85</sup> A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 124.



zutreffenden Element beider Ansätze) » <sup>(86)</sup>: affermando, da un lato, la rilevanza puramente interna della (mancanza della) deliberazione assembleare e, dall'altro, articolando il contenuto delle attribuzioni *implicite* dell'assemblea « in ragione dell'inventario legale delle competenze assembleari » <sup>(87)</sup>.

Una volta riconosciuta l'astratta configurabilità di competenze assembleari non scritte, il *Bundesgerichtshof* opta tuttavia, immediatamente, per una interpretazione restrittiva dei principi già sanciti in occasione dell'arresto *Holzmüller*: atteso il principio di esclusiva competenza in materia gestoria sancito dal § 76 *AktG*, infatti, i giudici federali affermano la necessità di « ammettere un coinvolgimento dei soci negli atti di gestione solo in via *eccezionale* ed entro limiti assai ristretti: quando, in particolare, si tratti di operazioni che toccano [...] il nucleo del potere assembleare di definire la struttura sociale [...] e che corrispondono nei loro riflessi concreti, ad un assetto altrimenti perseguibile solo a mezzo di una modificazione dello statuto » <sup>(88)</sup>.

Il Tribunale Federale, di poi, procede ulteriormente a chiarire l'ambito applicativo della regola giurisprudenziale appena enucleata: anzitutto, precisando

---

<sup>86</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>87</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*. Sembra possibile osservare che il *BGH*, in sostanza, aderisce – sia pur in termini restrittivi, e pur formalmente ancorandosi alla tecnica della *libera creazione giurisprudenziale*, o *offenen Rechtsfortbildung*: cfr., sul punto, in prospettiva critica, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 17, spec. nt. 26, ove l'Autore sottolinea altresì come “*mentre la 'Holzmüller-Entscheidung' parla di un dovere degli amministratori di sottoporre l'operazione all'assemblea*”, la sentenza *Gelatine* e, invero, anche quella *Macrotron* “*si esprimono, appunto, nel senso di una 'particolare competenza' di questa*” – all'orientamento dottrinale favorevole all'applicazione del criterio della *analogia iuris* (o *Gesamtanalogie*), allo scopo di desumere dal catalogo delle attribuzioni assembleari un principio di carattere generale idoneo, in primo luogo, ad identificare le operazioni implicanti un mutamento strutturale o fondamentale dell'impresa sociale e, in secondo luogo, a sorreggerne la devoluzione alla *Hauptversammlung*: si rinvia, in proposito, a M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1075.

<sup>88</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*, che puntualizza altresì come, secondo la Corte, un simile esito possa prefigurarsi “*non solo in presenza di uno scorporo dell'azienda in società controllata (con conseguente 'trasformazione' di società operativa in holding, come nella vicenda Holzmüller) ma anche nell'ipotesi di riorganizzazione del possesso partecipativo della capogruppo che determini il passaggio da una situazione di controllo diretto ad altra di controllo indiretto della medesima società (che da Tochtergesellschaft muta la propria veste in Einzelgesellschaft) e, con esso, un ulteriore spostamento degli equilibri decisionali a scapito degli azionisti della capogruppo*” (con riferimento a quest'ultima ipotesi, invero, ad avviso dell'Autore “[v]i è motivo di dubitare che la scelta di ulteriormente dislocare verso il basso una partecipazione di controllo costituisca misura gestoria che incide sui diritti dei soci della controllante (ormai) indiretta al punto da esigere un pronunciamento dell'organo assembleare di quest'ultima”, posto che è con il (primo) conferimento del complesso aziendale “*in entità giuridicamente autonoma – anche se integralmente controllata – che si realizza l'esito di sottrarre all'assemblea le decisioni in materia di destinazione dell'utile prodotto nell'esercizio dell'attività operativa e di nomina e revoca dei gestori da preporre a tale esercizio*”: così ID., *op. loc. ult. cit.*, 92; si veda, altresì, sul punto, C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., § 5)

(condivisibilmente) che al criterio qualitativo ivi sancito occorre che si accompagni un apprezzamento della rilevanza dell'operazione « anche, se non principalmente, sul piano “quantitativo” », essendo possibile « “disarticolare” [...] la divisione di competenze organiche prefigurata dalla legge in materia di gestione dell'impresa solo qualora l'operazione superi soglie di rilevanza per la società almeno prossime a quelle considerate nella decisione *Holzmüller* »<sup>(89)</sup>; in secondo luogo, sulla premessa per cui eventuali competenze assembleari implicite appaiono configurabili soltanto laddove vengano compiuti atti di riorganizzazione d'impresa idonei a determinare effetti (sui diritti di partecipazione dei soci) sostanzialmente corrispondenti a quelli prodotti da modificazioni statutarie, postulando l'applicazione dei *quorum* rafforzati previsti dalla legge per queste ultime, ossia i tre quarti del capitale rappresentato in assemblea<sup>(90)</sup>.

Sebbene, quindi, permanga un certo margine di incertezza in ordine al significato concreto da attribuire al criterio della *corrispondenza di effetti*, l'intervento del *Bundesgerichtshof* risulta in ogni caso apprezzabile per un duplice ordine di ragioni: dal punto di vista operativo, dal momento che contribuisce a ridefinire con maggiore precisione il perimetro delle operazioni suscettibili di essere attratte entro la *Holzmüller-Doktrin*<sup>(91)</sup>; sotto il profilo dogmatico, nella misura in cui ha valorizzato, come limite al

---

<sup>89</sup> Così M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 87, 88, precisando che nel caso *Holzmüller* “il ramo d'azienda oggetto di scorporo costituiva circa l'80 % dell'attivo patrimoniale della società scorporante”; osserva, in proposito, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 121, nt. 37, che al parametro così individuato non è comunque possibile attribuire il valore di un'indicazione tassativa, potendosi “con sicurezza desumere [soltanto; ndr] [...] la presa di posizione esplicita contro le opinioni volte ad individuare soglie al di sotto del 50 %” (corrispondenti alle consistenze patrimoniali coinvolte nelle operazioni censurate, la cui – limitata – entità ha infatti condotto al rigetto dei ricorsi); si veda, infine, anche M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1076, 1078, ove lo specifico rilievo per cui “the BGH additionally to the quantitative 80% element requires a qualitative element”.

<sup>90</sup> M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 88, aggiungendo, peraltro, che “[i]l parallelismo con le modificazioni dello statuto non viene comunque valorizzato sino al punto di ammettere che la competenza dei soci venga meno in presenza di una clausola dello statuto che autorizzi l'esercizio indiretto dell'impresa (Konzernöffnungsklausel)”, posto che essa, nell'impostazione seguita dai giudici, potrebbe valere “ad ampliare il margine di discrezionalità gestoria degli amministratori, consentendo loro di perseguire l'oggetto sociale sia direttamente che per il medio di società controllate, ma non sarebbe idonea a elidere la necessità di una autorizzazione assembleare dinanzi al rischio di operazioni dalla significativa incidenza sui diritti partecipativi e patrimoniali degli azionisti”; si veda, altresì, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1077.

<sup>91</sup> Rileva, invero, M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 89 che “l'espressa statuizione, contenuta nella decisione *Gelatine*, della natura eccezionale delle stesse sembra avere avviato un processo di revisione critica, come attestano alcune recenti decisioni di merito nelle quali la necessità di un pronunciamento assembleare su operazioni programmate dagli amministratori è stata negata allegando l'esigenza di evitare il rischio di

potere di gestione degli amministratori, « oltre all’oggetto sociale, i *diritti partecipativi dei soci*, suscettibili di essere pregiudicati non solo in diritto, e cioè a mezzo di deliberazioni dell’assemblea che ne modifichino la veste giuridica, ma anche in fatto, e cioè a mezzo di operazioni di gestione degli amministratori che ne modifichino la sostanza » , riportando « al centro dell’analisi la posizione degli amministratori quali “gestori di patrimonio altrui”, per dedurne l’esistenza di limiti insuperabili all’adozione

---

*un surrettizio controllo dei soci sulle modalità di impiego delle risorse aziendali* [richiamando, sul punto, OLG Frankfurt, 15 febbraio 2005, in *NZG*, 2005, 558 ss.; ndr] o rimarcando la natura puramente gestoria dell’operazione [richiamando, sul punto, OLG Stuttgart, 13 luglio 2005, in *BeckRS*, 2005; ndr]”. Si veda, altresì, in proposito, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 125 ss., menzionando *BGH*, 20 novembre 2006, II ZR 226/05, in *ZIP*, 2007, 24 ss. (che, adottando i parametri offerti dalle sentenze *Gelatine*, ha confermato il rigetto già pronunciato da LG Stuttgart, 24 novembre 2004, Az. O 120/04 KfH e da OLG Stuttgart, 13 luglio 2005 2OU 1/05, in *ZIP*, 2005, 1415 ss., in ragione del mancato raggiungimento della soglia quantitativa dell’ottanta per cento).

Un ulteriore precedente significativo è rappresentato, poi, dal caso *Commerzbank/Dresdner Bank* (*BGH*, 7 febbraio 2012, II ZR 253/10, in *ZIP*, 2012, 515 ss.; OLG Frankfurt, 7 dicembre 2010, Az. 5 U 29/10: richiamato, oltre che dall’Autrice da ultimo citata, da G.B. PORTALE, *Tra diritto dell’impresa e metamorfosi della s.p.a.*, cit., 118, da G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell’assemblea*, cit., 768, 769, nt. 5 e da M.S. SPOLIDORO, *Recensione a P. Goj, Ungeschriebnes Hauptversammlungserfordernis beim Beteiligungserwerb?*, in *Banca borsa*, 2019, I, 743), nell’ambito del quale – a fronte dell’acquisto, da parte di Commerzbank AG, di tutte le azioni della Dresdner Bank (avvenuto in due momenti distinti, mediante l’acquisto dapprima della maggioranza delle azioni e, in seguito, dell’intero capitale sociale: cfr. [glns.de/en/news/newsletter/2012/shareholder-approval-for-corporate-acquisitions/](http://glns.de/en/news/newsletter/2012/shareholder-approval-for-corporate-acquisitions/)) e della successiva incorporazione della seconda, posseduta ormai al 100 % dalla prima, in quest’ultima, senza alcun coinvolgimento della relativa assemblea – i giudici di appello e di legittimità hanno negato la configurabilità di un *Mediatisierungseffekt*, anche in ragione della presenza di una *Konzernöffnungsklausel* (si veda, in proposito, la nota precedente), mentre in primo grado la tesi attorea, imperniata sull’argomento per cui l’incidenza dell’indebitamento avrebbe alterato la complessiva struttura patrimoniale (puntualizzando, sul punto, G.B. PORTALE, *op. loc. ult. cit.*, che “l’entità dell’acquisto era di tale dimensione da portare il patrimonio della Banca incorporante quasi al doppio rispetto a prima, con un incremento del passivo di oltre il 65%: è stato plasticamente detto che ‘quella non [era] più la stessa bottega’) aveva trovato accoglimento. Si consideri, infine, il caso *Linde* (*LG München I*, 20 dicembre 2018, in *NZG*, 2019, 384 ss., menzionato anch’esso da M.S. SPOLIDORO, *op. loc. ult. cit.*), a definizione del quale il *Landgericht* di Monaco di Baviera ha respinto la domanda avanzata da alcuni soci di minoranza della società Linde AG, nel generale contesto della fusione di quest’ultima con il concorrente americano Praxair, diretta all’accertamento della necessità di un pronunciamento assembleare in ordine alla preventiva fusione di Linde AG con Linde Intermediate Holding AG (in seguito operante in proprio come Linde AG), all’esito della quale i soci ricorrenti erano stati esclusi (*squeezed-out*) dalla società: ad avviso del Tribunale, infatti, siffatto passaggio procedimentale non sarebbe necessario atteso che, a seguito di un’offerta pubblica di acquisto, tutti gli azionisti della (vecchia) Linde AG avevano avuto la possibilità di scambiare le proprie azioni con quelle della neo-costituita *Obergesellschaft*, sicché, in tale situazione, spettava a ciascun azionista decidere se accettare o rifiutare l’offerta, mentre l’approvazione in sede di assemblea generale si porrebbe in contrasto con le disposizioni della *WpÜG* (*Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes*; Legge tedesca sulle acquisizioni e sulle offerte pubbliche di acquisto), che non prevede tale approvazione (cfr., in proposito, G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *op. loc. ult. cit.*, nonché [faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/linde-musste-aktionaeere-nicht-zur-fusion-mit-praxair-befragen-15951788.html](http://faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/linde-musste-aktionaeere-nicht-zur-fusion-mit-praxair-befragen-15951788.html)).

di decisioni idonee ad alterare profondamente le caratteristiche dell'*investimento* effettuato dal socio »<sup>(92)</sup>.

Anzi, i principi sanciti dal *Bundesgerichtshof* appaiono sicuramente condivisibili anche nella prospettiva di una possibile “esportazione” dei medesimi nell’ordinamento azionario italiano, « caratterizzato da precise similitudini »<sup>(93)</sup> con quello tedesco, senza che a ciò possa ostare l’interpretazione offerta dal Tribunale Federale del § 119, *Abs. 2, AktG*, cui corrisponderebbe, nel diritto societario interno, l’art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.<sup>(94)</sup>: quest’ultima disposizione, infatti, non è diretta ad attribuire agli amministratori uno strumento di esonero da responsabilità verso la società – essendo, semmai, vero il contrario –, bensì a definire (sebbene, letteralmente, soltanto sul piano dell’autonomia statutaria) i margini dell’eventuale coinvolgimento dei soci in materia gestionale, sicché, in occasione del compimento di operazioni quali quelle prese in considerazione dal *BGH*, essa appare idonea a sorreggere un ipotetico obbligo di coinvolgimento dell’assemblea a carico dell’organo amministrativo, seppur nelle forme e nei limiti rivenienti dalla specifica conformazione dell’ordinamento in cui siffatto obbligo verrebbe ad inserirsi (non prospettandosi, per contro, quella discrasia tra il piano

---

<sup>92</sup> M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 92.

<sup>93</sup> Così M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 92, 93; cfr., inoltre, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 128, 129. Si veda, altresì, recentemente, con riferimento tanto alla possibilità di utilizzare il diritto straniero come strumento “non solo di interpretazione, ma anche di ricostruzione del diritto interno, per colmare eventuali lacune”, quanto a quella di impiegare il precedente giurisprudenziale in funzione normogenetica, M. SPERANZIN, *Un nuovo ordine delle fonti del diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 1174 ss., spec. 1180 ss., 1188 ss.; cfr., infine, nello specifico ambito tematico dei gruppi di società, V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, cit., 255 ss., spec. 258, 260, 263, segnalando “una tendenza sempre più sviluppata a elaborare, anche nel diritto dei gruppi, degli Universalwerkzeuge che garantiscano applicazioni di soluzioni uniformi per macro problemi generali”, anche allo scopo di “colmare le eventuali lacune di un diritto nazionale” e, così, “produrre un’evoluzione della materia verso assetti e strategie decisionali orientate alla complessiva tutela della c.d. comunità degli interessi coinvolti nell’agire di gruppo”

<sup>94</sup> Invero, la corrispondenza poteva essere predicata con maggiore certezza nel vigore del testo dell’art. 2364 cod. civ. previgente, che analogamente al § 119, *Abs. 2, AktG* prevedeva, sul piano testuale, una facoltà per gli amministratori di sottoporre una decisione gestionale all’approvazione dell’assemblea, mentre la norma attualmente vigente – ancora, sul piano testuale – circoscrive tale possibilità ad una esplicita opzione rimessa all’autonomia statutaria. Ciononostante, il parallelo sembra poter conservare valore anche nel mutato quadro normativo, atteso che la modifica del dettato della disposizione non pare comunque precludere agli amministratori di attivarsi spontaneamente come previsto ante-novella, pur essendo circoscritta la portata dell’intervento assembleare, nel sistema riformato, al piano autorizzatorio; si rinvia, in ogni caso, per una diffusa analisi della disposizione in discorso, al successivo paragrafo 2.2.1 del Capitolo III.

della fattispecie e quello degli effetti cui i giudici federali, nelle sentenze *Gelatine*, hanno inteso porre rimedio)<sup>(95)</sup>.

---

<sup>95</sup> L'influenza dei pronunciamenti del *Bundesgerichtshof*, che si spinge non solo sino in Italia, ma financo negli Stati Uniti (cfr., in proposito, anzitutto, R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders' Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, cit., 511 ss., spec. 516, nonché il successivo paragrafo 2.2; si veda, anche, sebbene in diversa prospettiva, J. DAMMANN, *Homogeneity Effects in Corporate Law*, in *Ariz. St. L.J.*, 2014, 1134-1136, segnalando il contrasto tra il principio affermato nell'arresto *Holzmüller* e l'ordinamento societario del Delaware, con particolare riferimento a quanto previsto dalla *section 141(a)* del *Delaware General Corporation Law*), si manifesta in misura ancora più intensa negli ordinamenti culturalmente più affini al sistema tedesco: segnatamente, Austria, e Svizzera. Con riferimento alla prima si veda G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 18, 19, ove l'Autore rileva che “[i]n Austria, la dottrina recente individua il fondamento della ‘competenza non scritta’ – come la prevalente letteratura tedesca – nella ‘analogia con misure strutturali, in ordine alle quali l'AktG riconosce espressamente la competenza dell'assemblea: i casi indicati come idonei a ricadere sotto detta competenza sono, ad esempio, quelli in cui la società ‘non viene de facto liquidata’, ma sono dismessi importanti settori della sua attività (si aggiunge che bisogna sempre accertare concretamente se esistano rischi per i diritti degli azionisti), o quelli che comportano un ‘Mediatisierungseffekt’, talora con l'ulteriore precisazione che una pluralità di singole operazioni alle quali è sotteso un unico piano deve essere valutata nel suo insieme. In altri termini, per gli scrittori austriaci, perché possa essere riconosciuta una competenza gestoria non scritta dell'assemblea di società per azioni l'operazione che viene in questione ‘deve toccare il Kernbereich der Unternehmenstätigkeit [il nocciolo dell'attività d'impresa] oppure deve corrispondere ad einer grundlegenden Änderung [fondamentale modifica] der Unternehmenstruktur”]; segnala, inoltre, M. LÖBBE, *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmüller Doctrine*, cit., 1069, che nel 1996 la Corte Suprema austriaca (*Österreichische Oberste Gerichtshof*) ha fatto propria la *Holzmüller-Doktrin* (*ÖOGH AG 1996, 382, 383*). Per quanto concerne la Svizzera, invece, ancora G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, 19, 20 osserva che, sebbene l'art. 716a CO disponga, dopo la revisione del 1991, che il consiglio di amministrazione gode di specifiche attribuzioni *inalienabili e irrevocabili*, è “consentito alla dottrina più attenta ed equilibrata di mettere in evidenza che esistono delle ‘zone grigie’, che devono potere essere assegnate alla sua competenza, quando si tratti di materie che si avvicinano a quelle di normale spettanza della assemblea medesima: in questi casi – si dice – ‘il consiglio di amministrazione non solo può (darf) sottoporre all'assemblea decisioni di politica aziendale, ma deve (muss), quando a queste è collegata una *faktische Änderung* [modifica] des Zweckes [recte: dell'oggetto] della società”. Si veda, altresì, per un confronto con l'ordinamento ceco, T. RICHTER, *Tunnelling: The Effect - and the Cause - of Bad Corporate Law*, in *Colum. J. Eur. L.*, 2011, 31 ss., spec. 34 ss..

Può segnalarsi, infine, che una eco del dibattito tedesco può essere percepita anche in Olanda, ove la Corte delle Imprese (*Ondernemingskamer*, 3 maggio 2007, n. 451/2007 OK), prima, e la Corte Suprema (*Hoge Raad*, 13 luglio 2007, R07/100HR (OK135), R07/101HR (OK136), R07/102HR (OK137) MK), poi, sono state chiamate a pronunciarsi sul caso *ABN AMRO/LaSalle*, in ordine al quale si rinvia alla diffusa analisi svolta da A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 168 ss.; ci si limita, qui, soltanto, a segnalare come la Corte delle Imprese (poi, invero, smentita sul punto dalla Corte Suprema) abbia affermato che la decisione di vendere un determinato *asset*, per quanto spettante – per la sua natura imprenditoriale – all'organo di gestione, ove si collochi all'interno di un'operazione di più ampio rilievo strategico necessita di un pronunciamento degli azionisti al riguardo. La Corte di primo grado argomenta, in particolare, a partire dal dovere di ragionevolezza e correttezza sancito dall'art. 2:8 del Codice civile olandese e dal disposto dell'art. 2:107:a del medesimo, in base al quale gli amministratori possono compiere determinate operazioni (individuate attraverso un criterio generale – ossia “*decisioni che comportino cambiamenti nell'identità o nella natura della società o della sua impresa*” – ed una serie di esemplificazioni) solo previa autorizzazione dell'assemblea, ritenendo che, sebbene non fosse specificamente integrata alcuna delle ipotesi espressamente disciplinate dalla disposizione appena citata, l'operazione contestata fosse alle medesime affine, “*trattandosi di decisione strategica dalla quale dipendono le condizioni di un possibile disinvestimento degli azionisti [...]*”, sicché “*gli amministratori si*

## 2.2.- Stati Uniti

Come in Germania, così anche negli Stati Uniti il tema della protezione degli azionisti di minoranza di una società capogruppo ha catturato, sin dagli anni Settanta del ventesimo secolo, l'attenzione di una parte della dottrina <sup>(96)</sup>, che ha ipotizzato un meccanismo di coinvolgimento dei medesimi rispetto alle decisioni, assunte nell'ambito di società controllate, ritenute di importanza così rilevante sull'assetto complessivo del gruppo – incidendo, l'operazione, in modo diretto e immediato *anche* sulle tipologie di rischio cui è esposta la capogruppo – da non poter prescindere da un loro pronunciamento al riguardo: e ciò, invero, sul piano concretamente operativo, con particolare riferimento al momento centrale di svolgimento dell'attività imprenditoriale articolata su scala di gruppo (ossia, a valle di una effettiva implementazione della direzione unitaria) <sup>(97)</sup>, mentre, per quanto concerne i profili più strettamente giuridici, l'accento è stato precipuamente posto sui contenuti patrimoniali incorporati nella partecipazione detenuta dal socio, in ragione della circostanza per cui ogni flessione sul patrimonio delle eterodirette è potenzialmente idonea a ripercuotersi su quello della *holding*, che in esse detiene partecipazioni, e, in ultima analisi, sul valore delle quote detenute dal socio della *holding* nella *holding* medesima <sup>(98)</sup>.

In un generale contesto dottrinale in cui è costantemente vivo il dibattito in ordine alla opportunità (se non, quantomeno, alla possibilità) di accrescere le prerogative dei soci in seno alla *corporation*, ampliando le competenze dell'assemblea generale e, per converso, circoscrivendo (o, quantomeno, contemperando) il ruolo del *management*,

---

*sarebbero dovuti ritenere obbligati a sottoporre la decisione all'assemblea*". Ad avviso della Corte Suprema, invece, il dato normativo offerto dall'art. 2:107:a deve essere interpretato in maniera restrittiva, e può configurarsi una decisione che comporta *un cambiamento significativo nell'identità o nel carattere della società o dell'impresa* soltanto laddove venga in rilievo un trasferimento dell'intero patrimonio, o comunque un'operazione *"in grado di mutare radicalmente la partecipazione, così da comportare, per l'azionista, 'un effetto analogo alla partecipazione in un'impresa totalmente diversa"*; la Corte Suprema, invero, appare mossa anche dalla (condivisibile) esigenza di proteggere l'affidamento dei terzi, precisando che in ogni caso, in base all'art. 2:107:a, la mancanza di autorizzazione non incide sulla pienezza del potere di rappresentanza degli amministratori (censurando la decisione della Corte delle Imprese anche nella parte in cui aveva disposto in via cautelare la sospensione dell'operazione).

<sup>96</sup> Segnatamente, M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, in *Harv. L. Rev.*, 1971, 1577 ss..

<sup>97</sup> Si rinvia, per alcune considerazioni di ordine metodologico rispetto alla scansione temporale accennata nel testo, alla successiva nota 15 del Capitolo II.

<sup>98</sup> Cfr. R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders' Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, cit., 514.

nell'ambito del quale a considerazioni tendenti ad una rivitalizzazione della *democrazia azionaria* <sup>(99)</sup> (che, invero, si accompagnano anche a valutazioni di accrescimento dell'efficienza imprenditoriale) <sup>(100)</sup> si oppongono approcci più tradizionali orientati alla conservazione (dello *status quo* e, quindi) della *directors' primacy* <sup>(101)</sup>, lo strumento ipotizzato per realizzare il coinvolgimento degli azionisti della capogruppo in occasione dell'assunzione di decisioni *significant* anche all'interno di società controllate è rappresentato dal *pass-through*: esso, mediante l'adozione di una regola operativa di base per cui gli azionisti della società madre sono chiamati a pronunciarsi in ordine a mutamenti rilevanti in società figlie di significativo peso economico *se, ma solo se*, i medesimi cambiamenti richiederebbero il voto degli azionisti ove avvenissero in seno alla stessa società madre, comporta che i diritti di voto nella società controllata siano

---

<sup>99</sup> In ordine alla quale sia consentito il rinvio, per un approfondimento, alla successiva nota 401 del Capitolo II.

<sup>100</sup> Si vedano, per tutti, in questa prospettiva, M.A. EISENBERG, *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976 (in cui l'Autore riproduce nella sostanza il contenuto di quattro precedenti contributi: ID., *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking*, in *Cal. L. Rev.*, 1969, 1 ss.; ID., *Access to the Corporate Proxy Machinery*, in *Harv. L. Rev.*, 1970, 1489 ss.; ID., *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1577 ss.; ID., *Legal Models of Management Structure in the Modern Corporation: Officers, Directors and Accountants*, in *Cal. L. Rev.*, 1975, 375 ss.); ID., *The Governance of Corporate Groups*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1187 ss.; L.A. BEBCHUK, *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, in *Bus. Law.*, 2003, 43 ss.; ID., *Symposium on Corporate Elections*, in Harvard, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 448, 2003, consultabile al sito [ssrn.com/abstract=471640](http://ssrn.com/abstract=471640); ID., *The Case for Increasing Shareholder Power*, in *Harv. L. Rev.*, 2005, 833 ss.; ID., *Letting Shareholders Set the Rules*, in *Harv. L. Rev.*, 2006, 1784 ss.; ID., *The Myth of the Shareholder Franchise*, in *Va. L. Rev.*, 2007, 675 ss.; cfr., altresì, in proposito, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 12, 13, nt. 13 e M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 412, 413, ntt. 242 e 244, nonché V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 50 ss. e, nell'ordinamento spagnolo, J.C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna Sociedad Anónima (Teoría crítica de M.A. Eisenberg)*, in *RDM*, 1977, 563 ss., spec. 581 ss..

<sup>101</sup> In questo ordine di idee, invece, per tutti, S.M. BAINBRIDGE, *The Case for Limited Shareholding Voting Rights*, in *UCLA L. Rev.*, 2006, 601 ss., spec. 612 ss.; ID., *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, in *Harv. L. Rev.*, 2006, 1735 ss.; ID., *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, New York, 2008, 201 ss.; ID., *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, 2012, 203 ss.; M. LIPTON, S.A. ROSENBLUM, *Election Contests in the Company's Proxy: An Idea Whose Time Has Not Come*, in *Bus. Law.*, 2003, 67 ss.; M. LIPTON, W. SAVITT, *The Many Myths of Lucian Bebchuk*, in *Va. L. Rev.*, 2007, 733 ss.; L.E. STRINE JR., *Toward a True Corporate Republic: a Traditionalist Response to Bebchuk's Solution for Improving Corporate America*, in *Harv. L. Rev.*, 2006, 1758 ss.; E.N. VEASEY, *The Stockholder Franchise is Not a Myth: A Response to Professor Bebchuk*, in *Va. L. Rev.*, 2007, 811 ss.; J.R. MACEY, *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, cit., 199 ss.; cfr., ancora, in proposito, G.B. PORTALE, *op. loc. ult. cit.*, nonché M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 346, nt. 27; si rinvia, infine, anche a J.A.C. HETHERINGTON, *When the Sleeper Wakes: Reflections on Corporate Governance and Shareholder Rights*, in *Hofstra L. Rev.*, 1979, 183 ss.; ID., *The Minority's Duty of Loyalty in Close Corporations*, in *Duke L. J.*, 1972, 921 ss.; J. HILL, *Visions and Revisions of the Shareholder*, in *Am. J. Comp. L.*, 2000, 39 ss..

distribuiti fra gli azionisti della controllante proporzionalmente alla partecipazione posseduta da ciascuno, evitando così che tali diritti di voto siano espressi unitariamente nella controllata dai soggetti indicati dagli amministratori della controllante, che ne costituiscono i legali rappresentanti <sup>(102)</sup>.

Il terreno di elezione in cui il *pass-through*, secondo la dottrina in esame, sarebbe chiamato ad applicarsi è quello delle c.d. *megasubsidiaries* <sup>(103)</sup>, ossia di società partecipate, di regola totalitariamente, nelle quali viene ad essere concretamente collocato l'intero svolgimento dell'attività di carattere operativo riferibile all'articolazione di gruppo complessivamente considerata, mentre la società posta al vertice della medesima si limita, formalmente, a detenere nel proprio patrimonio le partecipazioni possedute nelle società controllate, su cui esercita, tuttavia, attività di eterodirezione. In queste ipotesi, come si esaminerà diffusamente *ultra* <sup>(104)</sup>, una volta dato preliminarmente atto della circostanza – invero, strutturalmente intrinseca al fenomeno del gruppo – per cui « la gestione della controllata può produrre effetti immediati e diretti sulla propria controllante » <sup>(105)</sup>, occorre ulteriormente considerare che « il centro decisionale relativo alla maggior parte delle risorse del neocostituito organismo economico si sposta nella controllata, con la conseguenza che determinate operazioni, mentre prima dovevano essere compiute dagli organi della controllante, a seguito della destrutturazione possono essere realizzate esclusivamente nell'ambito della società controllata » <sup>(106)</sup>, all'interno della quale, peraltro, anche i processi decisionali di rilievo assemblare rimarranno tendenzialmente

---

<sup>102</sup> M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1587 ss.; cfr., altresì, S.H. SCHULMAN, A. SCHENK, *Shareholders' Voting and Appraisal Rights in Corporate Acquisition Transactions*, in *Bus. Law.*, 1983, 1544 ss.; R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 343 ss.; M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 183, 184; L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2276, 2296, 2297; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 194, 195.

<sup>103</sup> Si veda, in merito, quanto osservato da M.A. EISENBERG, *op. ult. cit.*, 1577 ss., spec. 1587, ove l'Autore osserva che la “*dramatic proliferation of megasubsidiaries poses a difficult problem for corporate law. Characteristically, the statutes provide that certain corporate actions normally must be effected or approved by the body of shareholders or by the holders of a designated percentage of outstanding shares. Suppose that a subsidiary proposes to take an action which comes within the statutory province of shareholders. Who are then ‘the shareholders’ whose approval is statutorily required – the parent or the parent’s shareholders? If the parent, which of its corporate organs has power to determine whether the approval will be forthcoming – its board or the body of its shareholders?*”; cfr., inoltre, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 345, 346.

<sup>104</sup> Si rinvia, in proposito, ai successivi paragrafi 1 e 2.1 del Capitolo II.

<sup>105</sup> L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2270.

<sup>106</sup> L. VASQUES, *op. cit.*, 2278.



circoscritti alla sfera di influenza dei soli amministratori della controllante, legittimati – direttamente o indirettamente – all’esercizio dei diritti di voto incorporati nella partecipazione detenuta: ne consegue, pertanto, oltre all’esigenza – classica, in materia di gruppi – di identificare il contenuto (e i limiti) del potere di influenza degli amministratori della capogruppo su quelli delle eterodirette, la necessità di individuare i limiti entro cui costoro possono legittimamente esercitare il voto nell’assemblea di queste ultime, specialmente laddove esse rappresentino una porzione rilevante del patrimonio (complessivamente considerato, in senso economico) del gruppo <sup>(107)</sup>.

Se, in altri termini, in via di principio può ritenersi che l’esercizio dei diritti di voto in questione normalmente compete agli amministratori della capogruppo, siffatto assunto entra in crisi laddove vengano in rilievo controllate patrimonialmente significative, con riferimento alle quali « una regola per cui il *board* della controllante sarebbe il solo legittimato all’esercizio del voto potrebbe risultare gravemente pregiudizievole » , sicché viene proposto che « almeno in alcuni casi i diritti di voto incorporati nella partecipazione detenuta dalla società madre siano esercitabili [anziché dagli amministratori; *ndr*] dall’assemblea di quest’ultima, ovvero *passino attraverso* la società madre per essere attribuiti direttamente ai suoi azionisti » <sup>(108)</sup>.

In questa prospettiva, in sostanza, si supererebbe il *velo della personalità giuridica*, unificando – ai fini dell’esercizio del voto – capogruppo ed eterodirette, muovendo « dal postulato, largamente accettato, che la personalità giuridica non può essere utilizzata per sovvertire le norme imperative » <sup>(109)</sup>, ossia per sottrarre indebitamente agli azionisti diritti loro spettanti per legge o per statuto <sup>(110)</sup>. Atteso,

---

<sup>107</sup> L. VASQUES, *op. cit.*, 2279.

<sup>108</sup> M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1588, 1589: l’Autore, pertanto, ipotizza una duplice articolazione dello strumento in questione, ammettendo – oltre all’attribuzione diretta agli azionisti della controllante dei diritti di voto da esercitare nell’assemblea della controllata (cfr., in proposito, ID., *op. ult. cit.*, 1594 ss.) – anche la possibilità che “[*t*]he parent is entitled to vote the subsidiary’s stock, and the parent’s shareholders as a body to determine how the parent will vote” (così ID., *op. ult. cit.*, 1590, nonché 1593, 1594), pur ritenendo “che il meccanismo del pass-through [nella sua prima conformazione; *ndr*] sia più rispettoso dei diritti delle minoranze che non il voto collegiale dell’assemblea” atteso che, nella seconda ipotesi, “la maggioranza decide univocamente” e, “[*s*]e così fosse, talune prerogative non verrebbero ugualmente tutelate” (cfr. R. WEIGMANN, *L’autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 347); si rinvia, in proposito, anche alle successive note 225 e 226 del Capitolo III.

<sup>109</sup> R. WEIGMANN, *L’autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 346; M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1600.

<sup>110</sup> Cfr. M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 183.

tuttavia, le indubbe criticità che il *piercing of the corporate veil* notoriamente solleva (<sup>111</sup>), il *pass-through* si tradurrebbe in una regola operativa (<sup>112</sup>) destinata ad operare – come già osservato – *se, ma solo se*, l’operazione *bouleversante* da compiersi nella società eterodiretta rientrerebbe all’interno delle competenze spettanti all’assemblea ove fosse realizzata in seno alla stessa capogruppo (<sup>113</sup>): il meccanismo in discorso, però, non

---

<sup>111</sup> Si rinvia, ancora, in merito, alle successive note 225 e 226 del Capitolo III.

<sup>112</sup> Osserva, peraltro, M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1596 ss., che la tecnica del *pass-through*, benché di primo acchito possa apparire insolita, stravagante o rivoluzionaria, è tutt’altro che estranea alla *corporate law* statunitense: l’Autore, infatti, non solo rileva come già esistano numerosi *pass-throughs* concernenti lo stesso diritto di voto (con particolare riferimento ad ipotesi di investimenti compiuti da fondi pensionistici costituiti da grandi *corporation* nella *corporation* medesima, in cui i diritti di voto incorporati nella partecipazione detenuta non vengono esercitati direttamente dai fiduciari del fondo – a mezzo dei quali gli amministratori della *corporation* promuovono le proprie politiche di investimento – bensì sono trasferiti in capo ai dipendenti beneficiari, allo scopo di evitare che gli amministratori si servano di tali voti per perpetuarsi in carica) ma, invero, aggiunge anche che “*it has long been settled that in certain situation a shareholder may bring a derivative action asserting a claim on behalf of his corporation. But it is now also established that in an appropriate case a shareholder in a parent corporation can bring a derivative action on behalf of a subsidiary, despite the fact that technically he is not a shareholder in the subsidiary. Although there is some discord as to the precise theory justifying this result, the commentators are agreed that such an action may be brought even where the subsidiary’s corporate entity would be respected for other purposes. Thus in permitting such actions, the law in effect permits the parent’s right to bring an action on the subsidiary’s behalf to be passed through the parent to the parent’s shareholders*”; in questa prospettiva, “[a]t least one policy reason for a double-derivative action is similar to the reason for permitting a pass-through of voting rights. Absent such a pass-through, a vital shareholder right (the right to a loyal and careful management could be subverted merely by the insertion of an extra layer of entity between ownership and management” (invocando, l’Autore, il precedente rappresentato dalla decisione *Holmes v. Camp*, 180 App. Div. 409, 167 N.Y. Supp. 840, 1917, in cui è stato statuito che “[t]he free use of holding companies ... would prevent the righting of many wrongs, if an action [on a subsidiary’s behalf] might not be maintained by a stockholder of a holding company”). Non è questa la sede per approfondire il problema delle (*single or double*) *derivative suits* (ma si vedano, per un primo inquadramento, *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, in *Harv. L. Rev.*, 1951, 1313 ss.; W.H. PAINTER, *Double Derivatives Suits and Other Remedies With Regard to Damaged Subsidiaries*, in *Ind. L.J.*, 1961, 145 ss.; M.A. KITCHEN, *The Right of Parent’s Shareholders to Inspect Books and Records of Subsidiaries: None of their Business?*, in *U. Cin. L. Rev.*, 2006, 1103, 1104; cfr., altresì, per un confronto con l’ordinamento giapponese, J. UEDA, *Directors’ Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, cit., 233 ss., spec. 235, il quale segnala che, a partire dal 2014, l’art. 847-3 del *Companies Act* – o *CA*, consultabile, in traduzione inglese, al sito [japaneselawtranslation.go.jp/?re=02](http://japaneselawtranslation.go.jp/?re=02) – riconosce all’azionista di una società capogruppo la legittimazione a promuovere una *derivative suit* nei confronti del *management* di una società controllata, sia pur nel rispetto di specifiche e circoscritte condizioni: anzitutto, che si tratti di una società totalitariamente partecipata): ci si limita soltanto a segnalare che un esplicito collegamento tra l’azione promossa dal socio minoritario della *J.F. Müller & Sohn AG* (cfr., *supra*, il precedente paragrafo 2.1.1 e, in particolare, la precedente nota 43) e l’ambito tematico delle *derivative suits* è stato tracciato da R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders’ Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, cit., 514.

<sup>113</sup> Cfr. M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1607 ss.; tra le operazioni rilevanti l’Autore (in ID, *op. ult. cit.*, 1589, 1602, 1605) individua la vendita dell’azienda sociale (“*sale of substantially all assets*”: ipotesi che, osserva R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders’ Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, cit., 512, rappresenta l’equivalente, secondo le categorie dogmatiche proprie dell’interprete statunitense, della fattispecie affrontata dal BGH nel caso *Holz Müller*), la fusione, la nomina degli amministratori delle *megasubsidiaries*, le modificazioni statutarie (“*certificate amendment*”: sia pur limitatamente al caso in cui

troverebbe applicazione soltanto in caso di *megasubsidiaries* totalmente partecipate<sup>(114)</sup>, bensì anche in ipotesi di controllo non totalitario, pur coinvolgente una parte significativa del patrimonio della capogruppo (*all or substantially all of the assets of the parent*), « posto che le ragioni che giustificano l'attribuzione diretta dei diritti di voto agli azionisti della capogruppo non sono rese meno impellenti dalla circostanza che soggetti altri rispetto a quest'ultima siano portatori di un significativo interesse nella società controllata »<sup>(115)</sup>, potendosi anzi ipotizzare « un'alleanza fra i minoritari della società figlia ed i minoritari della società madre, a cui verrebbe assegnata in proporzione una parte dei voti, fino al punto da ribaltare talvolta la maggioranza nell'assemblea » della società eterodiretta<sup>(116)</sup>; e, invero, anche in caso di società controllate in cui la partecipante detiene una partecipazione comunque *economicamente significativa*<sup>(117)</sup>.

---

“[a]n amendment may [...] significantly change the relative position of management and shareholders in the control structure enveloping the enterprise, as by increasing authorized stock [si tratta, in particolare, dell'ipotesi di aumento di capitale presa in considerazione anche dal *Bundesgerichtshof* nel caso *Holz Müller*, come esplicitamente constatato da R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 346; ndr] which could then be issued by the board without further shareholder approval, or by authorizing a new type of business which the board could enter without further shareholder approval”, posto che, per contro, “an amendment of a corporation's certificate of incorporation does not in itself materially change the structure of the corporation's enterprise”) e la liquidazione (“*dissolution*”).

<sup>114</sup> Ipotesi che, come accennato, rappresenta quella maggiormente frequente negli Stati Uniti e, pertanto, costituisce altresì il terreno di elezione degli studi di M.A. Eisenberg (si richiama, sul punto, la precedente nota 103); vedasi, inoltre, ID., *The Governance of Corporate Groups*, cit., 1191 ss..

<sup>115</sup> M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1612; ID., *The Governance of Corporate Groups*, cit., 1200, ove l'Autore osserva esplicitamente che “[p]artly owned groups share certain governance problems with wholly owned groups. In particular, the rights of the parent's shareholders in a partly owned group should be governed by essentially the same principles that apply to a wholly owned group. So, for example, if a partly owned subsidiary holds substantially all of the assets owned by a group, a sale of substantially all the subsidiary's assets should be treated as a sale by the parent and a merger by the subsidiary should be treated as a merger by the parent”.

<sup>116</sup> R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 344; M.A. EISENBERG, *op. ult. cit.*, 1614, 1615.

<sup>117</sup> Cfr. M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1617, 1618, ove l'Autore osserva che anche nel caso in cui “the parent's equity in the subsidiary constitutes a significant amount, rather than substantially all, of the parent's assets, [g]enerally speaking, the advantages of pass-through to the parent's shareholders do not seem any more diminished by the presence of outside shareholders in this case than they do when the equity constitutes substantially all of the parent's assets”, benché “the economic interests of the parent's shareholders in the subsidiary's decisions is not as strong in the former case than in the latter”. Può ipotizzarsi, in ogni caso, sulla scorta dell'insegnamento offerto dal *BGH* in occasione delle sentenze *Gelatine*, l'applicazione di un criterio di natura al contempo quantitativa e qualitativa (sovente impiegato, invero, anche dalla giurisprudenza del Delaware con riferimento alla *section 271* del *Delaware General Corporation Law*, in ordine alla quale si rinvia immediatamente *infra*, alla successiva nota 119 e al corrispondente testo; si anticipa, tuttavia, sin d'ora, che alla luce dei criteri dalla medesima individuati può affermarsi che “la valutazione dell'effetto prodotto da determinate operazioni deve avere riguardo all'attività complessivamente svolta, al rapporto esistente tra le diverse segmentazioni in cui l'attività si articola e, soprattutto, alla residua operatività garantita dai cespiti restanti”, sicché “non è sufficiente analizzare in modo isolato l'oggetto della specifica transazione,

Il problema relativo all'individuazione di forme di tutela a presidio della specifica posizione di cui sono titolari i soci di minoranza di una società capogruppo, invero, negli Stati Uniti ha trovato significativa emersione – seppur parzialmente – anche a livello normativo: segnatamente, nella regolamentazione societaria dettata dallo stato del Delaware che, come noto, riveste un ruolo di assoluta preminenza nel panorama della

---

*ma bisogna considerare la complessiva articolazione dell'attività imprenditoriale, e valutare come essa si configuri una volta compiuta l'operazione in esame (e dunque, in entrambi i casi, se la società sia nelle condizioni di proseguire l'attività svolta prima dell'operazione)”,* come rileva A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 164, 165, sottolineando altresì come siffatto approccio abbia trovato conferma anche nel § 12.02 del *Model Business Corporation Act* predisposto dalla *American Bar Association* che, nell'individuare le operazioni soggette ad approvazione assembleare, ne postula la necessità per gli atti di disposizione che lascino la società priva della possibilità di proseguire una significativa attività, fissando altresì un parametro quantitativo – pari al 25 per cento dell'attivo patrimoniale – al di sotto del quale l'attività residua non può più definirsi significativa), in base al quale ipotizzare la ricorrenza di un'ipotesi di *pass-through* (eventualmente, anche nella – preferibile, come si esaminerà *ultra*, nel successivo paragrafo 2.4 del Capitolo III – forma di un coinvolgimento assembleare nell'ambito del quale “*the stock as a unit should be voted by the body of the parent's shareholders*”: cfr. M.A. EISENBERG, *op. ult. cit.*, 1594) laddove si tratti di una decisione coinvolgente una porzione significativa del patrimonio complessivamente detenuto – direttamente, quindi, e indirettamente – dalla capogruppo (se non nell'ordine di grandezza della decisione *Holzmüller*, ossia l'ottanta per cento del medesimo, in misura pari almeno alla metà dello stesso), ovvero qualora la decisione determini in ogni caso un mutamento di ordine strutturale incidente anche sull'investimento patrimoniale (ove, in breve, non si tratti più della “*stessa bottega*”: cfr. G.B. PORTALE, *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, cit., 118). L'applicazione di un criterio *anche* di natura qualitativa (il cui impiego risulta implicitamente sotteso anche alle considerazioni svolte da L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2280) risulta a maggior ragione giustificata alla luce del *rationale* posto da M.A. Eisenberg alla base della sua proposta interpretativa, ossia che “*statutes not only regulate activities within their literal scope, but often serve as an expression of legislative policies of wider application. That being so, legislative rules, like judicial rules, may be extended, by elaboration of the underlying principle and by analogy, to situations not precisely covered by the rule as originally formulated – and should be so extended if necessary to prevent subversion of the legislative policy*” (cfr. M.A. EISENBERG, *op. ult. cit.*, 1599, 1600), richiamando, in proposito, il principio sancito dalla Corte Suprema del Minnesota nel caso *Frank E. Aiple v. Twin City Barge & Towing Company and Others* (274 Minn. 45, 143 N.W.2d 379, 1966), in base al quale occorre evitare che le previsioni di legge possano essere aggirate sino al punto di lasciare gli azionisti di minoranza sprovvisti della protezione che legge era destinata ad offrire loro (ha precisato, al riguardo, L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2298, nt. 43, che la Corte del Minnesota, preso atto che l'operazione contestata comportava il rischio, per gli azionisti di minoranza della *holding*, di perdere il proprio peso specifico all'interno della compagine industriale, ha censurato la medesima a prescindere dall'entità della porzione di patrimonio coinvolta, posto che “*il fatto che l'operazione di per sé permettesse la nullificazione dei diritti delle minoranze bastava per valutare l'operazione come contraria alla legge*”; si vedano, altresì, *Minority Shareholder Defeats Creation of Subsidiary*, in *Minn. L. Rev.*, 1966, 1169 ss.; *Shareholders' Derivative Suits in Minnesota: Function and Operation of the Control Requirements*, *ivi*, 1969, 978 ss.; H.D. FIELD JR, *Resolving Shareholder Disputes and Breaking Deadlocks in the Close Corporation*, *ivi*, 1974, 985 ss.; H.M. FRIEDMAN, *The Public Interest Derivative Suit: A Proposal for Enforcing Corporate Responsibility*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 1973, 294 ss.) sicché, in sostanza, “*the fact that there are two layers of corporate entity between shareholders and enterprise, rather than one, should not be allowed to defeat important shareholder rights established by statute*” (così, ancora, M.A. EISENBERG, *op. ult. cit.*, 1602).

*corporate law* statunitense <sup>(118)</sup> (rimessa, com'è altrettanto noto, nella sua concreta definizione alla competenza legislativa dei singoli Stati federati).

Al riguardo, assumono un peculiare rilievo le disposizioni dettate dalla *section 271* del *Delaware General Corporation Law* – che subordina, nel paragrafo (a), il compimento di operazioni sostanzianti nella vendita totale, o pressoché totale, degli *asset* di una *corporation* al rilascio di un'autorizzazione, a maggioranza assoluta, da parte dell'assemblea, e che, nel paragrafo (c), come da ultimo emendato nel 2005, estende tale regola operativa richiedendo l'autorizzazione dell'assemblea della *holding* anche nel caso in cui le operazioni in discorso riguardino società (direttamente o indirettamente, ma totalitariamente) controllate <sup>(119)</sup> – nonché dalla *section 220* – che, nel paragrafo (b)(1),

---

<sup>118</sup> L'assoluta preminenza del Delaware nel diritto societario americano è comunemente riconosciuta, non solo sul piano pratico (si veda, ad esempio, sul portale ufficiale dello Stato, [corplaw.delaware.gov/why-businesses-choose-delaware/](http://corplaw.delaware.gov/why-businesses-choose-delaware/)), ma anche in dottrina: si rinvia, in proposito, a L.A. BEBCHUK, A. HAMDANI, *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters*, in *Yale L. J.*, 2002, 559 ss.; L.A. HAMERMESH, *The Policy Foundations of Delaware Corporate Law*, in *Colum. L. Rev.*, 2006, 1749 ss.; L.E. STRINE JR, *The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face*, in *Del. J. Corp. L.*, 2005, 673 ss.; R. ROMANO, *The State Competition Debate in Corporate Law*, in *Cardozo L. Rev.*, 1987, 709 ss.; J.C. COFFEE JR, *The Future of Corporate Federalism: State Competition and the New Trend Toward De Facto Federal Minimum Standards*, in *Cardozo L. Rev.*, 1987, 759 ss.; S.S. ARSHT, *A History of Delaware Corporation Law*, in *Del. J. Corp. L.*, 1976, 1 ss.; W.L. CARY, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, in *Yale L. J.*, 1974, 663 ss..

<sup>119</sup> Non si tratta, tuttavia, di un *unicum* nel panorama normativo statunitense: rileva, infatti, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 148 (richiamando l'analisi svolta da L.R. KLING, *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries, and Divisions*, I, New York, 2005, 2.14), che anche altri Stati adottano una disciplina sostanzialmente corrispondente (si veda, però, in proposito, anche quanto osservato da A. RIGHI, *Shareholders on Shaky Ground: Section 271's Remaining Loophole*, in *Nw. U. L. Rev.*, 2014, 1483, spec. ntt. 212 e 214). Già M.A. EISENBERG, *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, cit., 288 ss., del resto, segnalava che disposizioni di analogo tenore (articolantesi, in sostanza, in un *pass-through* laddove, in generale, l'operazione si collocasse al di fuori del *regular course of the business of the corporation*) erano previste dalle leggi societarie del New Jersey (NJ REV. STAT. § 14A:10-11(1)(3), 2013) e della Pennsylvania (PA. STAT. ANN., tit. 15, allora § 1311(b), 1967, oggi § 1932(b), 2014); S.H. SCHULMAN, A. SCHENK, *Shareholders' Voting and Appraisal Rights in Corporate Acquisition Transactions*, cit., 1544, nt. 54 aggiungono, poi, la disciplina societaria del Rhode Island (R.I. GEN. LAWS § 7-1.1-72(e), allora; oggi, § 7-1.2-1102(e), 2010: ai sensi del quale, peraltro, può osservarsi che non è richiesto il controllo totalitario perché sia applicabile la disciplina in discorso, essendo per converso sufficiente una partecipazione pari ad almeno i due terzi del capitale, restando in ogni caso fermo che “*shares of the subsidiary or subsidiaries [should; ndr] constitute all or substantially all the property and assets of the parent corporation*”). Per una diffusa analisi degli orientamenti giurisprudenziali manifestatisi, in Delaware, con riferimento alla *section 271* – che, anzi, hanno contribuito alla modifica normativa di poi tradottasi nell'inserimento del summenzionato paragrafo (c): il richiamo corre, immediatamente, al caso *Hollinger*, rispetto al quale si rinvia poco *infra* – sia, ancora, consentito il rinvio a A. PAOLINI, *op. cit.*, 149 ss.. Nella presente sede è sufficiente rilevare come, prima di *Hollinger*, la maggior parte degli interpreti (cfr., sul punto, R.K. CLAGG JR, *An Easily Side-Stepped and Largely Hortatory Gesture: Examining the 2005 Amendment to Section 271 of the DGCL*, in *Emory L. J.*, 2009, 1311) ritenesse che l'assemblea della controllante non dovesse approvare la vendita degli *asset* della partecipata, attribuendo rilievo, da un lato, al dato formale e, dall'altro, alle esigenze di certezza e prevedibilità tradizionalmente sottese alle soluzioni

---

interpretative offerte dalla giurisprudenza del Delaware (che, tuttavia, era significativamente intervenuta, a definizione del caso *Gimbel v. Signal Cos. Inc.* – 316 A.2d 599, Del. Ch. 1974 – a specificare cosa dovesse intendersi per *all or substantially all the assets of a corporation*: in tale occasione, infatti, la *Court of Chancery* aveva specificato come non fosse sufficiente valutare se l’operazione risultasse o meno ricompresa nel regolare corso d’affari della società, dovendosi invece verificare se essa riguardi risorse che, dal punto di vista *quantitativo*, siano altresì *vitali* – in termini, quindi, *qualitativi* – per l’operatività della società e che, collocandosi al di fuori dell’ordinario, risultino incidenti sull’esistenza stessa e sugli scopi della società, ossia “*strike at the heart of the corporate existence and purpose*”, inaugurando così un indirizzo interpretativo articolato su “*un metodo di valutazione del contesto complessivo (contextual approach) per decidere se una vendita abbia ad oggetto ‘tutti o sostanzialmente tutti’ gli assets di una società, avendo riguardo sia al profilo quantitativo, che impone il vaglio dell’incidenza proporzionale dei beni alienati sul patrimonio complessivo della società, sia al profilo qualitativo, che richiede di verificare se al trasferimento consegua un mutamento fondamentale dell’attività svolta*”, come rileva A. PAOLINI, *op. cit.*, 153, 154); si vedano, altresì, A. MOORE, *The Sale of All or Substantially All Corporate Assets under Section 271 of the Delaware Corporate Code*, in *Del. J. Corp. L.*, 1992, 56 ss., nonché Y. SHUKAIRY, *Megasubsidiaries and Asset Sale under Section 271: Which Shareholders Must Approve Subsidiary Asset Sales*, in *Mich. L. Rev.*, 2006, 1810); nel caso *Hollinger (Hollinger Inc. v. Hollinger Int’l Inc.*, 858 A.2d 342, Del. Ch. 2004), invece, la *Court of Chancery* del Delaware, pur adottando un approccio restrittivo rispetto alla nozione di vendita totale o pressoché totale degli *asset* (intendendo l’espressione come equivalente di “*essentially everything*) e revisionando il parametro quali-quantitativo stabilito da *Gimbel* (osservando che, se gli *asset* interessati dall’operazione non sono essenziali, sotto il profilo quantitativo, per l’attività della società, non si comprende come possano incidere in misura sostanziale sull’esistenza e sugli scopi della medesima), “*mostra chiaramente [senza, tuttavia, prendere espressamente posizione sul punto: agevolata, in questo, dalla mancata ricorrenza dei requisiti quali-quantitativi ritenuti necessari in capo agli asset alienati; ndr] di propendere per un’impostazione sostanziale, basata sull’esame dei rapporti tra controllante e controllata e soprattutto sulle modalità di conduzione della trattativa per la vendita*” (cfr. A. PAOLINI, *op. cit.*, 158), sicché viene prospettata l’eventualità che l’autonomia giuridica della controllata possa venire superata, ipotizzando un’applicazione estensiva della *section 271* e, per l’effetto, postulando la necessità di un voto dell’assemblea della controllante anche in caso di vendita di beni della controllata (anche in considerazione della circostanza, espressamente presa in considerazione, seppure *en passant*, dalla Corte, per cui un approccio strettamente ancorato all’autonoma personalità giuridica della società controllata rischierebbe di trasformare lo strumento offerto dalla *section 271* in una mera formalità, posto che “*la maggior parte delle grandi società non detiene i propri assets operativi direttamente, e dunque potrebbe, tramite le controllate, alienare anche il proprio intero patrimonio senza che i soci abbiano modo di esprimere il proprio voto al riguardo*”: così, ancora, EAD., *op. cit.*, 155). A seguito di *Hollinger* (per un ampio commento del quale si vedano anche R.K. CLAGG JR, *op. cit.*, 1310 ss. e M.A. MORTON, M.R. REILLY, *Clarity or Confusion: The 2005 Amendment to Section 271 of the Delaware General Corporation Law*, in *Deal Points (American Bar Association – Section of Bus. Law., Committee on Negotiated Acquisition)*, 2005, 2, 5 ss.), nel 2005 la *section 271* è stata emendata con l’inserimento del più volte richiamato paragrafo (c): l’intervento normativo, tuttavia, benché (quantomeno, in parte) apprezzabile, oltre ad aver lasciato espressamente scoperto il momento iniziale di esercizio della direzione unitaria (rinviandosi, sul punto, alla successiva nota 122), da un lato ha sollevato taluni interrogativi ulteriori, in ordine ai quali si rinvia, ancora, a M.A. MORTON, M.R. REILLY, *op. cit.*, 7 ss., spec. 8, 9 (sottolineando, in particolare, come permanga incerto il significato da attribuire al concetto di *controllo* evocato dalla norma in esame, non essendo offerta dalla giurisprudenza pratica del Delaware – che ritiene che “*its definition varies according to the context in which it is being considered*”: cfr. *Weinstein Enterprises, Inc. v. Orloff*, 870 A.2d 499, 506-510, Del. 2005 – alcuna nozione univoca al riguardo, sicché appare possibile ritenere sia che esso consista nel “*power to control the affairs of [the subsidiary] (as distinguished from actually exercising that power)*”, come è stato statuito dalla Corte Suprema del Delaware con riferimento alla *section 220(a)(3)* nell’appena menzionato caso *Weinstein* – rinviano, sul punto, anche alla nota successiva, nonché alla successiva nota 340 del Capitolo III –, sia che, invece, esso richieda “*a showing of the actual exercise of control over the subsidiary*”, come del resto la medesima Corte, nel medesimo caso, ha ritenuto necessario a fini di effettivo accoglimento di un’istanza formulata ai sensi della *section 220(b)(2)(b)*, essendo necessaria “*a two-step inquiry*”; si vedano, in ordine alle diverse sfumature

disciplina i poteri di ispezione e controllo spettanti agli azionisti nei confronti della società in cui detengono partecipazioni e, nel paragrafo (b)(2), introdotto nel 2003, estende l'ambito oggettivo di esercizio di tali poteri, in caso di società *holding*, anche ai libri sociali delle società da questa eterodirette (ai sensi del paragrafo (a)(2), anche laddove non controllate in misura totalitaria) <sup>(120)</sup> –: le disposizioni in esame, tuttavia, si collocano

---

che il concetto di *controllo* può assumere all'interno del § 220 *DGCL*, S.A. RADIN, *The New Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands – Reprise*, in *Cardozo L. Rev.*, 2006, 1408 ss. e M.A. KITCHEN, *The Right of Parent's Shareholders to Inspect Books and Records of Subsidiaries: None of their Business?*, cit., 1094, 1095, 1108, nonché, più in generale, con riferimento al carattere proteiforme dello stesso nell'ordinamento societario del Delaware, A. RIGHI, *Shareholders on Shaky Ground: Section 271's Remaining Loophole*, cit., 1478); dall'altro, regolando unicamente l'ipotesi di vendita totale, o pressoché totale, degli *asset* detenuti da una società totalitariamente controllata, “[it] fails to address shareholder approval when a corporation sells all or substantially all of its assets through a partially owned subsidiary [enfasi aggiunta; ndr]”, come rilevato da A. RIGHI, *op. cit.*, 1451 ss. (ad avviso del quale la disposizione contiene “a loophole through which a corporation could disenfranchise shareholders in a major corporate decision”, “effect[ing] a fundamental corporate change while still avoiding the onerous shareholder approval process”, sicché sarebbe auspicabile un ulteriore intervento correttivo del legislatore, maggiormente conforme alla *ratio* posta a fondamento della modifica normativa del 2005: cfr. ID., *op. cit.*, 1454 ss., 1482 ss.) e L.A. HAMERMESH, *The Policy Foundations of Delaware Corporate Law*, cit., 1778 (che, a propria volta, auspica un intervento correttivo da parte del legislatore del Delaware al fine di riportare la disposizione in discorso “in line with the underlying purpose of the *DGCL*, which is to protect shareholders within a legal regime of corporate autonomy and private ordering”: così ID., *op. cit.*, 1784). Si noti, peraltro, conclusivamente, che per quanto il § 271(c) sia testualmente diretto a disciplinare esclusivamente le operazioni compiute attraverso società interamente controllate, sul piano interpretativo rimane tuttora aperta la possibilità di “ovviare” alla lacuna di cui sopra (che, come puntualizza – condivisibilmente – A. PAOLINI, *op. cit.*, 166, costituisce un profilo di indubbia criticità, “in quanto, con il trasferimento degli *assets* produttivi in una società partecipata, per i soci della controllante si realizza obiettivamente una perdita del controllo sulle modalità di gestione dell'attività; ed inoltre, potenzialmente, potrebbe verificarsi anche il venir meno del potere di direzione della controllante sull'iniziativa economica”, determinandosi il più volte richiamato *Mediatizationseffekt*) continuando ad applicare il ragionamento svolto dalla Corte Suprema del Delaware nel caso *Hollinger* “to an asset sale by a subsidiary that is not wholly owned or controlled”, sicché “[a]s a result, a vote of the parent corporation's stockholder might be required if the parent corporation directed and controlled the disposition and the assets constituted all or substantially all of the parent's assets (on a consolidated basis)”: così, ancora, M.A. MORTON, M.R. REILLY, *op. cit.*, 7.

<sup>120</sup> Si rinvia, in proposito, a S.A. RADIN, *The New Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands – Reprise*, cit., 1406 ss. e M.A. MORTON, M.R. REILLY, *Clarity or Confusion: The 2005 Amendment to Section 271 of the Delaware General Corporation Law*, cit., 9, nonché alla nota precedente e alla successiva nota 340 del Capitolo III. Più in generale, sin dagli anni Cinquanta del secolo scorso è stato evidenziato – cfr. *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, cit., 1324 ss. – che “successful maintenance of any derivative suit may depend on the shareholder's being able to inspect the corporation's books and records in order to obtain data concerning the operation and financial position of his corporation”, ma “[a]lthough a shareholder, if actuated by proper motives, may make such an inspection, it is uncertain whether this right extends to inspection of a subsidiary's books by a shareholder owning stock in the parent but none in the subsidiary”: ciò premesso, “in some situations [in ordine alle quali si veda, anche, M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1596, nt. 92; ndr], courts have disregarded the separate corporate entities and considered the two corporations as one; the shareholder is treated as a holder of a legal interest in a parent-subsidiary unit, and as such, entitled to a writ of mandamus to aid him in enforcing a right to inspect any records of any member of this single enterprise”, sebbene “a more realistic approach would be to treat the two corporations as a single enterprise in every case in which a parent exercises only

– come, invero, anche la tecnica del *pass-through* <sup>(121)</sup> – nel momento logico-temporale corrispondente alla fase centrale dello svolgimento dell’attività imprenditoriale su scala di gruppo, mentre rimane “scoperto”, nella prospettiva di una tutela “a tutto tondo” dell’azionista di minoranza della *holding* (anche in potenza), il momento in cui avviene il passaggio a tale modalità organizzativa d’impresa <sup>(122)</sup>.

---

*working control, even though absolute domination, which the courts now seem to require, is lacking*” (conforme, sul punto, W.H. PAINTER, *Double Derivatives Suits and Other Remedies With Regard to Damaged Subsidiaries*, cit., 160 ss., osservando che, se “*where the [parent] is exclusively a holding company all of whose operational activities are carried out by one or more subsidiaries, inspection has been permitted*”, non vi è alcuna ragione per cui “*a similar result should not be reached in the case of common control by the wrongdoer of both the parent and subsidiary, since this is one of the classic instances in which double derivative recovery has been allowed. Accordingly, inspection of the records of all the affiliated companies should be permitted*”, pur precisando al contempo che “[i]n at least one respect, however, the conditions governing the right to bring an action for inspection of a subsidiary's books and records may differ from those which justify a derivative suit. As regards inspection, the parent company should obviously not be compelled to produce books and records of a subsidiary unless it is in a sufficient control relationship to [e]nsure compliance with a court order [profilo che, invero, è stato recepito nel § 220(b)(2)(b) del DGCL; ndr]. [...] Essentially the problem is one of control rather than propinquity. And here, although percentage ownership of the equity should be an important factor, it is not necessarily conclusive on the issue”); è stato osservato, altresì, che “*where no legal remedy is available to a shareholder in the parent who wishes to inspect a subsidiary's books, equity will, in some situations, provide relief. In some cases this may be justified as an exercise of equity's traditional power to help a party engaged in litigation obtain information from his adversary*”, anche se “*the most satisfactory method by which a shareholder in the parent might obtain access to the subsidiary's books is one which no court has yet adopted - the ordinary derivative suit. Although the shareholder derivative suit is most frequently used to enforce the corporation's right to damages, it may also be used to enforce other rights belonging to the corporation. Thus, since the parent corporation as a shareholder in the subsidiary has a right to inspect the subsidiary's books, a shareholder of the parent should be able to enforce that right by an ordinary derivative suit*” (così, ancora, *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, cit., 1326). Cfr., infine, anche P.I. BLUMBERG, K.A. STRASSER, N.L. GEORGAKOPOULOS, E.J. GOUVIN, *Blumberg on Corporate Groups, Second Edition*, New York, 2020, § 46, spec. §§ 46.03 e 46.08; E.P. WELCH, R.S. SAUNDERS, A.L. LAND, J.C. VOSS, A.J. TUREZYN, *Folk on the Delaware General Corporation Law. Fundamentals*, New York, 2020, 759 ss.; J.W. EISENHOFER, M.J. BARRY, *Shareholder Activism Handbook*, New York, 2013, § 6.02[D], 6-31 ss.; M.A. KITCHEN, *The Right of Parent's Shareholders to Inspect Books and Records of Subsidiaries: None of their Business?*, cit., 1091, nt. 16, segnalando che una disposizione analoga a quella contenuta nel § 220(b)(2) del DGCL è prevista dal 2005 nell’ordinamento societario dell’Oklahoma (OKLA. STAT., Tit. 18, § 1065(b)(2), 2005).

<sup>121</sup> Si rinvia, sul punto, alla precedente nota 57.

<sup>122</sup> Rimane scoperto, in sostanza, il profilo della c.d. *Konzernbildungskontrolle* (ovvero, ricorrendo alla terminologia impiegata da M.A. MORTON, M.R. REILLY, *Clarity or Confusion: The 2005 Amendment to Section 271 of the Delaware General Corporation Law*, cit., 3, 4, il “*Drop Down of Assets by Parent to Subsidiary*”), espressamente escluso dall’ambito applicativo della *section 271* giusta quanto previsto, all’interno della medesima, dal periodo finale del paragrafo (c), a norma del quale “*no resolution by stockholders or members shall be required for a sale, lease or exchange of property and assets of the corporation to a subsidiary*”. Allo scopo di colmare siffatta lacuna, tuttavia, alle società non incorporate in Delaware (nel quale, invero, alcuna lacuna appare in tal senso configurabile, posto che il legislatore è espressamente intervenuto ad espungere dall’ambito di operatività della *section 271* la “trasformazione” iniziale in *holding*) può ipotizzarsi di estendere in via analogico-interpretativa i principi offerti dalla *Holz Müller-Doktrin* (la fattispecie a base della quale, come ha osservato R.M. BUXBAUM, *Extension of Parent Company Shareholders' Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, cit., 512, “*was the equivalent of a sale of all or substantially all assets*”), riservando così agli azionisti le “*decisioni che*



### 2.3.- Spagna

Anche in Spagna, negli ultimi decenni, il problema della definizione del riparto di competenze in materia gestionale tra assemblea e amministratori, all'interno del quale – come si esaminerà in seguito – è stato esplicitamente ricondotto anche quello inerente alla “trasformazione” di una società in *holding* <sup>(123)</sup>, ha sollevato diffuso interesse e provocato un intenso dibattito in seno alla dottrina <sup>(124)</sup>.

Come noto <sup>(125)</sup>, e come si vedrà diffusamente *infra*, il legislatore spagnolo è intervenuto, con la riforma portata dalla legge 3 dicembre 2014, n. 31, in ordine alla opportunità di (ri)consegnare ai soci un'area di intervento in materia di gestione, ridefinendo gli ambiti di competenza gestoria riservati agli amministratori e quelli, per converso, attribuiti alla *Junta General*. Si tratta, tuttavia, soltanto dell'esito finale di un lungo percorso di riflessione e revisione che, in particolare, ha preso le mosse con il c.d. *Informe Aldama* <sup>(126)</sup> – i cui redattori avevano esplicitamente collocato tra gli obiettivi prioritari del *gobierno corporativo* quello di « potenziare il ruolo della *Junta General* come organo di controllo e decisione e come meccanismo di tutela degli interessi degli azionisti » <sup>(127)</sup> – e ha raggiunto un primo compiuto sviluppo in occasione della

---

*importano modificazione delle caratteristiche strutturali dell'impresa e quelle che sono destinate ad influire sul controllo della stessa*” (cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 52; M.A. EISENBERG, *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking*, cit., 11 ss.).

<sup>123</sup> Si osserva, incidentalmente, che all'esito di siffatto processo, nell'ordinamento spagnolo, può ritenersi esistente un gruppo di società ai sensi dell'art. 18 LSC (che richiama l'art. 42 del *Código de Comercio*) allorché vi siano una “*chiara situazione di controllo a partire dal vertice del gruppo*” (che può essere costituito anche da una persona fisica, almeno a fini concorsuali: cfr., sul punto, la successiva nota 150 del Capitolo II) e una “*unidad de acción*”, ossia una direzione unitaria, posto che la nozione di controllo “*implica, unitamente al potere giuridico di decisione, un contenuto minimo indispensabile di facoltà imprenditoriali*”, a fondamento (e svolgimento) delle quali il controllo è inteso come “*il potere di dirigere le politiche finanziarie e di conduzione degli affari allo scopo di trarre un beneficio economico per le proprie attività*” (così Tribunal Supremo, 15 marzo 2017, n. 190, STS 1479/2017, in *Cendoj - poderjudicial.es*).

<sup>124</sup> Il cui impegno, ha osservato G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 17, “è [stato, atteso i successivi sviluppi della questione, segnatamente sul piano normativo, in ordine a cui si rinvia *infra*; ndr] quello di trovare il fondamento della ‘competenza non scritta’”, avendo “*certamente fatto presa i casi Holz Müller, Gelatine e Macrotron*”.

<sup>125</sup> Si veda, ad esempio, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 858.

<sup>126</sup> Redatto dalla *Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*, è stato pubblicato l'8 gennaio 2003 ed è consultabile al sito [cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF](http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF).

<sup>127</sup> *Informe Aldama*, paragrafo IV.1; può osservarsi, tuttavia, che la prospettiva adottata in tale occasione concerneva essenzialmente l'accrescimento della partecipazione dei soci, segnatamente attraverso il

pubblicazione del *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas* (<sup>128</sup>): segnatamente, nella *Recomendación Tercera* nel medesimo contenuta, che ha rappresentato il primo riconoscimento, ancorché in termini di raccomandazione non vincolante (<sup>129</sup>) e limitato all'ambito delle sole società quotate, della categoria delle c.d. modificazioni strutturali di riorganizzazione dell'impresa (tra cui la “trasformazione” in *holding*), ritenute – quantomeno sul piano dell'opportunità – afferenti a competenze *non scritte* dell'assemblea (<sup>130</sup>).

---

potenziamento dell'informazione messa a loro disposizione, senza che venisse contemplato il problema della eventuale configurabilità di competenze assembleari implicite.

<sup>128</sup> *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, pubblicato in data 19 maggio 2006, consultabile al sito [cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf). Il *Código* ha rappresentato l'esito degli studi condotti da un Gruppo Speciale di Lavoro cui il Governo spagnolo, nel luglio 2005, ha conferito l'incarico di armonizzare e aggiornare le Raccomandazioni contenute nel precedente *Informe Olivencia* (redatto a seguito dei lavori svolti dalla *Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades* – istituita su sollecitazione della *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)* – e pubblicato il 26 febbraio 1998, consultabile al sito [cnmv.es/Portal\\_Documentos/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf](http://cnmv.es/Portal_Documentos/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf)) e nell'appena richiamato *Informe Aldama*.

<sup>129</sup> La portata non vincolante delle *Recomendaciones* contenute nel *Código*, in applicazione del principio *comply or explain*, è sancita quale prima caratteristica del medesimo, nell'ambito dei *Principios básicos* cui è stata informata l'attività dei redattori: cfr. *Código*, cit., 11.

<sup>130</sup> Con la disposizione in discorso, in particolare, il *Código* ha fornito la raccomandazione che, pur in difetto di specifiche previsioni di legge in tal senso, fossero rimesse all'approvazione della *Junta General* le operazioni comportanti una modificazione sostanziale della struttura della società: al riguardo, se da un lato già i redattori del *Código* avvertivano che il principio ivi enunciato doveva essere impiegato “*con la dovuta prudencia, senza estendere in misura esagerada le competenze dell'assemblea né menomare le facultades spettanti all'organo amministrativo in ordine alla definizione e alla realizzazione delle strategie d'impresa*”, parte della dottrina, invece, argomentando a partire dalla genericità delle fattispecie espressamente incluse nella *Recomendación*, aveva sottolineato la natura di *clausola generale* della categoria delle *modificaciones estructurales de la sociedad* ivi prevista, con ciò negando in radice la possibilità di considerare tale elencazione alla stregua di una lista chiusa insuscettibile di ulteriori integrazioni (così F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, in *Estudios de derecho de sociedades y derecho concursal (Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde, II*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 2007, 1095).

Per quanto concerne il contenuto “esplicito” della disposizione, la *Recomendación Tercera* ha contemplato, segnatamente: (a) la “trasformazione” di società quotate in *holding*, attraverso la costituzione *ad hoc* di società controllate (*filialización*) o il trasferimento a entità dipendenti già esistenti (anche se controllate in maniera totalitaria) di attività essenziali sino a quel momento svolte dalla società madre; (b) l'acquisizione o l'alienazione di attivi operativi essenziali che comporti una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale; (c) le operazioni con effetti equivalenti a quelli provocati dalla liquidazione della società.

Con riferimento alla prima sia consentito il rinvio ai successivi paragrafi 2.1 e 2.5.2 del Capitolo II e, in particolare, alle successive note 256-258 del medesimo Capitolo: ci si limita, qui, soltanto a segnalare che l'inserimento di questa fattispecie all'interno della Raccomandazione ha formato oggetto di critiche e perplessità anzitutto da parte delle società quotate stesse, sull'assunto per cui il coinvolgimento dell'assemblea avrebbe determinato “*una [indebita] ingerencia nella competenza dell'organo di administración respecto all'organizzazione del gruppo e una [inutile] rigidez idonea ad ostacolare el cumplimiento de operaciones infragrupo pur necesarias sotto el perfil emprenditorial, senza peraltro risultare giustificado nel caso di una mera operación de reorganización interna al grupo, in cui il sujeto cui giuridicamente spetta el controllo sulle actividades coinvolte [rectius, il potere di determinazione*

---

delle modalità di svolgimento delle stesse; ndr] *non subisce variazioni*”, evidenziandosi altresì l’impegno di spesa e le difficoltà pratiche che comportano la convocazione e la celebrazione delle assemblee di società quotate, come riporta F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *op. cit.*, 1091 ss., spec. 1092 (al quale si rinvia, altresì, per una diffusa analisi della genesi della *Recomendación Tercera*: l’Autore osserva, in particolare, che l’*Anteproyecto* prevedeva, inizialmente, la sottoposizione a approvazione o *ratifica* – per osservazioni in ordine alla quale si rinvia *infra*, in questa stessa nota – delle *decisioni del Consiglio di Amministrazione* che, quale che fosse la loro natura giuridica, determinavano una *modificazione essenziale dell’attività effettiva della società*, considerandosi tale, in particolare, oltre alle fattispecie di poi confluite nel *Código* – segnalandosi, peraltro, che la voce (b) era limitata all’*alienazione, per vendita o qualsiasi altro titolo, di attivi essenziali* senza alcuna specificazione in ordine all’impatto sull’oggetto sociale indicato nello statuto e che, con riferimento alla voce (c), la *Dirección General de los Registros y del Notariado* ne aveva apprezzato la coerenza con il proprio orientamento, espresso in particolare nella *Resolución* del 25 aprile 1997, secondo cui “*la vendita di attivi che si collocano in un rapporto di essenzialità rispetto al perseguimento dell’oggetto sociale eccede il potere di rappresentanza dell’organo di gestione e rientra nella sfera di competenza dell’organo sovrano della società, la Junta General*” –, anche l’ulteriore ipotesi relativa alla *acquisizione di altre società aventi oggetto sociale completamente estraneo a quello della società acquirente, quando l’ammontare dell’investimento rappresenti una percentuale superiore al venti per cento del patrimonio consolidato della medesima* – di poi, invece, soppressa pur in assenza di critiche o osservazioni contrarie –).

Per quanto concerne la seconda, invece, lo scopo dei redattori del *Código* – osserva I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, Doc E-Print UCM 2007/11, giugno 2007, disponibile al sito [eprints.ucm.es/6356/26](http://eprints.ucm.es/6356/26) – era quello di offrire una soluzione al problema delle modificazioni di fatto dell’oggetto sociale, evitando che potessero qualificarsi alla stregua di operazioni di gestione imprenditoriale, in quanto tali ricomprese nell’ambito decisionale proprio degli amministratori, atti incidenti in misura significativa sull’attività prevista nello statuto al di fuori delle garanzie procedurali apprestate dal sistema legale di modificazioni statutarie, con conseguente lesione dei diritti degli azionisti; assumendo, allora, rilievo fondamentale, pur sollevando significativi interrogativi sul piano pratico, l’individuazione dei casi in cui una determinata operazione dovesse intendersi ricompresa all’interno del campo di attuazione dell’oggetto sociale propria dell’organo amministrativo e delle ipotesi in cui, invece, l’atto risultava idoneo a provocare una modificazione dello stesso, richiedendo necessariamente l’intervento dell’assemblea. La previsione del *Código* non si riferiva a qualsiasi operazione di acquisizione o alienazione di attivi, ma fissava due requisiti: da un lato doveva trattarsi di *attivi operativi essenziali*, dall’altro l’operazione doveva implicare una *modificazione effettiva dell’oggetto sociale*. Considerato che la disposizione in esame ha costituito l’antecedente diretto (si veda, sul punto, la successiva nota 133) delle norme di poi confluite, nel 2014, negli artt. 160, primo comma, lett. f) e 511 *bis* LSC, si rinvia *infra* per una analitica interpretazione dei due parametri appena menzionati. Ci si limita, per il momento, ad osservare che il primo presupposto di fatto che la Raccomandazione individua, la relazione di essenzialità degli attivi rispetto all’oggetto sociale, risulta in concreto di ben ardua determinazione (cfr., sul punto, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *op. cit.*, 1097, osservando come, a differenza di quanto affermato dalla *Dirección General de los Registros y del Notariado* nella pronuncia sopra richiamata, in cui il presupposto di fatto in esame era “*più che evidente, considerato che si trattava di una società il cui oggetto sociale non era definito attraverso la specificazione di un settore concreto di attività economico-sociale ma consisteva ‘nell’impiego, in forma societaria, di concreti e determinati beni apportati al patrimonio sociale, sicché la loro permanenza in seno al medesimo si connota non solo come condicio sine qua non per la praticabilità dell’oggetto sociale, ma financo come elemento fondamentale e determinante tanto del contratto sociale quanto dell’esistenza stessa della società*”, la determinazione di quali attivi siano essenziali per la società è una questione di fatto da risolversi, non senza difficoltà, caso per caso), e che per *modificazioni effettive* dovrebbero intendersi tanto mutamenti sostanziali dell’oggetto (cfr., in giurisprudenza, la sentenza del Tribunal Supremo dell’8 febbraio 2007, n. 117, STS 695/2007, in *Cendoj - poderjudicial.es*, in cui, considerato che “*in alcun modo è consentito agli amministratori di deliberare una riduzione delle attività principali svolte dalla società che comporti un restringimento dell’oggetto sociale, che può avvenire solamente ad opera dell’assemblea nelle forme e nei modi stabiliti dalla legge e dallo statuto*”, si è statuito che la delibera del consiglio di amministrazione di una società avente ad oggetto ‘tutte le attività relative alla produzione e alla commercializzazione di prodotti

---

alimentari e, in particolare, la preparazione e l’imbottigliamento di bibite rinfrescanti’, con cui si era deliberata ‘la cessazione dell’attività industriale di preparazione e imbottigliamento di bibite rinfrescanti, e la prosecuzione in via esclusiva delle attività di commercializzazione e distribuzione delle medesime, oltre che di altri prodotti alimentari’, è affetta da nullità in quanto “*non consiste in una mera interruzione congiunturale di una delle attività principali svolte dalla società, bensì in una autentica modificazione limitativa dell’ambito di operatività della medesima che trascende l’oggetto sociale determinato nello statuto*”) quanto vere e proprie sostituzioni dello stesso (cfr., in giurisprudenza, la sentenza del Tribunal Supremo del 30 giugno 2010, n. 438, STS 3538/2010, in *Cendoj - poderjudicial.es*, con la quale è stato precisato che la sostituzione deve intesa non in una prospettiva assoluta bensì relativa, individuando come ragione giustificatrice dell’oggetto sociale la sostanza del medesimo – anche tenuto conto della finalità della norma [ex art. 147 LSA, attuale art. 346 LSC] che riconosce al socio il diritto di recesso in caso di sostituzione dell’oggetto sociale, diretta a salvaguardare la volontà del socio che abbia acquistato partecipazioni in una società avente un determinato oggetto sociale, ponendo come condizione della sua permanenza all’interno della medesima il mantenimento del collegamento obiettivo posto geneticamente alla base dell’instaurazione del rapporto – e che si ha sostituzione, pertanto, qualora si produca un mutamento dei presupposti oggettivi che hanno determinato l’adesione del socio alla società, come conseguenza di una trasformazione sostanziale dell’oggetto sociale per effetto della quale la società risulti convertita in una realtà giuridica o economica diversa: ad esempio, in caso di eliminazione delle attività principali con mantenimento delle sole attività secondarie, o dell’aggiunta di attività che, per la loro rilevanza economica, implicano che una parte significativa del patrimonio sociale sarà destinato ad attività radicalmente differenti rispetto a quelle originariamente previste), che coinvolgano porzioni significative del patrimonio della società e comportino un “cambio di rotta” definitivo, sì da potersi ragionevolmente ritenere che i soci, senza aver prestato alcuna forma di consenso, vengano a detenere partecipazioni in una società *diversa* rispetto a quella in cui avevano originariamente investito (cfr., in merito, I. FERNÁNDEZ TORRES, *op. cit.*, 27; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *op. loc. cit.*, il quale sottolinea l’imprecisione della previsione in parola atteso che viene impiegato un aggettivo, “effettiva”, inusuale sia nella legislazione che in dottrina, osservando che tale imprecisione risulta ancor meno giustificata atteso l’ampio dibattito svoltosi con riferimento alla nozione di cambiamento dell’oggetto sociale ed alle sue modalità realizzative in occasione della Riforma della *Ley de Sociedades Anonimas* del 1989, la quale limitò l’attribuzione del diritto di recesso agli azionisti alle sole ipotesi di “sostituzione” dell’oggetto sociale, escludendolo in caso di “mero cambio”; appare, peraltro, possibile ricondurre alla medesima prospettiva anche l’approccio adottato dal legislatore delegato italiano allorché, nel 2003, ha riconosciuto il diritto di recesso in favore dei soci che non abbiano concorso alle deliberazioni con cui, *ex art. 2437*, primo comma, lett. a), sia stato modificato l’oggetto sociale *consentendo un cambiamento significativo dell’attività della società*; si veda, altresì, per un rapido inquadramento del problema nell’ordinamento olandese, la precedente nota 95).

Quanto, infine, alla terza ipotesi, si tratta di quella che suscita minori problemi di interpretazione ancorché, in realtà, le difficoltà risultino traslate dal piano definitorio a quello probatorio-fattuale con riferimento alla individuazione delle operazioni aventi portata ed effetti sostanzialmente liquidatori (così F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *op. cit.*, 1098): la *ratio* della previsione, tuttavia, è chiara, atteso che essa è diretta ad evitare che simili effetti – consistenti nella svincolazione di fatto del patrimonio dalla sua destinazione sociale a fini di riparto del residuo tra gli azionisti – si producano al di fuori del procedimento specificamente dettato dalla legge per deliberare lo scioglimento e la conseguente messa in stato di liquidazione della società (si veda, sul punto, anche la successiva nota 240 del Capitolo II), arrecando così una lesione agli interessi degli azionisti e dei terzi creditori mediante l’aggiramento delle disposizioni poste a loro tutela (cfr., in giurisprudenza, seppur con riferimento a una società anonima chiusa – non ricompresa, dunque, nel campo di applicazione della Raccomandazione – la sentenza del Tribunal Supremo del 17 aprile 2008, n. 285, STS 1382/2008, in *Cendoj - poderjudicial.es*: in una fattispecie in cui la società alienante, attiva nel settore dei trasporti, aveva agito nei confronti di alcuni dei propri consiglieri delegati nonché della società acquirente per ottenere la declaratoria di nullità dell’atto pubblico con cui erano stati alienate a quest’ultima ‘le concessioni amministrative all’esercizio dell’attività di trasporto, le relative autorizzazioni e gli autobus, ossia l’intero attivo patrimoniale dell’impresa, lasciando la società senza attività sociale, e ciò in totale carenza di informazione in favore dell’assemblea o di assenso da parte della stessa’, il Tribunale Supremo ha ritenuto che esorbitasse dalla normale attività d’impresa “*privare la stessa del proprio attivo*” mediante un negozio di gestione di carattere straordinario che, “*sezionando una parte dell’oggetto sociale statutario*”,

---

avrebbe richiesto l'autorizzazione della *Junta General*, posto che “non può trovare accoglimento la considerazione secondo cui si esigerebbe l'autorizzazione in caso di ampliamento e non di mutilazione concreta dell'oggetto sociale, perdipiù con riferimento all'unica attività di fatto ricompresa nello stesso”; ciononostante, per ragioni di protezione dei terzi di buona fede, in difetto di prova della mala fede della società acquirente, non si faceva luogo a pronuncia di nullità). Se, allora, una decisione espressamente diretta alla cessazione dell'attività spetta in via esclusiva all'assemblea, posto che indubbiamente incide sulla struttura organica e giuridica della società sino al punto da provocarne la disgregazione, ad analoga conclusione deve pervenirsi anche qualora tale effetto consegua di fatto ad operazioni non esplicitamente a ciò dirette: anche queste, pertanto, sfuggono alla sfera di competenza dell'organo amministrativo, dal momento che esso è legittimato a svolgere l'attività prevista nell'oggetto sociale, non a porre fine al medesimo mediante atti che ostino in via definitiva al suo conseguimento (cfr. F. SANCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005, 236).

In conclusione, nelle ipotesi incluse nella *Recomendación Tercera*, alla luce dell'impatto che siffatte operazioni erano in grado di determinare sulla posizione giuridica e sugli interessi – intesi tanto sotto il profilo partecipativo quanto sotto quello patrimoniale – dei soci, si dubitava che esse potessero essere decise e realizzate “in solitaria” dal consiglio di amministrazione, suggerendosi per contro la sottoposizione alla *approvazione* dell'assemblea. Il *Código*, tuttavia, non esplicitava quale fosse il regime applicabile a tale deliberazione, sicché non risultava affatto chiaro né quale procedimento avrebbe dovuto essere seguito, né quali *quorum* avrebbero dovuto essere osservati, né quali sarebbero state le conseguenze di eventuali irregolarità o invalidità degli atti compiuti nei confronti dei terzi: se, in considerazione della natura non vincolante delle *Recomendaciones*, era diffuso il convincimento che il mancato intervento della *Junta* non avrebbe avuto ripercussioni verso questi ultimi bensì avrebbe determinato unicamente l'esposizione degli amministratori a responsabilità nei confronti della società, ben più incerta si rivelava l'individuazione, da un lato, della scansione procedurale e, dall'altro, dei requisiti formali da rispettare, in caso di effettivo coinvolgimento dell'assemblea, affinché questa potesse assumere validamente le proprie deliberazioni (si veda, in proposito, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *op. cit.*, 1101 ss., ad avviso del quale, atteso la soppressione, nel testo definitivo, del riferimento alla *ratifica* da parte dell'assemblea – contenuto, invece, nell'*Anteproyecto* –, può inferirsi che “*si raccomanda che il Consiglio sottoponga sempre alla deliberazione dell'assemblea le operazioni implicanti una modificazione strutturale, escludendo la possibilità che la decisione venga assunta dal primo per poi essere ratificata soltanto in seguito dalla seconda*” e, conseguentemente, desumersi una competenza esclusiva dell'assemblea – che non può tradursi in una mera presa d'atto di quanto già deliberato dall'organo amministrativo – in ordine alle stesse; cfr., altresì, I. FERNÁNDEZ TORRES, *op. loc. cit.*).

Benché, allora, l'approssimazione casistica compiuta con la *Recomendación Tercera* ricevesse, complessivamente, un riscontro positivo (sebbene, secondo alcuni commentatori, lo sforzo profuso dai redattori del *Código* in chiave di rivitalizzazione dell'assemblea si fosse risolto in raccomandazioni generiche e insufficienti – così I. FERNÁNDEZ TORRES, *op. cit.*, 21, ad avviso della quale la tecnica redazionale impiegata è insoddisfacente in quanto rappresentativa di un approccio casistico e non sistematico, inidoneo a risolvere ulteriori dubbi in punto di riparto di competenze rispetto ad operazioni non ivi contemplate – e avrebbe invece potuto essere ben più ambizioso, “*essendosi perduta, una volta di più, l'opportunità di interrogarsi a fondo su quale debba essere la funzione che concretamente è chiamata a ricoprire l'assemblea, non solo nelle società quotate, bensì in tutte le grandi società azionarie*” – cfr., sul punto, *Observaciones y comentarios* pubblicati il 28 febbraio 2006 dal gruppo di studi Econlaw, consultabili al sito [cnmv.es/cnmv/dia/debetes/BGSC/Econlaw.pdf](http://cnmv.es/cnmv/dia/debetes/BGSC/Econlaw.pdf), con riferimento al *Proyecto de Código Unificado* approvato dal Gruppo di Lavoro il 18 gennaio 2006 e di poi sottoposto a consultazione pubblica dalla *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV): in particolare, il paragrafo 47, nel quale si osserva che, benché terreno di elezione delle analisi in materia di *gobierno corporativo* sia tradizionalmente stato l'organo amministrativo, “*è altrettanto certo che in mercati finanziari connotati da un elevato grado di concentrazione della proprietà azionaria possono risultare necessarie raccomandazioni specifiche con riferimento al funzionamento dell'organo societario per antonomasia*”), le incertezze applicative da essa sollevate nel momento in cui era intervenuta sul riparto di competenze tra gli organi sociali senza nulla esplicitare sotto il profilo procedimentale portavano alcuni interpreti ad auspicare un intervento diretto del legislatore perché convertisse la Raccomandazione in norme legali (si vedano, in tal senso, le *Observaciones de Cuatrecasas al Proyecto de Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen*

Su tali premesse, nel maggio 2013, il Governo spagnolo, allo scopo di sollecitare iniziative e proposte di riforma idonee a garantire un efficiente governo d'impresa (ritenuto « un fattore essenziale per la creazione di valore » all'interno della stessa) con riferimento, in particolare, al miglioramento del funzionamento degli organi di amministrazione e governo delle società in ottica di accrescimento della loro competitività, alla tutela dell'affidamento degli azionisti e al potenziamento degli strumenti di controllo interno in una prospettiva di adeguata separazione di funzioni, doveri e responsabilità in seno all'impresa, ha nominato una Commissione di esperti con l'incarico di novellare il *Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital* del 2010<sup>(131)</sup>.

Sebbene la proposta di riforma fosse inizialmente destinata unicamente alle società quotate, pur non escludendosi da parte del Governo una possibile applicazione anche a quelle non quotate, nel corso dei lavori parlamentari la disciplina è effettivamente stata estesa a tutte le società di capitali, uniformandosene così il regime a prescindere da eventuali considerazioni in punto dimensioni dell'impresa, composizione della compagine sociale o interessi rilevanti al suo interno<sup>(132)</sup>.

---

*Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, consultabili al sito [cnmv.es/cnmv/decetes/BGSC/Cuatrecasas.pdf](http://cnmv.es/cnmv/decetes/BGSC/Cuatrecasas.pdf), spec. 11 ss., ove si afferma che “*la responsabilità degli amministratori non costituisce una garanzia sufficiente contro i possibili pregiudizi che potrebbero venire in rilievo*” nelle ipotesi contemplate dal *Código*, le cui previsioni vengono pertanto ritenute insufficienti allo scopo di radicare il potere decisionale in capo all'assemblea).

<sup>131</sup> *Ley 3 diciembre 2014, n. 31, Preámbulo* (in particolare, paragrafi I e III), consultabile al sito [boe.es/eli/es/l/2014/12/03/31](http://boe.es/eli/es/l/2014/12/03/31), con la quale si è modificato il *Real Decreto Legislativo 2 julio 2010, n. 1* di approvazione del *Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*: con quest'ultimo provvedimento normativo, dato atto, da una parte, delle difficoltà in precedenza insorte con riferimento alla possibilità di includere in seno al *Código de Comercio* del 1885 le disposizioni relative alla società anonima e alla società responsabilità limitata, cui aveva fatto seguito, nel 1951 e nel 1953, l'emanazione di due differenti regolazioni per i due distinti tipi societari, e considerato, tuttavia, d'altra parte, che le sopravvenute difficoltà di coordinamento sollevavano l'esigenza di riunire in un unico corpo legale l'integralità delle disposizioni relative alle società di capitali, si era provveduto ad armonizzarne ed unificarne in un unico testo di legge la disciplina (si veda, sul punto, *Real Decreto Legislativo 2 julio 2010, n. 1, Preámbulo*, consultabile al sito [boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544](http://boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544)).

<sup>132</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, in *RDM*, 2015, 185; F. VIVES RUIZ, *Sentido de la propuesta de reforma en el Estudio de la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo*, in J. Ibañez Jiménez (a cura di), *Comentarios a la reforma del régimen de la junta general de accionistas en la reforma del buen gobierno de las sociedades*, Pamplona, 2014, 45 ss.; J. MEGÍAS LOPEZ, *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*, in *Diario La Ley*, n. 8608, Sección Doctrina, 18 settembre 2015, osserva – in senso critico – che con tale approccio si semplifica, se non si annulla del tutto, il ruolo del tipo societario nell'ambito del sistema delle società di capitali; manifesta perplessità, invece, in ordine alla scarsa emancipazione della disciplina delle società quotate rispetto a quelle non quotate A. ALONSO UREBA, *El modelo de consejo de administración de la sociedad cotizada tras la reforma*

Ripercorrendo gli interventi realizzati nel decennio precedente, sia in Spagna che a livello europeo (<sup>133</sup>), al fine di promuovere forme di ‘buon governo corporativo’ delle società, il legislatore della riforma segnala che le modifiche introdotte con la *Ley 31/2014* attengono, precipuamente, a due ambiti: il consiglio di amministrazione, da un lato, e l’assemblea generale degli azionisti, dall’altro.

Con riferimento al primo, la novella ha perseguito l’obiettivo di specificare il contenuto degli obblighi di condotta gravanti sugli amministratori e il correlativo ambito di responsabilità, attribuendo alla loro competenza, per converso, l’assunzione delle decisioni corrispondenti al nucleo essenziale della gestione (chiarendo, dunque, quanto disposto dall’art. 209 LSC) (<sup>134</sup>).

Per quanto concerne l’assemblea, invece, scopi dichiarati della riforma sono stati quello di rafforzare, con portata generale, il ruolo della medesima (accrescendo, conseguentemente, il livello di protezione dei diritti dei soci) e quello di incentivare la partecipazione degli azionisti (<sup>135</sup>), e tale intento si è tradotto, da un lato, nell’attribuzione

---

*legal de 2014 y el CBG de 2015*, in A. Roncero Sánchez (a cura di), *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, II, Pamplona, 2016, 29 ss..

<sup>133</sup> *Ley 3 diciembre 2014, n. 31, Preámbulo*, I, II: in Spagna, i già citati *Informe Olivencia e Aldama* e il *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas* del 2006, la cui *Recomendación Tercera* è comunemente intesa quale ‘origine diretta’ delle previsioni introdotte in punto di attribuzione di competenze (così L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *Aproximación a la categoría de “operaciones sobre activos esenciales”, cuya decisión es competencia exclusiva de la Junta [arts. 160 f) y 511 bis LSC]*, in *La Ley mercantil*, n. 11, Sección Sociedades, Febrero 2015, 8); a livello sovranazionale, la Dichiarazione di Pittsburgh del 2009, il Libro Verde dell’Unione Europea del 2011 sul governo corporativo e l’*Action Plan* della Commissione Europea del dicembre 2012 in materia di buon governo corporativo (richiamando, con riferimento a quest’ultimo, anche quanto osservato nella successiva nota 401 del Capitolo II). Si osservi, peraltro, che a seguito dell’entrata in vigore della novella ogni riferimento relativo a competenze assembleari ulteriori rispetto a quelle legislativamente previste è stato soppresso nel *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* pubblicato nel febbraio 2015 (consultabile al sito [cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf)).

<sup>134</sup> *Ley 3 diciembre 2014, n. 31, Preámbulo*, V.

<sup>135</sup> A prescindere da quanto ripercorso immediatamente *infra* in punto di vere e proprie competenze decisionali attribuite alla *Junta General*, può osservarsi che in ordine al diritto di informazione assembleare del socio *ex art. 197 LSC* (*ex art. 112 LSA*) rispetto a questioni eccedenti, in senso stretto, la competenza deliberativa dell’assemblea medesima, il Tribunal Supremo ha affermato – in una vicenda relativa ad un gruppo di società a partecipazione totalitaria – il diritto degli azionisti di minoranza della capogruppo a ricevere nella propria assemblea un’adeguata informazione (a maggior ragione, in patente difetto di elementi deponenti per un possibile impiego per finalità extrasociali, o contrarie all’interesse sociale, delle informazioni richieste) con riferimento a decisioni significative da assumersi nella eterodiretta (segnatamente, revoca di alcuni amministratori e ampliamento dell’oggetto sociale), atteso che “*la sociedad unipersonal [la controllata; ndr], il cui oggetto sociale è complementare a quello della società convenuta [la capogruppo; ndr], può adottare decisioni attraverso gli amministratori di quest’ultima, sottraendo una informazione rilevante agli azionisti della convenuta medesima (che detengono, peraltro, non meno del 48,79 % del capitale sociale), mantenendo occulte una o più deliberazioni assunte nella controllata*”: così Tribunal Supremo, 15 luglio 2015, n. 406, STS 3713/2015, in *Cendoj - poderjudicial.es* (avendo, del resto,

all'assemblea del potere di impartire istruzioni in materia gestoria all'organo di amministrazione, pur riservando all'autonomia statutaria la facoltà di escludere tale potere (art. 161 LSC); dall'altro, nell'esplicito riconoscimento a livello normativo della categoria delle modifiche strutturali di riorganizzazione dell'impresa mediante l'ampliamento delle competenze *legali* della *Junta General* (sia pur con una formulazione formalmente distinta, ma sostanzialmente equivalente, a seconda che la società sia quotata o meno: artt. 160, primo comma, lett. f) e 511 *bis* LSC) (<sup>136</sup>).

Con l'intervento sull'art. 160 LSC il legislatore spagnolo ha attribuito alla *Junta General* una nuova competenza di fonte legale, aggiuntiva rispetto a quelle già devolute nel vigore della disciplina introdotta nel 2010, in materia di gestione (con riferimento alla quale sono previste, in capo all'assemblea, competenze di fonte sia legale che statutaria, con effetti talora vincolanti, talora meramente consultivi) (<sup>137</sup>): la nuova lettera f), infatti, ha espressamente sancito il necessario coinvolgimento della *Junta* con riferimento a tutte quelle operazioni – ipotesi, invero, ricomprendente una pluralità indefinita di fattispecie concrete – che consistano nell'acquisizione, nell'alienazione o nell'apporto ad altra società di attivi *essenziali*, introducendo altresì una presunzione *iuris tantum* (<sup>138</sup>) in ordine al carattere *essenziale* degli attivi impiegati nell'operazione allorché l'importo di quest'ultima superi il venticinque per cento del valore degli attivi medesimi risultante dall'ultimo bilancio approvato.

---

già statuito il medesimo Tribunal Supremo – TS, 13 giugno 2012, n. 377, STS 4749/2012, anch'essa disponibile in *Cendoj - poderjudicial.es* – che “*no pueden limitarse los derechos de la minoría cualificada a proponer la adopción de acuerdos, vetando aquellos que tengan por objeto obtener información sobre asuntos que no estén relacionados con la sociedad, al socaire de que la junta es un órgano decisorio sobre materias de su competencia, lo que cercenaría el derecho autónomo de información de los socios y permitiría una opacidad sobre determinadas materias que decidieran no someter a la Junta*”).

<sup>136</sup> *Ley 3 diciembre 2014, n. 31, Preámbulo, IV*; osserva che, atteso la formulazione delle due norme (che sarà diffusamente esaminata *infra*), non risulta giustificata la previsione di un duplice regime legale, sicché i due articoli avrebbero potuto essere compendiati in un'unica disposizione L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 10; conformi S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, *La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160.f) LSC*, in *Diario La Ley*, n. 8546, Sección Doctrina, 25 maggio 2015, 4.

<sup>137</sup> In questo senso A. RECALDE, *Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión*, in J. Juste Mencía (a cura di), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Pamplona, 2015, 56, 57.

<sup>138</sup> Come esplicitato da S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 12, atteso il disposto dell'art. 385, terzo comma, della *Ley de Enjuiciamiento Civil*, a mente del quale ‘le presunzioni stabilite dalla legge ammettono la prova contraria, salvo che ciò sia espressamente vietato dalla legge stessa’, in difetto di previsioni in quest'ultimo senso deve qualificarsi la presunzione in parola alla stregua di presunzione semplice.



A tale quadro normativo si aggiunge, poi, l'art. 511 *bis* LSC, il quale, con riferimento alle sole società quotate, formalmente individua ipotesi di competenza assembleari ulteriori rispetto a quelle stabilite dall'art. 160, primo comma, LSC. Si tratta, invero, della disposizione originaria contemplata dal legislatore al fine di ampliare le attribuzioni della *Junta* in materia gestoria, la cui applicabilità è stata di poi estesa a tutte le società di capitali mediante l'inserimento della nuova lettera f) nell'art. 160 LSC, sicché è plausibile ritenere che l'art. 511 *bis* nulla aggiunga, in concreto, al regime che in sua assenza risulterebbe comunque applicabile ai sensi dell'art. 160 LSC (salvo quanto previsto in materia di politiche di remunerazione), e che gli apparenti problemi interpretativi sollevati dalla duplicazione della regolamentazione siano dovuti ad un difetto di coordinamento<sup>(139)</sup>.

Con riferimento, dunque, a quegli atti che, nel quadro normativo ed interpretativo previgente, si era ritenuto opportuno ricondurre all'ambito della *gestione straordinaria*, qualificandoli alla stregua di *modifiche strutturali di riorganizzazione imprenditoriale* atteso gli effetti dirompenti da essi prodotti sulla posizione giuridica dei soci, il legislatore spagnolo ha stabilito esplicitamente che gli amministratori non sono abilitati ad assumere autonomamente decisioni di tale portata, affermando per contro la necessità di un pronunciamento dell'assemblea; e, al fine di circoscrivere l'ambito applicativo della nuova competenza attribuita alla *Junta General*, ha fatto ricorso a un criterio di natura qualitativa unitamente ad un altro di carattere quantitativo.

Giova osservare, anzitutto, che occorre riferire il carattere di essenzialità sancito dalla norma non tanto agli attivi in sé e per sé considerati, bensì alle operazioni in cui i medesimi sono coinvolti: l'essenzialità, infatti, non corrisponde ad una qualità intrinseca od obiettiva di uno o più elementi ricompresi nell'attivo patrimoniale, bensì esprime la rilevanza di una determinata decisione sociale, da assumersi nel quadro di un'operazione destinata ad incidere in maniera fondamentale su tali elementi<sup>(140)</sup>.

---

<sup>139</sup> S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 4.

<sup>140</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 3, ad avviso del quale “*un medesimo bene può costituire l'oggetto tanto di un'operazione ricompresa, nel nuovo regime legale, all'interno della competenza decisoria dell'assemblea, quanto di un negozio proprio della sfera decisionale propria dell'organo amministrativo*”, adducendo altresì che “*dagli antecedenti legislativi del precetto si inferisce con chiarezza che il carattere 'essenziale' non viene predicato con riferimento a un bene o a un diritto, bensì sta a significare una certa ponderazione, sia qualitativa che quantitativa, in ordine alla rilevanza giuridica di talune decisioni sociali*”; conforme M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 189.

Per quanto concerne il criterio qualitativo adottato dal legislatore spagnolo, in via di prima approssimazione è possibile ritenere che siano incluse nell'ambito di applicazione della norma in esame operazioni che manifestamente esorbitino dall'ordinario corso della gestione della società e che, pur non costituendo modificazioni strutturali in senso stretto (rispetto alle quali – trasformazione, fusione, scissione, cessione globale dell'attivo e del passivo, trasferimento della sede all'estero – la competenza della *Junta* è sancita dalla lett. g) dell'art. 160, primo comma, LSC), determinano effetti simili o equivalenti a quelli prodotti da queste <sup>(141)</sup>.

Più specificamente, sono attribuite alla competenza dell'assemblea – ove abbiano ad oggetto attivi essenziali o, più correttamente, come sopra evidenziato, ove rivestano esse stesse carattere di essenzialità rispetto alla composizione dell'attivo patrimoniale – operazioni di *acquisizione, alienazione e apporto ad altra società*: a differenza di quanto previsto dalla *Recomendación Tercera del Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, tuttavia, perché scatti la competenza dell'assemblea non è più espressamente individuato come presupposto la circostanza che siffatte operazioni risultino idonee a provocare una modificazione di fatto dell'oggetto sociale <sup>(142)</sup>.

---

<sup>141</sup> Osserva, tuttavia, L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 5, che la categoria delle *modificazioni strutturali* rischia, nel contesto in esame, di risultare di scarsa utilità pratica atteso che, alla luce della soglia (ritenuta bassa) di rilievo quantitativo dell'operazione, con riferimento alla quale scatta la presunzione di 'essenzialità', è possibile che risultino ricomprese nell'ambito decisionale della *Junta* atti che, pur superando tale soglia, non rivestano però carattere fondamentale; pare però potersi osservare, in contrario, che trattandosi di presunzione *iuris tantum* sarà pur sempre possibile fornire la prova della *non essenzialità* dell'operazione.

<sup>142</sup> Posto che, come già evidenziato, il termine di riferimento diretto per la disposizione in esame è stato rappresentato dalla *Recomendación Tercera del Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas* del 2006, le considerazioni svolte nella precedente nota 130 conservano utilità anche rispetto alla disposizione in esame: per quanto riguarda la modifica testuale apportata dal legislatore del 2014, se secondo alcuni interpreti deve ritenersi che essa non assuma portata dirimente in quanto “è decisamente arduo individuare ipotesi che presuppongano un'alterazione idonea a giustificare l'intervento della *Junta General* al di fuori di quelle in cui l'operazione implica un mutamento di fatto dell'oggetto sociale” (così S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, *La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales*, cit., 5), per altri è invece ben possibile ricomprendere all'interno del presupposto di fatto individuato dall'art. 160, primo comma, lett. f), LSC non solo modifiche sostanziali di fatto dell'oggetto sociale, ma anche semplici modificazioni non sostanziali che risultino però *essenziali* ai sensi di quanto previsto dalla medesima disposizione, essendo sufficiente che si produca una alterazione sufficientemente rilevante per effetto dell'abbandono o dell'acquisizione di attivi 'sopra soglia' perché l'operazione si collochi al di fuori dell'ambito di ordinaria amministrazione della società; soltanto in caso di mutamento sostanziale dell'oggetto sociale, invece, a seguito della sostituzione dell'attività - o del settore di attività – principale sino a quel momento svolta con altra/o differente, conseguirebbe (oltre all'attribuzione della competenza all'assemblea) anche il riconoscimento al socio del diritto di recesso (in questi termini L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 21 ss.).

Per quanto concerne le acquisizioni, è possibile sussumere all'interno di tale ipotesi qualsiasi tipo di negozio mediante il quale la società acquista la titolarità di elementi dell'attivo, posto che la *ratio* della norma può essere colta nell'esigenza di « proteggere non solo il patrimonio bensì anche lo stesso contratto di società e la posizione di socio, poiché l'oggetto sociale può risultare mutato tanto a seguito di atti 'mutilativi' quanto per effetto del suo ampliamento di fatto »<sup>(143)</sup>.

Analogamente, per quanto riguarda le alienazioni risultano ricompresi nel campo applicativo della norma tutti gli atti mediante i quali viene ceduta la titolarità di elementi dell'attivo: atteso, inoltre, la "degradazione" della posizione di socio che si determina a seguito della "trasformazione" di una società operativa in *holding*, appare possibile applicare la disposizione in esame anche all'ipotesi di atti dispositivi di elementi dell'attivo ricompresi nel patrimonio delle società figlie, posto che « tali operazioni incidono in misura analoga anche sull'esistenza e sulla redditività della società madre »<sup>(144)</sup>.

In tema, infine, di apporti ad altra società, occorre osservare che la previsione contenuta nell'art. 511 *bis*, primo comma, lett. a), LSC, in base alla quale è attribuita alla competenza dell'assemblea, nelle società quotate, « il trasferimento a entità dipendenti di attività essenziali svolte sino a quel momento dalla società trasferente, ancorché questa controlli totalitariamente la società beneficiaria del trasferimento » (ipotesi in cui si articola, peraltro, l'operazione di *filialización* configurata dal *Código* del 2006), se intesa propriamente quale fattispecie aggiuntiva rispetto a quanto previsto dall'art. 160 LSC implicherebbe l'espunzione dell'ipotesi di trasferimento a entità interamente controllate dal regime generale. Pare, tuttavia, preferibile impostare diversamente il problema, atteso che la fattispecie enucleata dall'art. 511 *bis*, primo comma, lett. a), LSC – al pari di quella prevista alla successiva lett. b), ossia il compimento di operazioni aventi effetti sostanzialmente liquidatori – si risolve in un esempio 'tipico' di operazione su attivi essenziali: può concludersi, quindi, da un lato, che queste ipotesi (esplicitamente contemplate dal legislatore con riferimento alle sole società quotate) sono in sé suscettibili di inclusione nell'ambito della previsione generale di cui all'art. 160, primo comma, lett.

---

<sup>143</sup> S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 5.

<sup>144</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 16; S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 6; si rinvia, altresì, ampiamente, al successivo paragrafo 2.1 del Capitolo II (in particolare, alle successive note 26 e 27 e al corrispondente testo).

f), LSC, e che, dall'altro, l'apporto di attivi a società controllate (inclusa la *filialización*, ed a prescindere dalla configurabilità di un rapporto di controllo totalitario), al ricorrere delle condizioni fissate dalla legge, rappresenta un'operazione il cui compimento è riservato alla potestà decisionale dell'assemblea anche nelle società non quotate (<sup>145</sup>).

Per quanto riguarda, invece, il criterio quantitativo, cui si ricollega la presunzione di *essenzialità* degli attivi coinvolti nell'operazione, occorre preliminarmente osservare che la formulazione degli artt. 160 e 511 *bis* LSC è, sul punto, leggermente divergente sul piano testuale: se, infatti, nella prima disposizione il carattere essenziale è predicato con riferimento ad attivi non ulteriormente qualificati, ed il rapporto di proporzionalità (nella misura del venticinque per cento) è incardinato rispetto ai valori risultanti dall'ultimo bilancio *approvato*, nella seconda norma l'essenzialità è riferita ad *attività e attivi operativi*, e si assume quale termine di riferimento nella proporzione di valore (sempre nella misura del venticinque per cento) il totale degli attivi del bilancio (non meglio specificato).

Premesso che, ad avviso di alcuni interpreti, la formulazione del criterio è 'tecnicamente carente' posto che, da un lato, non prende in considerazione l'esistenza di strutture d'impresa in forma poli-corporativa (non essendo contemplato lo svolgimento della proporzione a livello consolidato), e, dall'altro, viene adottato un parametro 'rustico', ossia un « elementare 'test contabile' che pone a raffronto prezzo/controprestazione (a valori reali) con la cifra contabile risultante dal bilancio (a valori contabili) » (<sup>146</sup>), sembra preferibile ritenere che la regola sia soltanto

---

<sup>145</sup> Cfr. S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 7, i quali osservano peraltro come "se il trasferimento di attivi essenziali cui si riferisce l'art. 160, primo comma, lett. f), LSC fosse da riferirsi unicamente a entità non controllate dalla società trasferente, la norma risulterebbe superflua, posto che si verterebbe senza dubbio alcuno in un'ipotesi di alienazione"; L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 10 ss., ove diffuse considerazioni, anche in ottica comparatistica, in tema di *filialización*; M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 191, ad avviso della quale, diversamente opinando, "si priverebbero i soci della controllante dei loro poteri di gestione e di decisione rispetto ad aspetti cruciali" dell'attività svolta dalla società.

<sup>146</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 6, 25 ss., che osserva come tale deficienza tecnica determina una notevole insicurezza giuridica nell'individuazione delle ipotesi concrete di operatività della norma; nel medesimo ordine di idee S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 13, i quali non condividono la scelta di mettere in relazione fra loro valori eterogenei (reali, da un lato, e contabili, dall'altro). Si rinvia, inoltre, ai medesimi Autori per una estesa critica rispetto al parametro di valutazione adottato dal legislatore spagnolo in chiave comparatistica: segnatamente, in raffronto a quanto avviene negli ordinamenti tedesco (rispetto al quale si veda immediatamente *infra* nonché, diffusamente, al precedente paragrafo 2), britannico (nel quale, con riferimento alle sole società quotate ricomprese nel segmento del *Premium Listing*, è richiesta l'approvazione assembleare per tutte quelle operazioni che superino la soglia del venticinque per cento rispetto ad una '*verdadera batería*' – così L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 26 – di test quantitativi;

apparentemente distinta a seconda che si tratti di società quotate o non quotate: anche nelle società quotate, pertanto, dovrà farsi riferimento all'ultimo bilancio approvato<sup>(147)</sup>, e la specificazione del carattere *operativo* degli attivi contenuta nell'art. 511 *bis* LSC sembra risolversi in una superfetazione atteso che « tale carattere è implicito nel concetto di attivo essenziale »<sup>(148)</sup>.

La dottrina spagnola ha evidenziato come, ai fini dell'identificazione delle operazioni aventi carattere essenziale ai fini delle disposizioni in esame, l'analisi debba essere condotta con applicazione parallela del criterio qualitativo e di quello quantitativo – echeggiando, in tale approccio, quanto statuito dal *Bundesgerichtshof* tedesco (pur con sfumature differenti) sia nell'arresto *Holz Müller* che nelle sentenze *Gelatine*<sup>(149)</sup> – , sicché « non necessariamente tutte le operazioni che superano la soglia del venticinque per cento segnalato dalla norma dovranno essere sottoposte all'assemblea, né del resto potranno automaticamente ritenersi esenti dall'applicazione della stessa quelle che non raggiungano tale soglia »<sup>(150)</sup>.

Appare evidente, tuttavia, come l'applicazione dei parametri indicati dal legislatore spagnolo possa risultare foriera di notevole incertezza sul piano concreto: anche ad ammettere, infatti, che le ipotesi integranti il criterio qualitativo individuate dal legislatore corrispondano alle fattispecie di *modificazione strutturale atipica* già identificate anteriormente alla novella<sup>(151)</sup>, permangono significativi margini di opinabilità rispetto alla possibilità di affermare l'effettiva ricorrenza dei presupposti di

---

si vedano, in merito, le *Listing Rules* redatte dalla *Financial Conduct Authority* (FCA), consultabili al sito [handbook.fca.org.uk/handbook/LR/10.pdf](http://handbook.fca.org.uk/handbook/LR/10.pdf), nonché G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 13, 14) e statunitense (nello stato del Delaware è richiesto l'intervento dell'assemblea qualora l'operazione comporti la sola alienazione – senza che venga contemplata dal legislatore l'inversa ipotesi di acquisizione – di 'tutti o sostanzialmente tutti gli *asset* della società': si rinvia, sul punto, al precedente paragrafo 2.2 e, in particolare, alle precedenti note 119 e 122 e al corrispondente testo).

<sup>147</sup> Ad avviso di S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 13, la mancata specificazione è da imputarsi a una mera dimenticanza da parte del legislatore.

<sup>148</sup> S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 12; M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 195, osserva invece che appare criticabile la mancata esclusione dall'ambito di applicazione della norma dei c.d. attivi correnti che, a meno che non si postuli l'inidoneità intrinseca di un attivo corrente ad incidere sull'oggetto della società, può comportare l'insorgere di difficoltà e rallentamenti nello svolgimento dell'attività ordinaria della stessa.

<sup>149</sup> Si veda, ampiamente, in proposito, il precedente paragrafo 2.

<sup>150</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 192; S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 10.

<sup>151</sup> In questi termini M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 193.

tali fattispecie. A tal fine, poi, nemmeno soccorre la previsione della soglia del venticinque per cento in chiave di presunzione (*iuris tantum*) di essenzialità dell'operazione: siffatta presunzione, infatti, ancorché giustificata dallo scopo di « dotare la norma della necessaria sicurezza giuridica », non opera come regola di applicazione diretta (come accade, invece, nel Regno Unito) <sup>(152)</sup>, sicché non risulta idonea né ad orientare preventivamente la condotta degli amministratori, e ciò con particolare riferimento a quelle ipotesi che, pur collocandosi sotto soglia in termini quantitativi, potrebbero rivestire connotati di essenzialità in chiave qualitativa <sup>(153)</sup>, né ad offrire adeguate certezze ai terzi che entrano in contatto con la società.

Passando, infatti, ai profili di ordine procedimentale, pur potendosi ragionevolmente intendere che tanto il potere di iniziativa (all'esordio dell'operazione) quanto quello di esecuzione (al termine della stessa, in termini di rappresentanza della società all'esterno) rientrino nella competenza dell'organo di amministrazione, occorre in primo luogo osservare che – in difetto di un'espressa presa di posizione del legislatore sul punto – non è chiaro quali requisiti formali debba rispettare la deliberazione dell'assemblea ove ne sia stato sollecitato l'intervento: se, da una parte, vi è chi sostiene l'applicabilità dei *quorum* ordinari atteso che, senza una specifica previsione legislativa, non è possibile applicare per analogia le norme che prevedono maggioranze rafforzate, aventi carattere di eccezionalità <sup>(154)</sup>, d'altra parte si sostiene che la necessaria valorizzazione del tipo di decisione sottoposta all'assemblea, vertente in un ambito idoneo a produrre effetti analoghi a quelli propri delle modificazioni strutturali tipiche

---

<sup>152</sup> S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 10; si rinvia, altresì, alla precedente nota 146.

<sup>153</sup> Ad avviso di M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 196, alla valutazione compiuta dagli amministratori in ordine alla ricorrenza o meno del carattere di essenzialità dell'operazione può ritenersi applicabile la dottrina della *business judgment rule*, recepita nell'art. 226 LSC; *contra*, L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 10, affermando che “l'assunzione di decisioni relative ad attivi essenziali non risulta coperta dalla norma contenuta nell'art. 226 LSC. L'amministratore che acquista o aliena attivi essenziali in ipotesi di competenza esclusiva dell'assemblea incorre in responsabilità per i danni cagionati, ai sensi dell'art. 236 LSC. Si presume la colpa in capo agli amministratori in quanto si tratta di atti contrari alla legge, giusta il combinato disposto degli artt. 236, primo comma e 160, primo comma, lett. f), LSC”.

<sup>154</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, cit., 29, pur ammettendo che, in certe ipotesi (quali, ad esempio, il compimento di operazioni comportanti la liquidazione di fatto della società, o l'acquisizione di attivi patrimoniali che implicano l'avvio dello svolgimento di un'attività non ricompresa nell'oggetto sociale) il sistema delle maggioranze ordinarie potrebbe non rivelarsi adatto.

per le quali sono previsti *quorum* rafforzati, comporta la necessità di applicare questi ultimi (<sup>155</sup>).

È, tuttavia, con riferimento all'ipotesi di mancato coinvolgimento dell'assemblea in relazione al compimento di operazioni recanti carattere di essenzialità che si pongono i maggiori problemi interpretativi: posto che, infatti, il legislatore non ha espressamente previsto quali siano le conseguenze dell'inosservanza del disposto dell'art. 160, primo comma, lett. f), LSC (e dell'art. 511 *bis* LSC) nonostante l'indubbio rilievo che le operazioni ivi contemplate rivestono nei traffici mercantili, non è chiaro se si determinino effetti soltanto internamente alla società – in termini di esposizione a responsabilità degli amministratori – o se, invece, la mancanza della deliberazione dell'assemblea incida anche sul fronte esterno, nei rapporti con i terzi.

Una parte della dottrina afferma la necessità di adottare un'interpretazione della norma in esame idonea a salvaguardare la posizione dei terzi che, in buona fede e senza incorrere in colpa grave, abbiano contrattato con la società, senza che il difetto di deliberazione assembleare possa assumere rilievo quale causa di impugnazione per nullità dell'operazione; altra parte degli interpreti, per converso, osserva che il problema attiene non tanto all'ambito del potere di rappresentanza spettante agli amministratori, quanto alla distribuzione *ex lege* delle competenze tra i diversi organi sociali (che si colloca, quindi, in un momento logicamente antecedente alla manifestazione della volontà sociale all'esterno), sicché le attribuzioni dell'assemblea risulterebbero private di effettività ove gli effetti della norma fossero circoscritti al solo ambito interno alla società, risolvendosi al più in un'affermazione di responsabilità degli amministratori (<sup>156</sup>).

Ancorché la prima delle impostazioni appena segnalate, imperniata sul disposto dell'art. 209 LSC (che attribuisce all'organo di amministrazione i poteri di gestione e rappresentanza della società, sia pur nei limiti sanciti dalla legge stessa) e dell'art. 234 LSC (il cui primo comma stabilisce che il potere di rappresentanza degli amministratori è limitato agli atti ricompresi nell'oggetto sociale, mentre ai sensi del secondo comma gli amministratori impegnano la società anche al di là dei confini segnati dall'oggetto sociale atteso l'inopponibilità di ogni limite – anche quelli iscritti al *Registro mercantil* – nei

---

<sup>155</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 197.

<sup>156</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 198 ss., ove cospicui riferimenti dottrinali.

confronti dei terzi di buona fede e senza colpa grave) appare preordinata al condivisibile intento di tutelare l'affidamento dei terzi che abbiano contrattato con la società<sup>157</sup>), evitando di configurare a carico dei medesimi un gravoso (e difficilmente assolvibile) obbligo di verifica in ordine alla essenzialità dell'operazione e, comunque, di allocare su soggetti esterni alla società il rischio di una valutazione errata, sembra che – nonostante le inevitabili ripercussioni sui traffici mercantili – la prospettiva da condividere sia la seconda.

Anzitutto, infatti, la competenza gestoria prevista dall'art. 209 LSC non riveste carattere di esclusività, e del resto tale connotato nemmeno può essere predicato in via implicita atteso il dichiarato obiettivo della novella di promuovere la partecipazione attiva dei soci alla vita dell'impresa (anche in ambito gestorio); rilievo dirimente, tuttavia, assume la considerazione secondo cui il disposto dell'art. 234, secondo comma, LSC deve essere correttamente riferito unicamente ai limiti di fonte convenzionale o statutaria, per l'effetto inopponibili ai terzi 'di buona fede e senza colpa grave', mentre la norma non allude in alcun modo ai limiti di fonte legale (quale la competenza assembleare consacrata nell'art. 160, primo comma, lett. f), LSC)<sup>158</sup>).

Considerato che, allora, l'intervento del legislatore comporta l'espunzione del potere di concludere accordi inerenti ad operazioni essenziali dal potere di rappresentanza conferito agli amministratori, poiché si impone un limite di fonte legale alla loro competenza gestoria che si riverbera, parimenti per diretta previsione di legge, sulla loro capacità di manifestare la volontà della società nei confronti dei terzi, pare doversi

---

<sup>157</sup> Vedasi, in particolare, lo sforzo interpretativo condotto da S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, cit., 19 ss., per argomentare un'interpretazione analogica dell'art. 234 LSC alla luce della Prima Direttiva CEE in materia societaria (il cui art. 9, primo paragrafo, che stabilisce che 'gli atti compiuti dagli organi sociali obbligano la società nei confronti dei terzi, anche quando tali atti sono estranei all'oggetto sociale, a meno che eccedano i poteri che la legge conferisce o consente di conferire ai predetti organi', non risulterebbe applicabile – in questa prospettiva – alla questione del riparto di competenze tra organi sociali, che sarebbe stato integralmente rimesso alle scelte dei singoli legislatori nazionali, di tal che spetterebbe parimenti a questi ultimi "la determinazione degli effetti di tale riparto nei confronti dei terzi") al fine di "colmare la lacuna dell'art. 160, primo comma, lett. f), LSC" che, a differenza dell'art. 161 LSC, non contiene alcun richiamo all'art. 234 LSC, ma ne consentirebbe comunque l'applicazione per analogia atteso l'identità di *ratio* (ossia la tutela dei terzi di buona fede): ad avviso degli Autori, in conclusione, "malgrado il tenore letterale dell'art. 9, primo paragrafo sarebbe conforme con la Prima Direttiva ritenere che il legislatore abbia [implicitamente; ndr] stabilito, unitamente alla riserva all'assemblea delle decisioni indicate nell'art. 160, primo comma, lett. f), LSC, che tale limitazione al potere di rappresentanza degli amministratori non è opponibile ai terzi di buona fede".

<sup>158</sup> Così M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 199.



concludere nel senso dell'opponibilità a quest'ultimi, a prescindere da eventuali indagini in ordine al loro stato soggettivo, del difetto di deliberazione assembleare.

L'intervento compiuto nel 2014 dal legislatore spagnolo in punto di attribuzione gestorie dei soci, poi, oltre ad essersi tradotto nell'introduzione della competenza assembleare sancita dagli artt. 160, primo comma, lett. f) e 511 *bis* LSC, ha determinato un ampliamento dei margini di coinvolgimento dell'assemblea anche sotto un ulteriore profilo, atteso quanto stabilito dall'art. 161 LSC: l'ambito applicativo di tale norma, ai sensi della quale « salvo diversa disposizione statutaria, la *Junta General* delle società di capitali *potrà* impartire *istruzioni* all'organo di amministrazione o sottoporre alla propria *autorizzazione* l'adozione da parte del medesimo di decisioni o deliberazioni in ordine a determinate ipotesi di gestione, senza pregiudizio di quanto disposto dall'art. 234 LSC », è stato infatti esteso dalle sole società a responsabilità limitata a tutte le società di capitali.

La norma in esame, pertanto, può comportare – salvo una esplicita scelta statutaria in senso contrario, in ottica di *opt-out* <sup>(159)</sup> – una significativa ingerenza dei soci nel campo della gestione, che può esplicarsi sia nella formulazione di istruzioni agli amministratori, sia nella richiesta di sottoposizione di una determinata decisione, ricompresa all'interno delle competenze loro spettanti, all'autorizzazione dell'assemblea <sup>(160)</sup>. Tali ipotesi, tuttavia, ancorché ricomprese in seno ad una medesima disposizione hanno una portata significativamente divergente, atteso che ben diversa è l'intensità del vincolo che si determina in ordine all'esercizio del potere gestorio da parte degli amministratori.

---

<sup>159</sup> Atteso che la previsione statutaria è contemplata dal legislatore al fine di limitare l'operatività della norma, e non per delimitarne il campo di applicazione, sembra preferibile ritenere (diversamente da quanto sostenuto in passato, con riferimento al previgente regime dettato dalla *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, da A. GARCÍA VIDAL, *Las instrucciones de la junta general a los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada*, Pamplona, 2006, 69 ss.) che il riferimento a 'determinate ipotesi di gestione' non prescriva che i margini di intervento dell'assemblea debbano essere necessariamente e previamente disciplinati in una apposita clausola statutaria.

<sup>160</sup> Benché la norma sia silente sul punto, sembra ragionevole ritenere – atteso la *ratio* di potenziamento della partecipazione degli azionisti allo svolgimento delle attività sociali – che la sottoposizione di un'operazione all'autorizzazione dell'assemblea possa avvenire anche su sollecitazione degli amministratori (appare, per contro, difficilmente configurabile sul piano pratico un'ipotesi di richiesta di istruzioni all'assemblea da parte dell'organo gestorio; ipotesi che, peraltro, potrebbe anche essere ritenersi vietata se interpretata alla stregua di sostanziale abdicazione da parte degli amministratori alle funzioni di cui sono strutturalmente investiti); per un confronto con l'ordinamento italiano sul punto si rinvia al successivo paragrafo 2.1.1 del Capitolo III e, in particolare, ivi, alle successive note 49-60 e al testo corrispondente.

Qualora, infatti, l'assemblea impartisca *istruzioni* all'organo di amministrazione con riferimento ad una determinata ipotesi di gestione (con riferimento all'elaborazione della quale, peraltro, come già osservato, pare potersi predicare un necessario *input* da parte degli amministratori, funzionalmente incaricati dello svolgimento della gestione ex art. 209 LSC), i destinatari di tale istruzione saranno tenuti ad osservarne il contenuto – senza poter sovrapporre alla valutazione già compiuta dall'assemblea ulteriori considerazioni di merito o opportunità – sino al limite in cui l'esecuzione della stessa arrecherebbe un danno alla società, nel qual caso il contenuto concreto del generale obbligo di diligenza sancito dall'art. 225 LSC risulta integrato dal potere-dovere di rifiutare di dare attuazione alla deliberazione assembleare.

Allorché, invece, la *Junta General* richieda all'organo amministrativo di sottoporre alla sua autorizzazione il compimento di un atto gestorio, la portata precettiva dell'intervento dell'assemblea risulta minore: in caso di rilascio dell'autorizzazione, infatti, permane comunque in capo agli amministratori un margine di discrezionalità in ordine all'effettiva realizzazione dell'operazione autorizzata (pur potendosi ragionevolmente ritenere che integri il dovere di diligenza su di loro gravante l'obbligo di esplicitare ai soci, alla prima occasione utile, le ragioni – anche di mera opportunità gestionale – poste a fondamento del *revirement*); in caso di diniego di autorizzazione, invece, agli amministratori sarebbe precluso dare comunque seguito all'operazione, integrando la deliberazione negativa una sorta di « *Vetorecht*, che comporta una penetrante ingerenza in senso ostativo al potere gestorio dell'organo amministrativo »<sup>(161)</sup>.

Con riferimento tanto alle istruzioni quanto alle autorizzazioni, pertanto, sembra da escludersi una portata precettiva sempre vincolante delle medesime nei confronti dell'organo di amministrazione. Considerato che, allora, la capacità degli amministratori di assumere (più o meno, a seconda delle ipotesi sopra esaminate) liberamente le scelte gestorie di propria competenza non viene ad essere mutilata, resta corrispondentemente ferma, in ogni caso, la loro esposizione a responsabilità ai sensi dell'art. 236 LSC – qualora risulti violato il dovere di diligenza posto a loro carico, e sia pur al riparo di quanto sancito dall'art. 226 LSC in materia di *business judgment rule* – per il compimento

---

<sup>161</sup> Si veda, in questi termini, nell'ordinamento italiano, G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26; si rinvia, altresì, ampiamente, al successivo paragrafo 2.3 del Capitolo III e, ivi, in particolare, alle successive note 199-205.

di atti di gestione rispetto ai quali l'assemblea abbia impartito istruzioni o rilasciato autorizzazioni (rispetto alle quali, peraltro, il secondo comma dell'art. 236 esclude testualmente qualsiasi forma di esonero da responsabilità) <sup>(162)</sup>.

Per quanto concerne, infine, le conseguenze dell'inosservanza del disposto dell'art. 161 LSC da parte degli amministratori nei rapporti con i terzi pare doversi addivenire a conclusioni opposte rispetto a quelle raggiunte con riferimento all'art. 160, primo comma, lett. f), LSC. In entrambe le ipotesi, infatti, vi è un coinvolgimento dei soci in ambito gestorio, ma soltanto nella seconda questo discende direttamente da un riparto di competenze disposto dalla legge, che sottrae determinate decisioni al potere deliberativo degli amministratori in materia gestionale e, per l'effetto, ne mutila la capacità di manifestare validamente all'esterno la volontà sociale in ordine alle stesse. Nel primo caso, invece, la carenza di potere gestorio eventualmente determinatasi sul piano interno per inosservanza del disposto dell'art. 161 LSC non è idonea a riverberarsi all'esterno, posto che, anzitutto, la stessa disposizione in esame fa espressamente salva la disciplina prevista dall'art. 234 LSC e, in secondo luogo, si traduce in ogni caso in un limite convenzionale al potere di rappresentanza degli amministratori che, ai sensi dell'art. 234, secondo comma, LSC non è opponibile ai terzi che abbiano agito in buona fede e senza colpa grave.

Altrimenti detto, se nelle fattispecie cui è applicabile l'art. 160, primo comma, lett. f), LSC i soci sono effettivamente chiamati ad assumere una determinata decisione

---

<sup>162</sup> In questo senso G. ESTEBAN VELASCO, *Distribución de competencias entre la junta general y el órgano de administración, en particular las nuevas facultades de la junta sobre activos esenciales*, in *RDS*, 2016, 78 ss.; A. RECALDE, *Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión*, cit., 51 ss.. Non sembra, peraltro, ammissibile un'applicazione estensiva del disposto dell'art. 230, secondo comma, LSC, che prevede una dispensa in favore degli amministratori dall'obbligo di osservare il dovere di lealtà sancito dall'art. 227 LSC attraverso il rilascio di apposita autorizzazione assembleare con riferimento alle specifiche operazioni ivi contemplate (escluse, giusta il disposto dell'art. 226, secondo comma, LSC, dall'ambito di applicazione della *business judgment rule*), atteso che ciò che viene in rilievo con riferimento alla messa in esecuzione delle deliberazioni dell'assemblea non è il dovere di lealtà, bensì il dovere di diligenza (nel senso di una opportuna distinzione tra il dovere di diligenza e quello di lealtà si veda J. ALFARO AGUILA-REAL, *Artículo 225. Deber general de diligencia*, in J. Juste Mencía (a cura di), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Pamplona, 2015, 313 ss.). E ciò, a tacer d'altro, anche al fine di evitare che alla pressoché totale vincolatività dei deliberati assembleari consegua l'impossibilità di individuare soggetti che possano essere ritenuti responsabili per i danni eventualmente arrecati a soci o terzi, salvo configurarsi forme di responsabilità deliberativa a carico dei soci stessi (per questa prospettiva si veda, nell'ordinamento italiano, F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa nelle società di capitali"*, Torino, 2004, *passim*, spec. 342 ss.; si rinvia, altresì, in proposito, alla successiva nota 160 del Capitolo II ed alle successive note 52 e 228 del Capitolo III).

in materia gestoria, atteso che la legge attribuisce a loro soltanto la competenza in ordine alla stessa (per quanto, ragionevolmente, i contenuti dell'operazione saranno predisposti dagli amministratori), nelle ipotesi disciplinate dall'art. 161 LSC, invece, i soci risultano competenti in ordine alla fissazione di un limite all'azione gestoria comunque spettante all'organo di amministrazione: ragionare di un'eventuale 'competenza' dei soci in questo ambito pare allora giustificarsi, al più, se si intende la stessa in termini di attribuzione – sia pur da parte della legge – all'assemblea della facoltà di inserirsi in un procedimento decisionale spettante ad altro organo, facoltà che – in difetto di una simile previsione di 'competenza', o comunque di sollecitazioni spontaneamente provenienti dagli amministratori – le sarebbe invece preclusa. Può condividersi, quindi, l'approccio dottrinale secondo cui « con la medesima riforma il legislatore ha inteso distinguere chiaramente le ipotesi in cui l'assemblea *può* intervenire in ipotesi di gestione, affermando espressamente che in tal caso occorre proteggere i terzi che abbiano contrattato con la società in buona fede e senza colpa grave [...], da quelle in cui la stessa (allorché gli amministratori intendano compiere operazioni sopra attivi essenziali) risulta altresì competente con riferimento a decisioni afferenti all'ambito della gestione, ma senza alcuna forma di salvezza a tutela dei terzi »<sup>(163)</sup>.

Conclusivamente, alla luce delle considerazioni sin qui svolte in ordine all'itinerario ermeneutico progressivamente seguito nell'ordinamento spagnolo con riferimento a quelle operazioni gestorie che, per il loro rilievo economico o per l'impatto provocato sulla posizione giuridica dei soci, sono state dapprima qualificate alla stregua di *modificazioni strutturali di riorganizzazione imprenditoriale* e, nel 2014, sono state sottratte alla sfera decisionale propria dell'organo amministrativo mediante l'introduzione di una nuova ipotesi di competenza assembleare di fonte legale, appare ragionevole ritenere che, al fine di individuare le ipotesi ricomprese nell'ambito applicativo della nuova disposizione, debba adottarsi un criterio parallelo di natura quantitativa (superamento di determinate soglie di rilevanza patrimoniale) e/o qualitativa (idoneità dell'operazione a provocare un mutamento delle condizioni poste a fondamento della scelta di acquisto della partecipazione da parte del socio, oppure una significativa

---

<sup>163</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 198 ss.

diluizione dei diritti patrimoniali e partecipativi spettanti al medesimo; c.d. *Mediatisierungseffekt*)<sup>(164)</sup>.

La scelta del legislatore spagnolo, tuttavia, se appare condivisibile nella misura in cui si è tradotta in una esplicita presa d'atto di una problematica che, in altri ordinamenti, è rimasta circoscritta all'ambito dottrinale e/o giurisprudenziale, risulta invece criticabile sotto il profilo dell'attribuzione ai soci (di tutte le società di capitali, comprese quelle quotate) di una piena competenza decisionale in ordine al compimento di operazioni gestorie aventi carattere di essenzialità, cui consegue un regime di opponibilità ai terzi dell'inosservanza di siffatta competenza a detrimento della sicurezza e della certezza nei traffici commerciali<sup>(165)</sup>.

Le disposizioni introdotte in Spagna, peraltro, non risultano di agevole interpretazione in via preventiva, posto che l'identificazione *a priori* dei presupposti al ricorrere dei quali scatta la competenza assembleare non appare né univoca, né invero agevole: se, allora, la relativa valutazione è rimessa di fatto ad un controllo giudiziale *a posteriori*<sup>(166)</sup>, purtuttavia idoneo a ripercuotersi in maniera invalidante sugli atti compiuti a prescindere dall'indagine in ordine allo stato soggettivo dei terzi, la presa di posizione del legislatore spagnolo avrebbe potuto rivelarsi maggiormente efficiente se si fosse esplicitamente sancito, a carico degli amministratori, l'obbligo di sottoporre ad autorizzazione assembleare le operazioni gestionali in discorso, mantenendole così all'interno della sfera gestoria propria dell'organo di amministrazione ma escludendone l'adottabilità – a pena di esposizione a responsabilità – senza coinvolgimento dei soci, salvaguardando maggiormente la sicurezza dei traffici giuridici e l'affidamento dei terzi<sup>(167)</sup>.

---

<sup>164</sup> Si richiama, sul punto, la precedente nota 21, ove ulteriori richiami interni.

<sup>165</sup> Per un confronto con l'ordinamento italiano sul punto si rinvia, ampiamente, al successivo paragrafo 2.2 del Capitolo III.

<sup>166</sup> M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, cit., 193.

<sup>167</sup> Rinviandosi, ancora, per un confronto con l'ordinamento italiano, al successivo paragrafo 2.3 del Capitolo III.

## 2.4.- Francia

Taluni cenni di emersione del problema relativo alla individuazione di specifici presidi a protezione dell'azionista di minoranza della *holding* possono essere colti, infine, anche nell'ordinamento francese, sebbene, da un lato, la disciplina del gruppo sia tradizionalmente affrontata dal punto di vista di soci esterni e creditori delle eterodirette e sia ancorata al sistema di tutele offerte dal diritto comune <sup>(168)</sup> e, dall'altro, l'assetto legale delle competenze interne alla *société anonyme* sia tendenzialmente ispirato al principio della « gerarchizzazione degli organi e della separazione dei poteri » <sup>(169)</sup>.

---

<sup>168</sup> Si veda, in proposito, C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 65-67, ove ulteriori riferimenti, segnalando, in particolare, come l'impostazione dominante riconosca il ruolo preminente assunto dalla prospettiva contrattualistica, accogliendo una "visione individualistica della società concepita come contratto" (così C. DUCOULUX-FAVARD, *La SARL francese e la GmbH tedesca: profili di comparazione*, in *Contr. impr.*, 2000, 720 ss., spec. 727), e ritenga sufficiente la disciplina prevista per la *société anonyme monade* anche laddove le modalità organizzative di esercizio dell'attività siano articolate su scala di gruppo, posto che i conflitti di interesse "sono stimati rari, tipici e riconoscibili", mentre sono rimaste prive di seguito le c.d. *propositions Cousté I et II*, l'una del 1970 e l'altra del 1974 (rinviando, sul punto, ad A. CERRAI, *I gruppi di impresa nell'esperienza giuridica europea*, cit., 408, 409), che "testimoniano ancora una volta la tendenziale avversione del sistema francese per un modello rigido della disciplina del gruppo e, per contro, la netta preferenza per la disciplina vigente, costituita da regole giurisprudenziali elaborate sulle nozioni di controllo e abuso" (anzitutto, la c.d. dottrina Rozenblum, elaborata nel 1985 dalla Cassazione penale francese – *Cass. crim.*, 4 febbraio 1985, n. 84.91-581, in *Rev. sociétés*, 1985, 648 ss. – e di poi recepita anche in ambito civilistico, in base alla quale un'operazione compiuta dalla capogruppo che sia pregiudievole per la eterodiretta, per risultare "scriminata", deve essere "dicté[e] par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble de ce groupe, et ne doit ni être démunie[e] de contrepartie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge": si vedano, in proposito, anche V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, cit., 277, 282 ss. e J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, A-S. MESTRE-CHAMI, *Le Lamy Sociétés Commerciales*, Paris, 2015, §§ 2244, 2245, 1089-1091).

<sup>169</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 348, spec. nt. 33, ove l'Autore segnala che tale principio, sancito dal c.d. *arrêt Motte* (*Cass. civ.*, 4 giugno 1946, in *JCP*, 1947, II, 3518 ss.), è stato cristallizzato a livello legislativo nell'art. L.225-35, *premier alinéa* (recentemente inciso, peraltro, dalla L. 22 maggio 2019, n. 486: c.d. *Loi PACTE*), a norma del quale "il consiglio di amministrazione determina gli orientamenti dell'attività della società e vigila sulla loro realizzazione [...]. Con riserva dei poteri espressamente attribuiti alle assemblee degli azionisti e nel limite dell'oggetto sociale, è investito di ogni questione concernente il buon andamento della società e ne regola con proprie deliberazioni gli affari" (avendo, peraltro, la giurisprudenza fatto discendere da tale principio "limiti non solo alla competenza assembleare [...] ma anche allo stesso potere gestorio degli amministratori (ad es., in caso di cessione dell'azienda sociale che renda impossibile il perseguimento dell'oggetto sociale)": così, ancora, ID., *op. loc. ult. cit.*, ma il profilo è evidenziato anche da G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 21, il quale riporta come sia condiviso tanto in giurisprudenza, quanto nella dottrina maggioritaria, l'assunto per cui "a prescindere dall'esistenza di specifiche disposizioni statutarie [...] la vendita di un elemento dell'attivo o dell'intera azienda (normalmente costituente una semplice operazione di gestione) può eccedere la competenza dell'organo amministrativo se tale operazione determini indirettamente una modifica statutaria dell'oggetto sociale"; si rinvia, inoltre, in proposito, immediatamente *infra*).

Non solo, infatti, il sistema si presta ad essere dilatato in via convenzionale, attribuendo specifiche competenze gestorie all'assemblea degli azionisti <sup>(170)</sup> ovvero riconoscendo loro la prerogativa di « autorizzare le decisioni importanti di gestione » <sup>(171)</sup>, tanto da indurre parte della dottrina a rintracciare nel consesso assembleare il « luogo di esercizio del potere supremo » sull'impresa <sup>(172)</sup>: ma significativi spunti nel senso di un recupero del ruolo degli azionisti in occasione dell'assunzione di *décisions importantes de gestion* sono ravvisabili, sia pur limitatamente all'ambito delle società quotate, in atti di *soft law* e indirizzo redatti dalle associazioni di categoria (AFEP – *Association Française des Entreprises Privées* – e MEDEF – *Mouvement des Entreprises de France*) ovvero dall'AMF (*Autorité des Marchés Financiers*).

Il riferimento corre, anzitutto, ai c.d. *Rapports Vienot I et II*, redatti – rispettivamente, nel 1995 e nel 1999 – dal *Comité sur le gouvernement d'entreprise* costituito, su iniziativa delle associazioni poc'anzi richiamate, allo scopo di esaminare i principali profili problematici inerenti alla composizione, alle attribuzioni e al funzionamento dell'organo di amministrazione in seno alle società quotate. Al riguardo,

---

<sup>170</sup> G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, 20, 21, segnalando, peraltro, come anche in Belgio sia diffusa l'opinione per cui “è permesso di trasferire certe competenze del consiglio di amministrazione all'assemblea generale, alla quale è pure riconosciuta la facoltà di indirizzare allo stesso delle “semplici direttive”, cui si accompagna il convincimento per cui “l'“apporto” di un ramo di azienda (“branche d'activité”) o la cessione a titolo gratuito o a titolo oneroso ‘d'une universalité [= l'intégralité de son patrimoine, activement et passivement] ou d'une branche d'activité’ possono essere sottoposti alla decisione dell'assemblea della società conferente o cedente, sottoposizione che diventa obbligatoria [...] nell'ipotesi ‘d'apport d'universalité””. Si veda, altresì, F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Bruxelles, 2011, *passim*, spec. 30 ss. e 75 ss. con specifico riferimento all'ordinamento belga, menzionando, in particolare, l'*affaire Fortis* (*Trib. Comm. Bruxelles*, 18 novembre 2008, in *RDC*, 2008, 902 ss.), richiamato quale precedente in cui – seppur nell'ambito di una procedura *en référé* – agli azionisti di una società capogruppo è stata riconosciuta la legittimazione ad esercitare una *double derivative action* (rispetto a cui si rinvia alla precedente nota 112, nonché a C. ARMAND, A. VIANDIER, *Réflexions sur l'exercice de l'action sociale dans le groupe de sociétés: transparence des personnalités et opacité des responsabilités?*, in *Rev. soc.*, 1986, 557 ss. e J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, A-S. MESTRE-CHAMI, *Le Lamy Sociétés Commerciales*, cit., §§ 2253, 1094, richiamando, in particolare, *Cass. crim.*, 4 aprile 2001, n. 00-80.406, in *D.*, 2002, 1475 ss., in cui è stata ammessa la costituzione di parte civile di un azionista di minoranza di una *holding*, dinanzi all'*abus de biens sociaux* commesso in una società figlia, non già in ragione di un ipotetico danno diretto da costui subito, bensì nel quadro di una *action sociale* esercitata *uti singulus* a fronte dell'inerzia degli amministratori della propria società) nei confronti del *management* di una filiale, precipuamente diretta ad ottenere una sospensione dell'efficacia delle deliberazioni assunte da quest'ultimo.

<sup>171</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*, precisando, in ogni caso, in nt. 34, che “la dottrina affatto prevalente ritiene che le limitazioni statutarie al potere gestorio degli amministratori siano vincolanti solo nei rapporti interni (ed impegnino pertanto la responsabilità degli stessi amministratori), ma siano inopponibili ai terzi in ragione del carattere generale del potere di rappresentanza”; cfr., sul punto, anche G.B. PORTALE, *op. ult. cit.*, 21, nt. 38.

<sup>172</sup> P. MERLE, *Droit commercial. Sociétés commerciales*<sup>23</sup>, Paris, 2019, § 515, nt. 2884.

riveste un particolare significato il rilievo, contenuto nel primo *Rapport Vienot*, per cui – pur sul presupposto di una generale soddisfazione per l’(allora) attuale riparto di competenze tra assemblea e organo di gestione – si suggerisce, con riferimento alle operazioni di cessione *d’activités ou d’actifs très importants* (pur ritenute afferenti, per consolidata opinione giurisprudenziale, alla competenza dell’organo amministrativo « a meno che incidano sull’oggetto sociale, la cui modifica è riservata all’assemblea straordinaria » )<sup>(173)</sup>, che il consiglio di amministrazione « raccolga il parere dell’assemblea generale se la cessione concerne una parte preponderante degli attivi o delle attività *del gruppo* »<sup>(174)</sup>; anche nel secondo *Rapport Vienot*, poi, il tema delle *cessions majeures* in un contesto di gruppo viene specificamente preso in considerazione, seppur al più limitato scopo di segnalare l’opportunità al riguardo di una deliberazione – assunta in tempo utile – del consiglio di amministrazione della capogruppo, anche qualora non giuridicamente obbligatoria<sup>(175)</sup>.

Attualmente, la fonte primaria in materia di autodisciplina per le società quotate è offerta dal *Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées*, revisionato da ultimo nel giugno 2018<sup>(176)</sup>, il quale, anche a seguito del recepimento delle raccomandazioni formulate dalla AMF in un *Rapport* del 2015 avente specificamente ad oggetto *les cessions et acquisitions d’actifs significatifs par des sociétés cotées*<sup>(177)</sup>, suggerisce che

<sup>173</sup> *Rapport Vienot I*, 1995, § 2, 5, consultabile al sito [ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/vienot1\\_fr.pdf](http://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/vienot1_fr.pdf).

<sup>174</sup> *Rapport Vienot I*, 1995, § 2, 6.

<sup>175</sup> *Rapport Vienot II*, 1999, *Première Partie*, § 4, 9, consultabile al sito [ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/vienot2\\_fr.pdf](http://ecgi.global/sites/default/files//codes/documents/vienot2_fr.pdf).

<sup>176</sup> *Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées*, 20 giugno 2018, consultabile al sito [afep.com/wp-content/uploads/2018/06/Code-Afep\\_Medef-révision-du-20-juin\\_VF.pdf](http://afep.com/wp-content/uploads/2018/06/Code-Afep_Medef-révision-du-20-juin_VF.pdf); con riferimento all’ultimo intervento di revisione si veda, anche, A. ANGELILLIS, *Pubblicata in Francia la nuova versione del codice di autodisciplina delle società quotate* [notizia], in *Riv. soc.*, 2018, 1575.

<sup>177</sup> *Rapport sur les cessions et acquisitions d’actifs significatifs par des sociétés cotées*, redatto da un *Groupe de réflexions* costituito in seno alla AMF allo scopo di “*réfléchir à l’opportunité et aux modalités d’un renforcement de l’encadrement des opérations de cessions d’actifs significatifs par des sociétés cotées, mandat ultérieurement élargi aux acquisitions*”; pubblicato il 30 aprile 2015, è consultabile al sito [amf-france.org/sites/default/files/contenu\\_simple/rapport\\_etude\\_analyse/societe\\_cote\\_operation\\_financiere/Rapport%20sur%20les%20cessions%20et%20acquisitions%20d%27actifs%20significatifs%20par%20des%20societes%20cotees.pdf](http://amf-france.org/sites/default/files/contenu_simple/rapport_etude_analyse/societe_cote_operation_financiere/Rapport%20sur%20les%20cessions%20et%20acquisitions%20d%27actifs%20significatifs%20par%20des%20societes%20cotees.pdf). Il *Rapport*, preliminarmente rilevato come il diritto societario francese assegni all’organo di gestione – e non all’assemblea – la competenza in ordine alle decisioni considerate nell’ambito del *Rapport* medesimo, afferma (nell’*Avant-propos*) che “[i]l paraît certes [...] légitime de consulter l’assemblée générale lorsque la cession porte sur la majorité des actifs, dès lors qu’une telle cession aboutirait à un changement substantiel et inattendu du profil d’activité de la société”, pur considerandosi al contempo che “il peut y avoir des raisons tout à fait légitimes et conformes à l’intérêt social d’écarter cette consultation et que de telles opérations se présentent dans des circonstances très variées, se prêtant mal à un encadrement par des règles de droit contraignantes”, sicché è stata scartata “une modification du



in occasione di operazioni di cessione coinvolgenti almeno la metà degli attivi della società, calcolati su un arco temporale di riferimento corrispondente ai due esercizi precedenti, l'organo di gestione – chiamato a valutare l'interesse strategico dell'operazione – debba assicurarsi che la procedura si svolga nel rispetto dell'interesse sociale e, soprattutto, che « prima del compimento dell'operazione, il consiglio di amministrazione presenti all'assemblea un rapporto sul contesto della medesima e sulle sue modalità di realizzazione, sul quale l'assemblea ordinaria è chiamata a rendere un parere consultivo che, ove negativo, impone agli amministratori di pubblicare *dans les*

---

*droit des sociétés, qui entraverait la souplesse de gestion indispensable pour permettre à nos sociétés cotées d'adapter rapidement leur stratégie à un environnement de plus en plus mouvant et se révélerait contraire à leur intérêt*” (anche all'esito di una rassegna comparativa delle regole in vigore in altri ordinamenti, osservandosi che “*très rares sont les pays qui ont donné compétence à l'assemblée générale pour prendre de telles décisions*”: cfr. *Rapport*, § I-2, 9-13, e § II-1.2, 15-16).

Il *Rapport*, pertanto, ulteriormente considerato, da un lato, che le cessioni di attivo sollevano significativi problemi in termini di “*protection des actionnaires et leur capacité d'expression lorsqu'une société change radicalement de profil*” (evidenziandosi, invero, l'esigenza di “*protéger les actionnaires contre une modification substantielle du profil de la société sur laquelle ils n'auraient pas eu l'occasion de se prononcer ou qu'ils n'auraient pas pu anticiper. Les actionnaires n'ont pas nécessairement les mêmes intérêts [...]. Une opération structurante est néanmoins susceptible de concerner tous les actionnaires à divers titres, malgré la diversité de leurs profils et objectifs [...]. Au-delà de ces divergences, une opération structurante mobilise un intérêt actionnarial commun: la modification de la substance de la société induit en effet une nouvelle perception et une réactualisation des anticipations. L'affectio societatis de chaque actionnaire peut ainsi se trouver sensiblement modifié*”: cfr. *Rapport*, § I-3.3, 14) e, dall'altro, che soltanto “*la cession de tout ou partie des actifs de la société qui emporterait de facto une modification de l'objet social tel qu'inscrit dans les statuts requerrait l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire*” (osservando, sul punto, che una cessione d'attivo può essere considerata “*comme modifiant les statuts et devant conduire à s'en remettre à l'assemblée des actionnaires*” nei soli casi in cui “*l'objet social, tel que rédigé dans les statuts, est limité à l'exploitation du fonds ou de l'actif cédé*”, richiamando a contrario il precedente offerto da *Cass. comm.*, 29 gennaio 1979, No. 77-11.302, in *legifrance.gouv.fr*), declina una triplice raccomandazione: (i) in base ai §§ II-2.1.3 e II-2.1.4, 17, 18, richiesta di un voto consultivo – “*qui peut être légitimement [écarté] lorsque l'intérêt social le justifie*” – in sede di assemblea ordinaria in caso di *cession du principal des actifs de la société* (da individuarsi, atteso quanto osservato nel § I-1.3.3, 8, in base a quanto indicato nel § II-2.1.2, 17: quando, insomma, “*deux ratios parmi les quatre suivants, généralement considérés comme pertinents, atteignent ou dépassent la moitié du montant consolidé calculé pour la société cédante sur les deux exercices précédents: (i) le chiffre d'affaires réalisé par le ou les actifs ou activités cédés rapporté au chiffre d'affaires consolidé; (ii) le prix de cession du ou des actifs rapporté à la capitalisation boursière du groupe; (iii) la valeur nette du ou des actifs cédés rapportée au total de bilan consolidé; (iv) le résultat courant avant impôts généré par les actifs ou activités cédés rapporté au résultat courant consolidé avant impôt*”; l'emittente, pur conservando la possibilità di impiegare criteri differenti, è tenuta in ossequio al principio *comply or explain* a giustificare analiticamente siffatta scelta); (ii) in base al § II.2.1.7, esclusione della necessità di un voto consultivo dell'assemblea ordinaria in caso di *acquisitions d'actifs, même très importantes*, sull'assunto per cui “[l]a plupart d'entre elles nécessitent déjà une autorisation préalable de l'assemblée générale”; (iii) in base ai §§ II-2.2.3, II-2.2.4, II-2.3.2 e II-2.3.3, 19-23, in caso di *cession ou acquisition d'actifs significatifs*, un rafforzamento dell'informazione agli azionisti e al mercato in ordine alle circostanze e ai motivi che hanno orientato la decisione della società.

*meilleurs délais* un comunicato sul sito della società per esplicitare le determinazioni che intendono assumere al riguardo »<sup>(178)</sup>.

Occorre considerare, infine, che tracce di emersione del problema possono essere individuate anche sul piano normativo, sebbene l'eventuale coinvolgimento assembleare sia rimesso ad una positiva opzione dell'autonomia privata: l'art. L.236-22 del *code de commerce*, infatti, prevede che « la società che apporta una parte del proprio attivo ad un'altra società e la società che beneficia di tale apporto possono decidere in via convenzionale di sottoporre l'operazione » alle disposizioni dettate in materia di scissione<sup>(179)</sup> e, quindi, rimettere l'approvazione dell'operazione alla decisione delle rispettive assemblee riunite in sede straordinaria<sup>(180)</sup>, previa sottoposizione agli azionisti di un rapporto scritto sulla medesima predisposto dall'organo di gestione<sup>(181)</sup> e di una relazione redatta da uno o più *commissaires* di nomina giudiziaria<sup>(182)</sup>. Per quanto concerne

---

<sup>178</sup> *Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées*, cit., § 5, spec. §§ 5.3 e 5.4, 5, 6; conformemente a quanto sollecitato nel *Rapport* di cui alla nota precedente, le raccomandazioni offerte dal *Code* sono rivolte alle sole operazioni di cessione e non anche a quelle di acquisizione (in passato, invece, la formulazione della raccomandazione era più ampia: si veda, in proposito, per un confronto, la versione del *Code* pubblicata nel giugno 2013, consultabile al sito [ecgi.global/download/file/10120](http://ecgi.global/download/file/10120), a mente del cui § 5.2, 5 “*l'assemblée générale est un lieu de décision dans les domaines fixés par la loi ainsi qu'un moment privilégié de communication de la société avec ses actionnaires [...]. Il appartient au conseil d'administration de respecter la compétence propre de l'assemblée générale des actionnaires si l'opération qu'il envisage est de nature à modifier en droit ou en fait l'objet social qui est la cause même du contrat instituant la société. Même s'il ne s'agit pas d'une modification de l'objet social, le conseil doit saisir l'assemblée générale si l'opération concerne une part prépondérante des actifs ou des activités du groupe [enfasi aggiunta; ndr]*”).

<sup>179</sup> Segnatamente, agli artt. L.236-16 – L.236-21 del *code de commerce*; l'art. L.236-16, poi, richiama in quanto applicabili alla scissione le disposizioni dettate in materia di fusione dagli artt. L.236-9 e L.236-10, che apprestano significativi presidi procedurali (che saranno ripercorsi immediatamente *infra*) in favore degli azionisti. Osservano J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, A-S. MESTRE-CHAMI, *Le Lamy Sociétés Commerciales*, cit., § 2055, 994 che il *code de commerce* non offre una definizione precisa di *apport partiel d'actif*: ciononostante, può ritenersi che si tratti “*d'une opération qui consiste, pour une société, à faire apport à une autre société (nouvelle ou préexistante) d'une partie de ses éléments d'actif et à recevoir, en contrepartie, des actions ou des parts de la société bénéficiaire des apports*”, precisandosi al contempo che “*[à] la différence d'une fusion, ou d'une scission également, l'apport partiel d'actifs s'analyse en un apport en nature de biens particuliers ou d'un ensemble de biens: il n'entraîne donc pas en principe transmission universelle d'une partie de son patrimoine, à moins que les sociétés apporteuse et bénéficiaire aient décidé, lorsqu'elles en ont la faculté, de soumettre l'opération au droit commun des scissions*” (a norma, giust'appunto, della disposizione ripercorsa nel testo).

<sup>180</sup> Art. L.236-9, I, *premier alinéa*.

<sup>181</sup> Art. L.236-9, I, *quatrième alinéa*; salvo che gli azionisti di tutte le società partecipanti all'operazione decidano diversamente a norma di quanto previsto dall'art. L.236-10, II e, pertanto, deliberino all'unanimità di rinunciare al rapporto scritto dell'organo di gestione.

<sup>182</sup> Art. L.236-10, I: i *commissaires*, in particolare, verificano la pertinenza dei valori attribuiti agli *asset* delle società coinvolte nell'operazione, dando atto delle metodologie impiegate per pervenire alla valutazione e della loro adeguatezza; a norma dell'art. L.236-10, II, gli azionisti di tutte le società coinvolte nell'operazione possono deliberare all'unanimità di rinunciare anche alla nomina giudiziaria del *commissaire*.

specificamente eventuali operazioni infragruppo, poi, il medesimo art. L.236-22, così come recentemente novellato nel luglio 2019, dispone che non si faccia luogo né all'approvazione dell'operazione da parte dell'assemblea straordinaria né alla redazione dei rapporti poc'anzi menzionati « quando la società che apporta una parte del proprio attivo controlla totalitariamente la società beneficiaria dell'apporto ovvero la società beneficiaria dell'apporto controlla totalitariamente la società che apporta una parte del proprio attivo »<sup>(183)</sup>: anche in questa ipotesi, tuttavia, resta salva la possibilità che « uno o più azionisti della società apportante che rappresentino almeno il cinque per cento del capitale sociale chiedano all'autorità giudiziaria la nomina di un *mandataire* incaricato di convocare l'assemblea straordinaria della società affinché approvi l'operazione »<sup>(184)</sup>.

---

<sup>183</sup> Art. L.236-22, *deuxième alinéa*. Occorre, tuttavia, opportunamente circoscrivere la portata innovativa della disposizione in discorso: quanto ora ivi espressamente previsto, infatti, già in precedenza (segnatamente, dal 31 agosto 2011 – data di entrata in vigore della L. 17 maggio 2011, n. 525 – al 21 luglio 2019 – data di entrata in vigore della L. 19 luglio 2019, n. 744 –) era sostanzialmente disciplinato nell'art. L.236-11, indirettamente applicabile, *mutatis mutandis*, atteso la catena di rinvii normativi scaturente dall'art. L.236-22 che, richiamando gli articoli da L.236-16 a L.236-21 (e, in particolare, il testo previgente dell'art. L.236-16, che rinvia testualmente – anche – all'art. L.236-11), estendeva la disciplina contenuta nell'art. L.236-11 anche alla fattispecie di *apport d'actifs* (in sostanza, l'ambito applicativo della regolamentazione in principio dettata in materia di *fusion simplifiée* si allargava alla *scission simplifiée* e, da questa, all'*apport partiel d'actif simplifié*; cfr., sul punto, anche J. MESTRE, D. VELARDOCCHIO, A-S. MESTRE-CHAMI, *Le Lamy Sociétés Commerciales*, cit., § 2048, 992, e § 2061, 997).

<sup>184</sup> Art. L.236-22, *troisième alinéa*.

## CAPITOLO SECONDO

### INQUADRAMENTO DELLA FATTISPECIE E INDIVIDUAZIONE DEI MOMENTI RILEVANTI

SOMMARIO: 1. Profili generali delle fattispecie di rischio – 2. Il momento genetico – 2.1. L'articolazione del rischio alla nascita del gruppo – 2.2. Le fattispecie concrete – 2.3. La conformazione dei doveri gestori – 2.4. L'eterodirezione informativa – 2.5. Proposte ricostruttive, sul piano della fattispecie, della trasformazione in società *holding*: modificazione (sostanziale) dell'oggetto sociale o modifica strutturale? – 2.5.1. Modificazione sostanziale dell'oggetto sociale – 2.5.2. Modificazione strutturale – 3. Il momento centrale – 3.1. I principi informanti la gestione di una società di gruppo, in particolare in posizione di vertice – 3.2. Le fattispecie di rischio – 3.3. Regole di condotta e flussi informativi: poteri e doveri dell'organo amministrativo di una s.p.a. di gruppo – 3.3.1. L'articolazione delle responsabilità sul piano della fattispecie – 3.3.2. I flussi informativi – 4. Il momento finale

#### 1.- *Profili generali delle fattispecie di rischio*

L'azionista di minoranza di una società per azioni che sia destinata ad assumere, nel disegno del suo organo amministrativo (e, presumibilmente, dei suoi soci di controllo), la posizione di *holding* all'interno di un gruppo di società non ancora venuto ad esistenza, così come il socio esterno <sup>(1)</sup> di una impresa azionaria che già risulti integrata quale *holding* nell'ambito di una siffatta struttura organizzativa, si trovano esposti ad una serie di rischi affatto particolari con riferimento ai diritti loro spettanti – in quanto soci – sia sotto il profilo partecipativo <sup>(2)</sup> che sotto quello patrimoniale, ancorché,

---

<sup>1</sup> Si identifica come tale il socio, sia di una società eterodiretta che di quella che esercita attività di direzione e coordinamento (ancorché, come si vedrà in seguito, i problemi e i conflitti di interesse che sorgono nelle due ipotesi siano profondamente differenti), cui non fa capo alcun potere di controllo o di influenza dominante tanto sulla società in cui detiene partecipazioni quanto sul gruppo complessivamente considerato (atteso che, nell'ambito di questo, i soggetti titolari del potere di controllo sono i medesimi in tutte le società ricomprese al suo interno). I soci così individuati, quindi, sono esterni “*non solo al controllo (della singola società), ma anche al gruppo (in quanto sia identificato attraverso il socio di comando, comune a tutte le società): dunque, secondo la icastica espressione della lingua tedesca, sono soci 'konzernfrei'*”: così G. SCOGNAMIGLIO, *Le prospettive della tutela dei soci esterni*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 165; cfr., altresì, C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, Padova, 2008, 35. Naturalmente, come si vedrà in seguito, i problemi e i conflitti di interesse che possono venire in rilievo sono ben diversi a seconda che ci si collochi nella prospettiva dell'azionista della capogruppo estraneo al gruppo di comando o in quella del socio esterno della eterodiretta.

<sup>2</sup> Ancorché la tassonomia classica tenda ad identificare il fascio di diritti incorporati nella partecipazione distinguendo tra diritti amministrativi, patrimoniali e misti (cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*<sup>9</sup>, a cura di M. Campobasso, Milano, 2015, 204; vedasi, altresì, P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*<sup>8</sup>, Milano, 2019, 295, ove la distinzione corre tra – corrispondenti – diritti *corporativi* e *patrimoniali*), ai fini della presente trattazione appare preferibile qualificare i primi alla stregua di *partecipativi* dal momento che, per effetto dell'insorgenza della fattispecie di gruppo e, dunque, della moltiplicazione dei piani decisionali in seno allo stesso, costituisce effetto

come noto, la loro posizione non abbia formato oggetto di specifica attenzione da parte del legislatore delegato in occasione della riforma delle società di capitali del 2003.

L'esposizione, quantomeno in termini potenziali, al pericolo di una compressione della specifica posizione dei soci minoritari si manifesta, come accennato, ogniqualvolta venga a determinarsi una netta frattura tra costoro, da un lato, e la maggioranza di controllo (della singola società, dapprima, e dell'organizzazione di gruppo, poi), dall'altro, con riferimento sia ai contenuti "politici" inerenti al possesso della partecipazione azionaria - e, dunque, al (mancato) coinvolgimento, a diverso titolo, rispetto all'adozione di decisioni gestorie di carattere significativo e, in quanto tali, idonee ad incidere in misura rilevante sulle ragioni di investimento poste a fondamento della scelta di acquisto della partecipazione -, sia alle aspettative <sup>(3)</sup> di carattere patrimoniale incorporate nella stessa che, parimenti, possono risultare compromesse in maniera peculiare, rispetto all'ipotesi della società monade, per effetto dell'appartenenza al gruppo <sup>(4)</sup>.

---

primario ed inevitabile - anche in ipotesi del tutto fisiologiche, come si esaminerà *infra* - l'allontanamento del socio dalle catene di comando e, conseguentemente, la riduzione del suo ruolo in termini di (com)partecipazione allo svolgimento dell'attività imprenditoriale, sicché la qualificazione proposta appare funzionale all'individuazione del precipuo profilo (e dei rischi connessi) su cui l'insorgenza del gruppo è destinata ad incidere.

<sup>3</sup> Appare confacente qualificare, nei termini ancora estremamente generali delle presenti osservazioni, il contenuto patrimoniale della partecipazione alla stregua di "aspettativa" atteso la posizione di *residual claimant* rivestita dal socio nell'impresa azionaria e, dunque, l'assenza di una pretesa incondizionata ed assoluta ad un ritorno economico conseguente all'investimento.

<sup>4</sup> Osserva M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 332, che "la formazione del gruppo mediante scorporo dell'intera (o di parte del tutto prevalente) dell'azienda determina un vero e proprio "decentramento" delle competenze decisionali degli organi della società (futura) capogruppo e una conseguente diluizione dei diritti di controllo e patrimoniali dei soci in ordine ai saldi attivi generati dall'esercizio del compendio patrimoniale". Cfr., altresì, M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, in *Riv. soc.*, 1986, 1300 (in particolare, nt. 2) ove la constatazione per cui "il fenomeno dei gruppi - visto alla luce del modello della società "indipendente" (nichtverbundene Aktiengesellschaft) - altera l'ordinamento interno delle competenze e dei rapporti patrimoniali nella capogruppo, in particolare i diritti e gli obblighi degli azionisti, il che - in sostanza - va a detrimento degli azionisti di minoranza", nonché R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, in *Contr. impr.*, 1988, 335 ss., il quale, nel ripercorrere le ragioni che - sul piano aziendalistico - possono condurre alla formazione del gruppo, evidenzia la portata dirimente che a tal fine riveste la circostanza che "[l]a trasformazione di una società in un gruppo aumenta i poteri degli amministratori e indebolisce quelli dei soci di minoranza" posto che "gli spostamenti di competenza e dell'organizzazione patrimoniale che si verificano di fatto grazie alle costruzioni di gruppo [...] colpiscono la minoranza molto più pesantemente della maggioranza, che può imporsi agli amministratori molto più facilmente" (in questi esatti termini, riporta M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 1307, si è espresso il BGH nella già menzionata - si veda, sul punto, il precedente paragrafo 2.1.1 del Capitolo I - sentenza *Holz Müller*). In giurisprudenza, seppur anteriormente alla riforma, la compressione dei contenuti sostanziali intrinsecamente connessi alla posizione di socio a seguito della trasformazione in società *holding* è stata analiticamente rilevata - con riferimento tanto ai "diritti di amministrazione (lato

Per quanto concerne, più specificamente, il primo dei profili poc'anzi sommariamente delineati, l'eventualità che i soci di minoranza siano di fatto estromessi in occasione del compimento di rilevanti scelte gestionali si prospetta, anzitutto, nel momento in cui, a prescindere dal tipo di operazione in concreto realizzata a tale scopo, inizia ad essere esercitata l'attività di direzione e coordinamento <sup>(5)</sup> (pur precisandosi, in ogni caso, che si tratta di un profilo che viene in rilievo in qualsiasi società monade rispetto al problema dell'individuazione del confine tra competenze assembleari e attribuzioni dell'organo amministrativo in materia gestoria, indipendentemente dal fatto che l'operazione progettata o compiuta abbia come effetto la formazione di un gruppo) <sup>(6)</sup>.

---

sensu)" riconosciuti agli azionisti della stessa, dapprima esercitabili sulla gestione dell'impresa industriale e di poi "solo sul pacchetto azionario", quanto alle decisioni in ordine alla distribuzione del risultato complessivo dell'attività, posto che l'azionista di una società operativa "può controllare alla fonte il modo in cui si è formato l'utile e la misura del dividendo ed, eventualmente, impugnare la delibera che approvi un bilancio falso o che decida, con abuso di potere, di non distribuire gli utili conseguiti", mentre "[n]ella approvazione di bilancio di una holding [...] l'azionista potrà solo interloquire sulla divisione di un utile, la cui misura è stata decisa dagli amministratori della holding in sede di assemblea della controllata" – da Trib. Como (sent.), 8 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2001, 2105 ss. (in particolare, 2107-2108), con nota di G. COTTINO. È evidente, peraltro, che il profilo inerente alla – mancata – distribuzione degli utili assume significativo rilievo anche nella diversa prospettiva riferibile al socio di minoranza della *eterodiretta*: per una recente decisione in merito si veda, ad esempio, Trib. Milano, 27 febbraio 2019, n. 1958, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2Krv3mh](https://bit.ly/2Krv3mh), spec. 23, 24.

<sup>5</sup> Cfr. A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996, 924 nonché 931 ss., 939 ss., il quale rileva come gli azionisti esterni della società dominante, per effetto dell'instaurazione o dello scioglimento di rapporti di gruppo, possono vedere compromessi i loro essenziali diritti partecipativi: e ciò, in particolare, "per effetto, in presenza di relazioni di gruppo, di concentrazione sull'organo di gestione della società dominante di decisioni, che altrimenti sarebbero state di competenza dell'assemblea della stessa", come si osserverà *infra*. Si veda, altresì, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 172, che sottolinea, nell'ambito del fenomeno in discorso, "il potenziale conflitto tra coloro che vogliono trasformare la società da società autonoma in società capogruppo e coloro che possono non essere d'accordo con tale operazione o che comunque vogliono partecipare ad una decisione così rilevante per l'intera compagine societaria [enfasi aggiunta; ndr]".

<sup>6</sup> Si tratta, in altri termini, del noto problema relativo alla configurabilità nell'ordinamento della categoria delle operazioni di c.d. *interesse primordiale*, ossia delle operazioni "che tendono ad imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo o a esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il proprio consenso" (così, per tutti, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975, 44); si rinvia, per una trattazione approfondita della questione, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III. Si aggiunga, peraltro, che, su un piano ancora più generale, appare condivisibile la considerazione per cui, in ogni caso, "chi sceglie di effettuare un investimento di capitale di rischio in società chiuse e in posizione di minoranza deve essere consapevole che la sua protezione è affidata [anche; ndr] alle sue relazioni di carattere fiduciario con i soci di maggioranza e alla sua capacità di negoziare con loro preventivamente l'adozione in via statutaria e parasociale di assetti di corporate governance che lo garantiscono adeguatamente, ad esempio attribuendogli un potere di blocco rispetto a una certa categoria di decisioni": così R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi*

Una siffatta eventualità viene però in considerazione anche una volta che il gruppo sia già venuto ad esistenza, atteso che il baricentro decisionale con riguardo all'operatività della gestione imprenditoriale – in astratto, in relazione alle decisioni tanto degli amministratori quanto dell'assemblea – si sposta (almeno in parte, in caso di *holding* miste, o interamente, in caso di *holding* pure) verso le società controllate (<sup>7</sup>). Il potenziale pregiudizio cui si trovano esposti i soci minoritari della *holding* riguarda, pertanto, l'ipotesi dell'assunzione, nell'ambito di una società eterodiretta, di scelte gestionali che incidono in misura significativa sul tipo o sulle modalità di esercizio dell'attività da quest'ultima svolta, in ordine alle quali, in assenza di duplicazione (o moltiplicazione) delle strutture societarie, essi avrebbero avuto modo di manifestare i propri intendimenti.

Tale prospettiva assume un rilievo affatto peculiare alla luce della netta differenziazione che viene a determinarsi tra soci esterni e soci di controllo: questi ultimi, infatti, si troveranno comunque nella condizione di poter incidere sulle decisioni adottate in seno alle società eterodirette dal momento che, all'interno di queste, il voto assembleare corrispondente alle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente dalla *holding* è esercitato dai soggetti indicati, direttamente o indirettamente, dagli amministratori della

---

*opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003, Padova, 2004, 163.*

<sup>7</sup> Si veda, in proposito, L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, in *I gruppi di società*, cit., III, 2278; cfr., inoltre, nell'ordinamento americano, *Blaustein v. Pan American Petroleum & Transp. Co.*, 174 Misc. 601, 21 N.Y.S.2d 651, N.Y. Sup. Ct. 1940, ove l'affermazione per cui “[a]s corporate structures develop layers and layers of separate entities, pyramided in a form which centralizes control in the hands of a few and insulates the various enterprises from general liability or from taxation, a court of equity must become especially vigilant to protect the minority stockholder, whose money is in the control of those at the top but whose voice receives no attention through the maze. The modern growth of the corporate form of business has been accompanied by ingenious and artificial legal devices designed to divorce the stockholder from any semblance of control over his investment. The more tenuous that vestige of control becomes, the more keen must be the eyes of equity to safeguard the investment in the hands of those who have the power to waste it”. A quanto osservato nel testo si aggiunga che, per quanto attiene specificamente alle attribuzioni dell'organo di gestione, gli amministratori della (futura) controllante vengono ad essere spogliati del potere di organizzare in modo esclusivo e diretto i valori investiti dai soci nell'impresa, subendo al riguardo il “concorso” degli amministratori della controllata: così M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 332; si veda altresì, per considerazioni analoghe, G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 466 ss., ove si evidenzia il “cambiamento significativo nella operatività, nella struttura aziendale e nella organizzazione societaria delle società coinvolte” che determina un processo di accentramento e di condivisione di risorse in atto in un gruppo già costituito (in una prospettiva, tuttavia, estendibile anche alla diversa ipotesi della formazione iniziale dello stesso), atteso il fuoriuscire di uno o più momenti dell'attività d'impresa dal perimetro del controllo interno di cui dispone invece una società autonoma e la conseguente incidenza sulle posizioni soggettive dei soci, sia sotto il profilo della perdita di “controllo diretto sulla gestione complessiva dell'impresa sociale”, sia sotto quello del “significativo cambiamento (anche a livello di rischio)” che consegue all'implementazione di una “nuova struttura organizzativa di gruppo”.

*holding* stessa, che sono nominati dal gruppo di controllo, e a propria volta gli amministratori della eterodiretta sono, sul piano sostanziale, espressione della stessa maggioranza che ha eletto i gestori della *holding*. Ne risulta, con immediata evidenza, che la compressione del profilo partecipativo è destinata ad incidere unicamente su una parte degli azionisti della *holding*, quelli estranei al gruppo di comando, con conseguente necessità di individuare strumenti idonei a sopperire a siffatta diversità strutturale quantomeno sul piano informativo: e ciò, se non altro, alla luce dell’impatto che determinate scelte gestorie compiute in una eterodiretta possono provocare sul patrimonio della stessa, potendo comportare una diminuzione del valore della partecipazione in tale società, una flessione del patrimonio della *holding* (in cui è detenuta tale partecipazione) e, in ultima analisi, una compressione del valore della partecipazione dell’azionista di minoranza della *holding*, estraneo a forme di compensazione cui possono eventualmente accedere i soci di controllo <sup>(8)</sup>.

Se, peraltro, quanto sinora esposto attiene ad un piano “fisiologico” di svolgimento dell’attività di direzione e coordinamento, poiché la compressione del ruolo del socio può dirsi conseguente alla diversa articolazione della catena di comando all’interno del gruppo rispetto all’ipotesi della società monade, è tuttavia ben possibile che gli azionisti di minoranza della *holding* subiscano specifici pregiudizi anche nell’ambito di situazioni di carattere patologico in cui si concretizzano vuoti abusi in loro danno, vuoti modalità di gestione delle partecipate gravemente inefficienti.

Il compimento di scelte abusive si estrinseca anzitutto, ancora una volta, sul piano partecipativo (*rectius*, nella compromissione dello stesso), nella misura in cui l’attività gestoria viene condotta nelle società eterodirette secondo modalità che, invece, non possono essere seguite nella capogruppo in quanto vietate dallo statuto o dalla legge, o contrastate dai soci, eventualmente all’esito di operazioni di trasferimento di *asset* operativi specificamente preordinate all’aggiramento di siffatti limiti <sup>(9)</sup>.

---

<sup>8</sup> Si rinvia, sul punto, immediatamente *infra*.

<sup>9</sup> In questi termini G. SCOGNAMIGLIO, *Le prospettive della tutela dei soci esterni*, cit., 168; per una breve rassegna casistica nell’ordinamento statunitense del ricorso alla organizzazione di gruppo a fini di aggiramento dell’opposizione (di una parte) dei soci ad una determinata decisione si veda L. VASQUES, *L’esercizio del diritto di voto nell’assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2297, nt. 43. Cfr., inoltre, M.A. EISENBERG, *The Governance of Corporate Groups*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1191 ss., ove l’osservazione – svolta con specifico riferimento ai gruppi a partecipazione totalitaria nello scenario statunitense, sulla premessa del riconoscimento della peculiarità di ciascun sistema economico nazionale atteso il reciproco condizionamento “ambientale”, Stato per Stato, tra l’impostazione del problema dei gruppi, l’eventuale introduzione di una disciplina *ad hoc* e il substrato economico nel quale quest’ultima è



L'abuso in danno degli azionisti minoritari della capogruppo, tuttavia, può anche presentare significativi risvolti di natura patrimoniale, per effetto dell'elaborazione di una politica di gruppo tale da avvantaggiare una o più società, non necessariamente appartenenti al gruppo medesimo, con pregiudizio della controllante: ciò può accadere, in particolare, allorché la gestione di una determinata controllata sia condotta a detrimento di questa ed a vantaggio di una diversa società, che può essere egualmente eterodiretta dalla *holding* (ed in cui detengono partecipazioni sia direttamente quest'ultima sia, a titolo personale, i soci di maggioranza della stessa) oppure estranea al gruppo (con partecipazione diretta, però, sempre a titolo personale, dei soci di controllo) <sup>(10)</sup>.

Non è tuttavia necessario che siano posti in essere, nell'ambito delle società eterodirette, comportamenti opportunistici da parte dei soci di controllo perché possa prodursi una lesione in termini patrimoniali della posizione dell'azionista di minoranza della *holding*: è sufficiente, infatti, che la gestione delle controllate sia svolta secondo modalità contrarie ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, oppure gravemente inefficienti, perché sia innescata la reazione del socio esterno della capogruppo (anche mediante l'attivazione di strumenti di controllo, sia endosocietario

---

chiamata ad inserirsi – per cui “*there is almost never an economic reason for a wholly owned group, other than to take advantage of or evade legal rules, because almost any economic goal that can be achieved by the formation of a wholly owned subsidiary can be equally well achieved by the creation of a division*” (siffatta prospettiva, tuttavia, sembra da ridimensionarsi nell'ordinamento italiano vigente, nell'ambito del quale una – quasi - equivalenza in termini può essere – forse - raggiunta soltanto mediante la costituzione di patrimoni destinati ai sensi dell'art. 2447 *bis* cod. civ.); il medesimo Autore, invece, con riferimento ai gruppi a partecipazione non totalitaria afferma che essi rispondono a concrete giustificazioni economiche, prima fra tutte quella di accrescere il raggio di raccolta del capitale presso il pubblico (ID., *op. ult. cit.*, 1199).

<sup>10</sup> Vedasi, in questo senso, M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989, 186, ad avviso del quale “*il trasferimento a società controllate dell'attività economica operativa può indurre gli azionisti di maggioranza della società controllante e gli amministratori di loro espressione ad adottare decisioni sfavorevoli alla società controllante, specie con riguardo al sostegno finanziario da dare alla controllata*”, riportando come, ad esempio, sia stata ritenuta (penalmente) sanzionabile la condotta di soggetti al contempo amministratori della controllante e della controllata che non si siano astenuti nella deliberazione di approvazione di finanziamenti di sostegno dalla controllante alla controllata ormai in stato di irrimediabile decozione (Trib. Milano, 8 febbraio 1988, in *Società*, 1988, 707 ss.). Sottolinea, altresì, con riferimento alla fase di formazione del gruppo (in ordine alla quale si rinvia più specificamente *infra*), la diffidenza e lo sospetto che possono provocare negli operatori giuridici e d'azienda “[*o*]perazioni straordinarie, quali l'affitto dell'azienda sociale, od addirittura lo ‘scorporo’ della stessa, mediante cessione o conferimento in altra società” in ragione della loro idoneità a integrare “*condotte ‘spoliative’*” D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 635, 636, il quale parimenti evidenzia il ruolo che è chiamato a svolgere il diritto societario a fini di disincentivo di pratiche di tale portata atteso che “*l'efficienza complessiva del beneficio della responsabilità limitata dipende strettamente ed inscindibilmente dalla improbabilità che i soci [di controllo] estraggano dalla società profitti ‘privati’*”.

che giudiziario, nei termini che verranno in seguito analizzati), dal momento che il decremento patrimoniale che si determina nelle eterodirette – perlomeno quando le società del gruppo siano partecipate direttamente o indirettamente dalla *holding* – è destinato a ripercuotersi sul patrimonio di quest’ultima (e, in definitiva, a riflettersi su quello di coloro che detengono partecipazioni nella stessa) <sup>(11)</sup>.

Nelle ipotesi patologiche sopra delineate si concretizza il pericolo cui, in un’ottica strettamente patrimoniale, determinate modalità di conduzione dell’attività possono esporre il valore corrispondente alla partecipazione detenuta dal socio di minoranza della capogruppo. Anche in tale prospettiva, tuttavia, non è necessario che siano poste in essere condotte abusive o inefficienti perché l’azionista minoritario veda compromessa la propria posizione o le proprie aspettative di ritorno economico: atteso lo spostamento del baricentro decisionale sopra evidenziato, infatti, competerà agli organi della società che sarà chiamata a svolgere attività operativa (parzialmente o totalmente) in luogo della controllante anche l’assunzione delle decisioni relative alla distribuzione degli utili eventualmente generati o al compimento di operazioni sul capitale, con conseguente esautoramento dei soci esterni della *holding* da tale ordine di deliberazioni <sup>(12)</sup>.

---

<sup>11</sup> Cfr. S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007, 74; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 191 ss..

<sup>12</sup> Osserva M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 334, che “[s]i discorre, al riguardo, di una vera e propria ‘diluizione’ delle competenze decisionali dei soci (c.d. ‘Mediatisierungseffekt’)” (sostanziantesi, ad avviso di G.B. PORTALE, *Tra diritto dell’impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d’impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014, 117, in una “trasformazione dei poteri diretti dei soci in poteri indiretti o mediati”), incidente sulle prerogative spettanti al socio tanto in termini partecipativi quanto patrimoniali (potendosi rinviare, per quanto concerne le prime, oltre a quanto considerato di seguito, anche alla successiva nota 25 ed al testo corrispondente; in ordine alle seconde, invece, giova sin d’ora precisare come, ad avviso dell’Autore, l’indebolimento della posizione dell’azionista non riguarda soltanto la destinazione dell’eventuale risultato positivo dell’attività – determinando, in altri termini, una “diluizione dei diritti di controllo e patrimoniali dei soci in ordine ai saldi attivi generati dall’esercizio del compendio patrimoniale scorporato”: così ID., *op. ult. cit.*, 332 – bensì attiene, più in generale, alla qualità stessa di *residual claimant* ravvisabile in capo allo stesso, atteso che “in ordine alla difesa delle prerogative patrimoniali dei soci della Obergesellschaft [...], in ipotesi di liquidazione (volontaria o concorsuale) sia della holding che della partecipata operativa, la pretesa all’avanzo netto dei soci della prima sconta il concorso, in successione, dei creditori sociali della seconda, dei suoi soci e, infine, dei creditori sociali della holding”). Si vedano, altresì, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Milano, 2005, 3902 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012, 359 ss.); M. MIOLA, *L’oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 728 ss., 735 ss.; in giurisprudenza, Trib. Como (sent.), 8 febbraio 2001, cit., 2107, ove si è testualmente affermato che nel caso in cui la società da operativa si trasformi in *holding* “gli azionisti della holding non potranno esercitare i diritti di amministrazione (lato sensu) loro riconosciuti dal sistema e di controllo sulla gestione dell’impresa industriale, ma solo sul

Un maggiore coinvolgimento dei soci della *holding*, pertanto, risulta auspicabile anche a fini di rafforzamento della loro posizione in chiave patrimoniale, ma è anzitutto sotto il profilo della compressione delle loro prerogative in termini partecipativi che si manifesta la necessità di individuare specifiche forme di tutela: invero, a seguito dell'inizio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, significativi profili di rischio emergono semplicemente in conseguenza del fatto che l'attività operativa, se non il *core business* dell'intero gruppo, sia svolto nel quadro di una società eterodiretta, posto che l'assunzione all'interno di questa di una decisione che impone un corso d'impresa radicalmente nuovo, o implica un mutamento che, pur lasciando invariati i tratti formali della *holding*, ne modifica le caratteristiche sostanziali <sup>(13)</sup>, oltre a potersi riverberare economicamente sulla capogruppo può provocare l'alterazione del profilo di rischio

---

*pacchetto azionario*", dovendosi parimenti considerare "la diversa posizione dell'azionista che debba approvare il bilancio e decidere la misura degli utili da distribuire in una holding da quella di un azionista di una società operante: quest'ultimo può infatti controllare alla fonte il modo in cui si è formato l'utile e la misura del dividendo ed, eventualmente, impugnare la delibera che approvi un bilancio falso o che decida, con abuso di potere, di non distribuire gli utili conseguiti. Nella approvazione di bilancio di una holding, invece, l'azionista potrà solo interloquire sulla divisione di un utile, la cui misura è stata decisa dagli amministratori della holding in sede di assemblea della controllata. L'azionista di minoranza della holding non potrà infatti, perché non ne ha gli strumenti giuridici, impugnare la delibera della controllata che, per ipotesi, decida abusivamente di non distribuire gli utili; infine i soci della holding saranno postergati in sede di liquidazione ai creditori della controllata e a quelli della loro società" (per un diffuso esame della vicenda nella quale si è inserito il provvedimento citato si rinvia alla successiva nota 141). Sul punto si vedano inoltre, nell'ordinamento spagnolo, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, in *Estudios de derecho de sociedades y derecho concursal (Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde, II*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 2007, 1100; J.C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *Uniones de empresas y grupos de sociedades*, in R. Uría - A. Menéndez (a cura di), *Curso de Derecho mercantil*<sup>2</sup>, I, Madrid, 2006, 1483; M.L. DE ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, 2004, 180, la quale sottolinea il particolare impatto che può avere sui diritti dei soci un'operazione di aumento del capitale della società eterodiretta con esclusione del diritto di opzione, posto che in tale ipotesi viene potenzialmente a ridursi il ruolo della controllante sia sul piano amministrativo che su quello dell'ottenimento dei benefici economici scaturenti dall'esercizio dell'attività; I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, Doc E-Print UCM 2007/11, giugno 2007, disponibile al sito [eprints.ucm.es/6356/](http://eprints.ucm.es/6356/), 34, ove l'Autrice osserva che "con la trasformazione in holding la società, anzi, la sua assemblea perde ogni possibilità di intervento in ordine a due tipi di decisioni: quelle che riguardano il capitale e quelle inerenti alla politica sui dividendi, e ciò per ragioni di immediata comprensione. L'avvio di nuovi progetti di investimento attraverso un aumento di capitale, infatti, costituirà l'oggetto di una decisione da assumersi nell'ambito delle società operative eterodirette attraverso gli amministratori della controllante, cui compete la gestione delle partecipazioni detenute dalla stessa. Parimenti, qualora vi sia la volontà di non dar luogo alla distribuzione di utili sarà sufficiente che l'organo amministrativo orienti il voto nell'assemblea della controllata affinché i risultati positivi eventualmente generati non siano distribuiti sicché, conseguentemente, non entrando nel patrimonio della holding non potranno nemmeno essere attribuiti ai soci di quest'ultima".

<sup>13</sup> Può trattarsi, esemplificativamente, di atti dispositivi aventi ad oggetti cespiti aziendali strategici o di operazioni compiute sul patrimonio di una controllata che risultino idonee ad influire significativamente sulle prospettive dell'impresa esercitata della *holding*.

assunto dal socio di minoranza con l'investimento nella *holding* e, dunque, la variazione delle condizioni poste a fondamento della scelta di acquisto della partecipazione nella medesima.

Alla luce di ciò, e considerato « [c]he anche il socio minoritario della società dominante veda modificare le condizioni del proprio investimento, là dove la società cui partecipa assuma la posizione di holding, costituisce un dato che non [necessita] di particolare dimostrazione »<sup>(14)</sup>, nella prospettiva del gruppo (in formazione o già venuto ad esistenza) l'azionista di minoranza della *holding* (anche futura) risulta esposto al rischio di una radicale modificazione della propria posizione, tanto sul piano partecipativo quanto su quello patrimoniale, sia nel momento genetico di formazione del gruppo, sia nel successivo svolgimento dell'attività d'impresa sotto tale assetto organizzativo, sia in occasione della cessazione della direzione unitaria<sup>(15)</sup>.

## 2.- *Il momento genetico*

### 2.1.- *L'articolazione del rischio alla nascita del gruppo*

L'analisi della fattispecie organizzativa del gruppo di società nella concreta articolazione, da un lato, dei rapporti intercorrenti tra i diversi soggetti coinvolti nello svolgimento dell'attività d'impresa e, dall'altro, degli interessi sottesi alla posizione dei

---

<sup>14</sup> Così G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, in ODCC, 2015, 9.

<sup>15</sup> La prospettiva di analisi qui proposta si colloca nel solco dell'elaborazione dottrinale svolta sul finire dell'ultimo decennio del secolo scorso da U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 103 ss., ad avviso del quale, ove “l'agire dell'individuo si inserisca in una più ampia attività “oggettivamente considerata”, ossia in una attività con proprie esigenze e caratteristiche [quale viene qualificata quella svolta nell'ambito di un gruppo di società], un'idonea regolamentazione dei vari interessi in gioco è possibile solo attraverso un modello di disciplina “ad attività””, sicché quest'ultima richiede di essere considerata “nei diversi momenti temporali in cui essa si sviluppa, momenti che ne rappresentano in sostanza, insieme allo scopo unitario [che l'Autore identifica “[nel]l'orientamento fattuale dell'attività nel suo complesso verso un determinato risultato”]; cfr. ID., *ivi*, 72], le peculiari caratteristiche”; per ulteriori riflessioni – condotte precipuamente in chiave comparatistica con l'ordinamento tedesco – in ordine all'opportunità di distinguere, nell'ambito della *Konzernbildungskontrolle*, tra fase di formazione e fase di “svolgimento” del gruppo, riconoscendo con riferimento alla prima la presenza di specifiche esigenze di tutela (distinte da quelle ravvisabili rispetto alla seconda, in seno alla quale viene ricompresa anche l'eventuale fase di contrazione o dissoluzione del fenomeno di gruppo), si rinvia ad A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 936 ss.; si veda, inoltre, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 268, in particolare nt. 2, anche per ulteriori riferimenti rispetto all'approccio in parola sia nell'ordinamento italiano che in quello tedesco, per il rilievo per cui è ravvisabile “un nesso logico tra il regime della costituzione e quello dello svolgimento del rapporto di gruppo, intesi come segmenti complementari di un più ampio ‘statuto’ della società posta al vertice dell'aggregazione e di quelle da essa dirette e coordinate”.

medesimi (unitamente ai rischi cui siffatti interessi risultano correlativamente esposti) impone, prioritariamente, analoghe considerazioni con riferimento al momento in cui, anzitutto, viene definito l'obiettivo di strutturare l'attività in una forma organizzativa che trascende la singola società monade, nonché, di poi, a quello in cui effettivamente il gruppo viene ad esistenza nella realtà fattuale per effetto dell'inizio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento (<sup>16</sup>).

L'attenzione degli interpreti si è diffusamente appuntata intorno alla figura del socio estraneo alla compagine di comando della società (futura) eterodiretta, destinato a divenire socio esterno nel più vasto ambito del gruppo, in quanto soggetto necessitante di specifici mezzi di tutela – ulteriori rispetto a quelli ordinariamente apprestati dal diritto societario comune – al fine di evitare indebiti pregiudizi alla sua posizione (<sup>17</sup>); l'adozione del modello organizzativo di gruppo, tuttavia, sin dal momento genetico solleva al contempo anche esigenze di tutela dei soci (e dei creditori) della società destinata a porsi al vertice dell'aggregazione (<sup>18</sup>).

---

<sup>16</sup> Questa scansione appare funzionale all'individuazione della natura specifica degli interessi di cui sono portatori i soci della (futura) *holding*: dapprima essenzialmente informativa (nell'ottica dell'elaborazione dei progetti di sviluppo imprenditoriale, idonei a mutare le condizioni di rischio del loro investimento), in seguito più propriamente partecipativa (in ordine all'assunzione delle decisioni operative per effetto delle quali prende avvio l'attività di direzione e coordinamento, pur prescindendosi per il momento dalla individuazione della natura e dell'ampiezza dell'ambito deliberativo "riservato" all'intervento dei soci).

<sup>17</sup> Tale è, come noto, anche l'approccio seguito dal legislatore delegato nel 2003, tradottosi precipuamente nell'introduzione dell'azione di responsabilità esercitabile ai sensi dell'art. 2497 cod. civ. e delle specifiche cause legali di recesso dettate dall'art. 2497 *quater* cod. civ. (in ordine alle quali si rinvia, da ultimo, a P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Torino, 2018, 131 ss.): tuttavia, come osserva M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 310, "la nuova disciplina degli artt. 2497 ss. c.c. non appronta espressamente rimedi utili alla tutela delle minoranze della holding, poiché parte 'invariabilmente dal punto di vista delle società controllate e non anche da quello della società controllante': in definitiva, una prospettiva 'a senso unico' che induce a ragionare sulla esistenza, in chiave metodologica, di una lacuna normativa" (avendo dato atto, del resto, il medesimo Autore, in ID., *op. ult. cit.*, 272, della possibile divergenza delle tecniche di protezione delle minoranze in seno ad un gruppo di società a seconda del livello della catena partecipativa di volta in volta considerato, rilevando come esse tendano ad articolarsi "con riguardo ai soci della società candidata alla soggezione all'altrui attività direttiva, nella facoltà di sciogliersi dal vincolo sociale (secondo il modello dell'*exit* o *Austrittsmodell*)", mentre "con riguardo ai soci della (futura) società 'dominante', nell'eventuale diritto di pronunciarsi sulla vicenda di ingresso nel gruppo (secondo il modello della *voice* o *Konsensmodell*)".)

<sup>18</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 267 ss., 270; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 105 ss. (in particolare, nt. 78), ove l'Autore predica la necessità di analizzare i problemi specifici che pone la fase di costruzione del gruppo (*Konzernbildung*) evidenziando l'attenzione riservata alla questione dalla dottrina tedesca che, "[p]artendo dalla constatazione che la legge azionaria del 1965 ha semplicemente ignorato la differenza tra *Konzernbildung* e *Konzernführung* [...], ha sostenuto la necessità di tutelare gli azionisti di minoranza della società madre e delle società figlie già nel momento della formazione del gruppo". Hanno da tempo evidenziato, nella letteratura tedesca (disponibile in traduzione), l'opportunità di considerare il diritto dei gruppi non solo come disciplina di un collegamento tra imprese già esistente, ma anche "come regolamentazione del processo dinamico, nell'ambito del quale

Tale scelta di organizzazione, infatti, implica conseguenze significative in termini di alterazione del rischio imprenditoriale per i soci della (futura) *holding*, e ciò sia in caso di acquisizione di partecipazioni di controllo in altre società già esistenti, sia in ipotesi di conferimento di *asset* propri in enti di nuova formazione (e, invero, pur non vertendosi a stretto rigore in una fattispecie di gruppo, anche qualora non si tratti di acquisto di una partecipazione idonea ad attribuire il controllo della società partecipata o conferitaria bensì di un investimento significativo soltanto in rapporto alla consistenza patrimoniale della società che lo effettua, atteso che, a fronte della sostanziale abdicazione da parte di quest'ultima allo svolgimento di concreta attività operative, le esigenze di tutela sottese risultano convergenti – se non maggiori, in ragione della intuitiva minor ampiezza delle facoltà di monitoraggio dell'investimento effettuato ove quest'ultimo non consenta di acquisire il controllo della società partecipata – rispetto alle ipotesi di inizio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento).

Con la nascita del gruppo (<sup>19</sup>), infatti, l'investimento in una società monade viene a trasformarsi in una partecipazione ad una attività che si svolge su scala più ampia, nella quale vengono a convergere interessi alieni (e potenzialmente contrastanti) rispetto a quelli di cui è portatrice una società che opera singolarmente (<sup>20</sup>); ma, soprattutto, assume

---

*il gruppo si costituisce*” M. LUTTER, P. HOMMELHOFF, *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica Federale Tedesca (1980-1984)*, in *Riv. soc.*, 1986, 177; cfr. anche M. LUTTER, *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, in *Riv. soc.*, 1981, 667 ss., ove un'efficace similitudine tra *costituzione del gruppo e matrimonio*, con individuazione di un rapporto di proporzionalità inversa tra la previsione di cautele e tutele al momento dell'instaurazione del rapporto e la necessità di previsioni di analoga portata in costanza dello stesso.

<sup>19</sup> Si impiega il termine “nascita” per sottolineare la dimensione eminentemente fattuale in cui si colloca il fenomeno del gruppo di società nella prospettiva accolta (non solo) dal legislatore italiano il quale, infatti, ha costruito la disciplina dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, oltre che in termini reattivi ad eventuali abusi, in chiave di regolamentazione degli effetti di un fenomeno che sorge nella realtà economico-giuridica (ancorché assolutamente privo di autonoma soggettività) senza che siano in alcun modo regolamentati, o quantomeno espressamente individuati, i meccanismi attraverso i quali è possibile pervenire a tale risultato.

<sup>20</sup> C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, Padova, 2006, 190 (con amplificazione, dunque, del fenomeno di disallineamento – se non radicale divergenza – degli interessi di cui sono portatori i singoli azionisti già nella società monade, sottolineato dal medesimo Autore in ID., *La società per azioni: principi e problemi*, cit., 92 ss.); evidenzia il coinvolgimento di “*molteplici interessi potenzialmente conflittuali*” nel “*passaggio (o “trasformazione” in senso atecnico) di una società per azioni dallo status di società “autonoma” a quello di società appartenente ad un gruppo in posizione di “capogruppo”*” (oltre che di società diretta e coordinata) U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010, 95. Il medesimo Autore, in precedenza, aveva analiticamente messo in evidenza il conflitto di interessi potenzialmente insorgente, al momento della “trasformazione” di una società autonoma in società capogruppo, tra socio (o soci) di controllo (intenzionato/i a creare un'organizzazione di gruppo) ed eventuali soci di minoranza, “*che possono invece essere contrari tenuto conto degli effetti della Konzernierung [...] [considerato che] con tale operazione i soci di minoranza: a) perdono ogni tipo di*

concreto rilievo il rischio che il ruolo del socio di minoranza della (futura) *holding* subisca una forte diluizione, in termini partecipativi, nel momento in cui una parte rilevante degli *asset* in precedenza riferibili alla società cui partecipa vengono attribuiti ad una diversa società, con conseguente alterazione del c.d. rischio organizzativo (21).

Per effetto dell'insorgenza del gruppo, infatti, il centro decisionale relativo alla elaborazione degli indirizzi operativi dell'attività viene traslato nelle società eterodirette, sicché determinate operazioni, in precedenza riferibili genericamente agli ambiti di competenza degli organi della controllante, potranno essere compiute esclusivamente all'interno delle prime (22). L'incidenza del fenomeno del gruppo assume rilievo sistematico ancor più incisivo, a seguito della sovrainposizione dell'elemento dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sull'assetto organico di competenze individuabile nella società monade (23), in ragione della circostanza che i processi decisionali che avranno luogo nella eterodiretta tenderanno a rimanere circoscritti all'interno della sfera di influenza dell'organo amministrativo della

---

*controllo sull'attività economica che verrà svolta attraverso il complesso, specie se la loro società si limita a gestire il potere di direzione unitaria, delegando alle società dipendenti lo svolgimento dell'attività economica operativa e b) vengono ad assumere rischi supplementari o comunque diversi rispetto a quelli che avevano deciso di sopportare quando erano entrati in società": cfr. ID., Il gruppo di società, cit., 107; vedasi, inoltre, N. RONDINONE, I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale, Milano, 1999, 804, il quale osserva come "l'assunzione della qualità di società "di vertice" può già di per sé comportare la sopportazione di rischi supplementari - rispetto a quelli che i soci della medesima si prefiguravano al momento in cui vi hanno aderito" (pur di poi limitando - non condivisibilmente - siffatta alterazione del rischio alla "possibilità che la società si sottoponga ad ingenti sacrifici, specie attraverso l'erogazione di finanziamenti, per salvare singole società del gruppo").*

<sup>21</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 331 ss..

<sup>22</sup> L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2278; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 334, evidenziando come "gli amministratori della società che dirige e coordina acquisiscono prerogative concernenti l'articolazione imprenditoriale dell'attività operativa e produttiva (ormai spostata a valle) che, nel modello della società monade, sarebbero state di pertinenza assembleare"; M.A. EISENBERG, *The Governance of Corporate Groups*, cit., 1192, 1200, che osserva come talvolta "wholly owned subsidiaries are created for the purpose of limiting or circumventing rights that the parent's shareholders would otherwise have" (estendendo, invero, in seguito tale considerazione anche all'ipotesi del gruppo a partecipazione non totalitaria, ponendosi in entrambi i casi taluni analoghi problemi di *governance*).

<sup>23</sup> J.M. EMBID IRUJO, P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades. Especial referencia al papel de la Junta General*, in J.M. Embid Irujo (a cura di), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*, Valencia, 2005, 313, il quale, constatando come nella prassi le operazioni dirette alla formazione del gruppo siano essenzialmente compiute dall'organo incaricato della gestione sociale, ossia gli amministratori, mentre la partecipazione degli azionisti è relegata ad una pressoché totale marginalità, osserva che "l'organo amministrativo che assume l'esercizio della direzione unitaria venga a trovarsi al di fuori di ogni controllo, il che comporta una sorta di ostracismo della Junta General in seno al gruppo" e propone, conseguentemente, una rilettura delle competenze dell'assemblea al fine di apprestare in favore dei soci una tutela sufficiente ed adeguata rispetto agli effetti rilevanti che produce sugli organi sociali l'insorgenza di una fattispecie di gruppo.

controllante (nonché di quello della controllata, nominato – direttamente o indirettamente – dal primo).

Se, infatti, nell’ambito di una società monade i soci possono esercitare i diritti partecipativi loro spettanti in chiave informativa e di controllo, nei limiti delle competenze loro attribuite, sull’attività d’impresa globalmente considerata, all’interno di una struttura di gruppo siffatti diritti, ove pertinenti alle attività trasferite alle eterodirette, vengono attratti nell’alveo delle attribuzioni dell’organo di amministrazione risultando « sostanzialmente ridotti alla radice »<sup>(24)</sup>, con la conseguenza che potranno essere di fatto esercitati, al più, in forma mediata o indiretta attraverso il controllo esercitato sugli amministratori della controllante i quali, a sua volta, lo eserciterà su quelli della eterodiretta<sup>(25)</sup>.

---

<sup>24</sup> C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, in G. Esteban Velasco (a cura di), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid-Barcelona, 1999, 641; cfr., altresì, M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 182, che rileva come la struttura di gruppo “provoca l’accrescimento dei poteri del Consiglio di amministrazione della società controllante che gestirà ad ogni effetto la partecipazione nella società controllata senza alcun controllo diretto da parte dei soci”, con conseguente “grave limitazione del diritto degli azionisti della società capogruppo – ed in particolare degli azionisti di minoranza”, nonché V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa della società per azioni nella riforma*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant’anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano, 13-14 giugno 2014*, Milano, 2015, 142, 143 e ID., *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 540. Non sembra, invece, condivisibile la posizione per cui la sostanziale attenuazione dei poteri del socio sarebbe compensata dalla sussistenza del dovere, a carico dell’organo amministrativo della capogruppo, di attivare gli opportuni controlli sull’operato di quello delle società operative, sicché “l’eventuale inerzia dell’amministratore della holding, integrando essa stessa un autonomo illecito gestorio, darebbe senz’altro ai soci della holding (ivi inclusi i soci di minoranza) legittimazione all’esercizio” dei rimedi tipici (cfr., in questo senso, E. BARCELLONA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, in G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe (diretto da), *Codice commentato delle s.p.a.*, I, Torino, 2006, 318 ss.).

<sup>25</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 271, per il rilievo per cui una “operazione di conferimento nella controllata determinerebbe un ‘allontanamento’ dei soci dall’attività operativa e un ‘indebolimento dei loro poteri decisionali e di controllo, in quanto gli amministratori sono liberi di compiere, con riguardo alle risorse vincolate nelle società partecipate, operazioni che, secondo le regole organizzative della controllante, sarebbero state di competenza dell’assemblea dei soci” (profilo che, invero, ad avviso dell’Autore “acquista specifico rilievo anche in ordine alla difesa delle prerogative patrimoniali dei soci della Obergesellschaft, atteso che, in ipotesi di liquidazione (volontaria o concorsuale) sia della holding che della partecipata operativa, la pretesa all’avanzo netto dei soci della prima sconta il concorso, in successione, dei creditori sociali della seconda, dei suoi soci e, infine, dei creditori sociali della holding”), nonché ID., *op. ult. cit.*, 332; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 193; N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 809; A. CERRAI, *I gruppi di impresa nell’esperienza giuridica europea*, in *Riv. soc.*, 1995, 400 sottolinea, peraltro, la criticità che presentano, nell’ambito dei rapporti intercorrenti tra l’organo amministrativo della controllante e quello della controllata, “quelle “induzioni” di carattere negativo che spesso non trovano alcuna traccia nella documentazione societaria, in quanto sono affidati al common sense tra gli amministratori della capogruppo e gli amministratori delle controllate”.



In altri termini, la nascita di un gruppo determina una compressione del potere “politico” dei soci della (futura) *holding* in seno alla società in cui detengono partecipazioni, comportando una « riduzione potenziale del contenuto giuridico della condizione di socio »<sup>(26)</sup>. Tale “degradazione”<sup>(27)</sup>, tuttavia, è destinata ad incidere unicamente sugli azionisti di minoranza, estranei al circuito di comando, dal momento che i soci di controllo sono – o quanto meno, dovrebbero essere – in grado di manifestare (ed imporre, attraverso gli amministratori della *holding* da loro nominati) i propri orientamenti gestionali; i primi, invece, si troverebbero a dipendere dalle determinazioni altrui senza avere alcuna possibilità di intervenire e, a meno che non ricorra un’ipotesi di modificazione dell’oggetto sociale – che, tuttavia, per opinione pressoché unanime, nelle s.p.a. di diritto italiano deve collocarsi sul piano formale della modifica statutaria per giustificare l’esercizio del diritto di recesso –, senza nemmeno poter recedere<sup>(28)</sup>.

---

<sup>26</sup> M.L. DE ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, cit., 179, la quale, a p. 186, evidenzia come le conseguenze negative che l’appartenenza al gruppo può provocare per la società chiamata a svolgere attività di direzione unitaria (*rectius*, per i suoi soci) si collocano non sul piano della conservazione dell’indipendenza della società (profilo che, con diverse sfumature, concerne semmai le società eterodirette), bensì su quello delle garanzie informative a tutela degli azionisti con riferimento all’assunzione di decisioni di suprema importanza per i loro interessi.

<sup>27</sup> Parla espressamente di “*degradación*” M. FUENTES NAHARRO, *Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz*, in *RDM*, 2008, 1009, nt. 2.

<sup>28</sup> Per un approfondimento dei profili critici inerenti al (mancato) riconoscimento di un diritto di recesso in favore del socio minoritario della *holding*, con specifico riferimento tanto al momento di avvio quanto a quello di cessazione dell’attività di direzione e coordinamento, si veda, in particolare, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 17 ss., (anche per ulteriori riferimenti, segnatamente in nt. 25), ove l’osservazione per cui, quanto più “*si riconosce che il potere di gestione dell’impresa complessivamente considerata consente agli amministratori delle varie società, ciascuno per quanto di propria competenza, di assumere delle scelte che necessariamente impongono di realizzare un equilibrio tra le aspettative delle diverse classi di investitori*”, tanto più “*diviene legittimo chiedersi perché quella prospettiva remediale costituita dal recesso*”, accordata dall’art. 2497 *quater* cod. civ. a colui che investe nella controllata a fronte di una sensibile modificazione delle condizioni del proprio investimento, “*non debba essere riconosciuta anche a chi investe nell’impresa attraverso la capogruppo*”, posto che “*non c’è differenza tra le posizioni di entrambe le classi di investitori*”: sia che l’investimento si realizzi attraverso l’assunzione di partecipazioni nella capogruppo (in quanto tale, “*sorgente o morente*”), sia che esso avvenga mediante l’acquisto di titoli di una società eterodiretta, in entrambi i casi la redditività dello stesso è infatti “*suscettibile di modificarsi in conseguenza di una ridefinizione del perimetro del gruppo, sicché non vi dovrebbe essere ragione per differenziare il loro trattamento*”. Questa parificazione, tuttavia, risulta “*difficilmente perseguibile nel nostro ordinamento, [...] neppure attraverso un’interpretazione estensiva della disposizione dell’art. 2497-*quater* c.c. lett. c)*”, sicché l’Autore propone (in *ID.*, *op. ult. cit.*, 20, 21) una rimodulazione della disciplina del recesso, riconoscendo tale prerogativa anche al socio dissenziente della capogruppo “*non solo (i) allorché veda modificati nella sostanza i suoi diritti di partecipazione – com’è appunto nel caso in cui la società, attraverso le operazioni di conferimento dei suoi assets, assuma il ruolo di holding –, ovvero (ii) quando veda modificato il perimetro del gruppo con conseguente alterazione delle condizioni di rischio che caratterizzano l’investimento – come nei casi di acquisizione del controllo su altre società prima estranee al gruppo, ovvero di dismissione del controllo di società prima in esso integrate –, ma anche (iii) quando il potere di direzione e coordinamento si esprima*

## 2.2.- Le fattispecie concrete

Atteso il silenzio del legislatore in ordine alle modalità attraverso le quali è possibile che venga in essere, sul piano fattuale, un gruppo di società<sup>29</sup>), nella prassi

---

*in operazioni che concretizzano un abuso, anche se realizzato indirettamente con operazioni tra controllate, di chi ha il governo della capogruppo ai danno della componente di minoranza del suo azionariato – com'è appunto nel caso di operazioni intragruppo che pregiudicano, in maniera selettiva, solo quest'ultimi –*: ciò, in particolare, allo scopo di realizzare (in una sorta di “naturale sviluppo del principio posto dall'art. 2497-quater c.c.”, nonché nella prospettiva per cui la “attribuzione di un derecho de separación al socio oprimido [rappresenta] la più efficiente risposta, de iure condendo, al problema dell'abuso de mayoría”: cfr. nt. 30) un ragionevole compromesso tra l'esigenza di consentire al gruppo di comando di esercitare la direzione unitaria e quella di attribuire ai soci minoritari efficaci presidi di garanzia, atteso che “il riconoscimento del potere di governo dell'impresa non [può] andare disgiunto dall'assunzione dell'onere economico rappresentato dal permettere, a chi resta comunque estraneo ai benefici complessivi della stessa, di realizzare anticipatamente il valore del proprio investimento, al netto degli effetti dell'operazione che si assume lesiva”; cfr., altresì, G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, nota a Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II, 775, nt. 23. Si vedano, inoltre, anteriormente alla riforma, D. CORAPI, *Concentrazioni e fusioni. Problemi generali*, in AA.VV., *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990, 15, il quale segnala l'importanza di un'analisi che verifichi, nelle diverse fattispecie, se e in quale misura vari la posizione dei soci, e se possa di conseguenza configurarsi la possibilità di abbandonare la compagine sociale esercitando il diritto di recesso, trattandosi, in altri termini, di “trovare un non facile equilibrio tra esigenze contrapposte: tutela dei soci e tutela delle esigenze di sviluppo dell'attività imprenditoriale”, nonché F. VELLA, *Le società holding*, Milano, 1993, 180 ss., spec. 185 e 199, ove il rilievo per cui, con specifico riferimento agli “effetti del passaggio da ‘operante’ ad holding sulla posizione dei soci nell'ambito della struttura organizzativa della società (e delle norme che la disciplinano)”, “appare difficile negare l'applicabilità delle norme in materia di recesso” (cfr., in proposito, anche G.B. PORTALE, *Note in tema di gruppi*, in *Disciplina giuridica del gruppo di imprese. Esperienze e proposte. Atti del Convegno di Studi svoltosi a Bellagio nei giorni 19-20 giugno 1981*, Milano, 1982, 130, ponendo il quesito se “al socio dissenziente della controllante competa, nei casi di scorporo, il diritto di recesso per modifica dell'oggetto sociale della stessa, che viene in tal modo ad assumere la fisionomia di holding”), anche atteso che “alla luce della stretta connessione tra le regole di funzionamento dell'organizzazione societaria e l'oggetto sociale, sarebbe contraddittoria la sottrazione ai soci di qualsiasi tutela nei confronti di una modifica nelle modalità di realizzazione dell'attività da questo prevista”, richiamando quanto statuito da Cass., 29 ottobre 1971, n. 3050, in *Foro it.*, 1972, I, 2604 ss. allorché ha affermato che “il diritto di recesso spetta all'azionista dissenziente non solo quando l'oggetto sociale sia sostituito da un altro, ma anche quando venga dilatato ed esteso o ristretto e diminuito in modo da eccedere semplici esigenze di specificazione, adattamento e completamento” e concludendo – in ID., *op. cit.*, 202 ss. – nel senso che la soluzione incline al riconoscimento del diritto di recesso in favore degli azionisti della (futura) holding appare “più coerente con quel principio di correttezza dalla dottrina ritenuto applicabile nella disciplina societaria” posto che, diversamente opinando, “[i] soci dissenzienti dalla trasformazione in holding riceverebbero infatti un pregiudizio (rispetto al quale rimarrebbero privi di un importante strumento di difesa come il diritto di recesso), sia in ragione di una valutazione ‘delle finalità economiche dedotte nel contratto’, sia a causa della violazione delle regole che governano la struttura organizzativa autonoma tipica dei contratti associativi” (l'ordine di idee seguito dall'Autore, tuttavia, sembra sottendere una formale modificazione dell'oggetto sociale, la quale, invece, nella “trasformazione” di una società da operativa ad holding, non sembra necessariamente prospettarsi: si rinvia, sul punto, *infra*, al successivo paragrafo 2.5.1).

<sup>29</sup> Osservano, al riguardo, J.M. EMBID IRUJO, P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades*, cit., 302, che “il gruppo verticale può essere compreso, principalmente, come il risultato di un processo economico di carattere dinamico che prende avvio con l'acquisto del controllo su una società ed è seguito dall'instaurazione di una direzione economica unitaria

sono diverse le tecniche operative elaborate per pervenire a tale esito <sup>(30)</sup>; tali tecniche, tuttavia, si rivelano contigue nella misura in cui incidono sulla prospettiva del socio ad influire in modo diretto sull'impiego del patrimonio sociale, sul rischio di subirne una diminuzione e, correlativamente, sulla destinazione degli eventuali risultati positivi <sup>(31)</sup>.

Nella prospettiva che qui viene in considerazione di eterodirezione mediante partecipazione diretta o indiretta da parte della *holding* nel capitale delle società controllate la vicenda genetica di un gruppo – o, più correttamente, atteso la mancanza di una definizione legislativa dello stesso, della situazione di fatto che legittima l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – può sostanziarsi, anzitutto, nell'impiego di liquidità a fini di acquisto di una partecipazione di controllo rilevante ai sensi dell'art. 2359 cod. civ. in un'altra entità economica già esistente, oppure per la sottoscrizione di una partecipazione di analogo tenore in una società di nuova costituzione (prescindendo, per il momento, dalla valutazione dei possibili effetti ostativi che tale operazione può determinare nella prospettiva del perseguimento dell'oggetto sociale indicato nello statuto o in quella della conservazione della struttura finanziaria e/o industriale della società). Alternativamente, l'operazione di acquisto o sottoscrizione di partecipazioni in altra o altre società, preesistenti o “gemmatesi” dalla (futura) *holding*, può avvenire, in un'ottica “destrutturante”, mediante il conferimento di cespiti propri <sup>(32)</sup> in una misura

---

*da parte della società controllante*”, segnalando, altresì, che negli ordinamenti in cui pur sono presenti frammenti di una regolazione organica della fattispecie di gruppo l'attenzione del legislatore è rivolta unicamente al gruppo come struttura già esistente, e non al processo relativo alla sua formazione.

<sup>30</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3902 ss.; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 172 ss.; D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, cit., 635 ss., 724 ss. (ove, tuttavia, il non condivisibile rilievo per cui, tra le diverse tecniche realizzabili per realizzare un'operazione di scorporo dell'azienda sociale, “nella scissione il problema è la tutela della minoranza contro le decisioni ristrutturative della maggioranza, che diversamente potrebbe di fatto escludere dal core business una certa minoranza; quando invece l'azienda viene ceduta o affittata, è l'intera compagine a subire l'esproprio”, sicché non si pone, sul piano del diritto societario, un problema di tutela della minoranza”), il quale, peraltro, osserva incidentalmente (in nt. 2) come la questione si atteggi in maniera differente (con contemperamento del “sospetto” che possono generalmente evocare le operazioni in parola) in “quelle situazioni di ‘scorporo’ dell'azienda” in cui i soci minoritari “(ossia, ‘esterni’ rispetto al ‘soggetto economico’) [...] siano chiamati ad esprimere il proprio avviso, nell'assemblea della conferente o della conferitaria” (pur precisandosi che la disamina della posizione dei soci esterni di quest'ultima resta estraneo al campo d'indagine del presente lavoro).

<sup>31</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 271, 341.

<sup>32</sup> Con particolare riferimento a questa ipotesi, tra le “tecniche e modalità assai variegata” mediante le quali può avvenire l'ingresso di una società monade in un gruppo, si veda U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 97, ove si evidenzia che “la decisione di conferire l'azienda è un atto apparentemente gestorio [...] [e, al tempo stesso; ndr] un atto che implica una modifica rilevante della struttura organizzativa della società, determinando, in particolare, un c.d. Mediatisierungseffekt, ossia un “annacquamento” dei diritti

corrispondente alla totalità o quasi del patrimonio o, comunque, significativa rispetto a quest'ultimo<sup>(33)</sup>, e ciò sia mediante uno scorporo d'azienda (o di un suo ramo rilevante) in una o più società conferitarie (non necessariamente controllate totalitariamente), sia attraverso l'impiego del patrimonio sociale – previa cessione a terzi dei propri *asset* e reinvestimento del corrispettivo – nell'acquisto di una partecipazione di controllo (anch'essa non necessariamente totalitaria) in altra (o altre) società.

Nelle fattispecie appena descritte l'effetto diluitivo sui diritti dell'azionista si produce in misura sostanzialmente analoga sia che l'operazione genetica del gruppo venga realizzata mediante impieghi diretti di liquidità o attraverso una sequenza di atti di scambio, sia che essa consegua ad una vicenda di carattere più propriamente organizzativo<sup>(34)</sup>, sicché appare evidente la necessità di individuare strumenti atti a tutelare – sia *ex ante*, in chiave precipuamente informativa, sia *ex post*, in una prospettiva più propriamente reattiva<sup>(35)</sup> – la posizione dell'azionista di minoranza della (futura) *holding* per il sol fatto che sia progettata (e, in seguito, compiuta) un'operazione preordinata all'avvio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, a prescindere dalla tecnica operativa in concreto adottata.

---

*patrimoniali e partecipativi del socio (della futura capogruppo) conseguenti allo spostamento del piano, sul quale l'impresa viene esercitata”.*

<sup>33</sup> Evidenziano, al riguardo, le difficoltà pratiche che suscita l'identificazione di una “parte sostanziale del patrimonio” J.M. EMBID IRUJO, P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades*, cit., 324.

<sup>34</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 342.

<sup>35</sup> Cfr. C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 37; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 4; per un diffuso esame della portata e dei contenuti (nonché dei limiti) del c.d. *diritto di informazione* dell'azionista si rinvia, in giurisprudenza, nell'ambito della medesima vicenda, a Trib. Milano (decr.), 12 settembre 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II, 827 ss., spec. 831, 832 (ad avviso del quale “l'obbligo degli amministratori di ‘messa a disposizione’ della documentazione, delle informazioni, dei chiarimenti, delle giustificazioni “necessarie e complessivamente ed oggettivamente sufficienti a consentire agli aventi diritto, il voto cosciente e meditato sugli argomenti sottoposti alle loro determinazioni” è speculare rispetto alla “facoltà di consultazione degli intervenuti” della documentazione messa a loro disposizione, rappresentando i due profili in questione “le due facce dell'unitario diritto di informazione spettante ai soci”: nel contesto, tuttavia, di un rapporto che “deve concretarsi in reciproci comportamenti di ‘buona fede’ (in senso giuridico), ossia in un reciproco e leale rapporto di collaborazione finalizzato a tutelare gli interessi tanto di essi soci quanto della società”) e Trib. Milano (ord.), 31 ottobre 1995, *ivi*, spec. 838 (che, pur accogliendo il reclamo interposto avverso il predetto decreto, ha ritenuto “correttamente enunciat[i] i principi di diritto in tema di informazione dei soci”, pur giudicandoli, in concreto “erroneamente applicati”), entrambi con nota di D. PISELLI, *Note in tema di diritto di informazione dell'azionista*.

### 2.3.- La conformazione dei doveri gestori

Chiarito quanto precede sotto il profilo strettamente fattuale – e riservandosi ad un momento successivo dell'indagine l'individuazione di possibili strumenti di tutela - occorre ulteriormente interrogarsi, sempre nella prospettiva dell'identificazione degli elementi propri della fattispecie di formazione del gruppo, in ordine allo specifico contenuto degli obblighi di condotta gravanti sugli amministratori della *holding* allorché si determinano ad avviare l'esercizio di una attività imprenditoriale su scala di gruppo.

Già in generale, l'identificazione del perimetro dei doveri (e dei poteri) propri dell'organo amministrativo di una società non autonoma (a prescindere, dunque, dal momento temporale di riferimento rispetto all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento) solleva un interrogativo di fondo, posto che – nonostante l'introduzione, nel 2003, della disciplina di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ. – è controverso in dottrina se la collocazione dell'attività nel contesto di una iniziativa imprenditoriale pluricorporativa determini o meno un mutamento qualitativo e/o quantitativo delle attribuzioni e degli obblighi degli amministratori (sia della società esercente – in atto o in potenza – attività di direzione e coordinamento, sia della società a quest'ultima soggetta).

Ad una prima opinione secondo cui la circostanza che il sistema riformato abbia dedicato specifica considerazione ad alcuni, specifici problemi connessi all'esercizio dell'attività d'impresa attraverso il modello organizzativo costituito dal gruppo non consentirebbe di evincere l'esistenza, nell'ordinamento italiano, di un « organico statuto organizzativo della società per azioni di gruppo »<sup>(36)</sup> si contrappone, infatti, la prospettiva

---

<sup>36</sup> In questi termini G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014, 1051, nonché ID., *Direzione e coordinamento di società* (voce), in N. Abriani (a cura di), *Diritto commerciale* (collana dei *Dizionari del diritto privato* promossi da N. Irti), Milano, 2011, 352 (il medesimo Autore, del resto, all'indomani della riforma aveva proposto di considerare il regime di responsabilità dettato dall'art. 2497 cod. civ. “non già come una disciplina sanzionatoria di un cattivo esercizio di un potere gestorio in sé legittimo, ma come disciplina repressiva di un comportamento che rappresenta un'anomalia, un'interferenza nella normale dinamica della gestione societaria”: cfr. ID., *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003, 208); nonché, recentemente, E. LA MARCA, *Il diritto dei gruppi: unicorno o rinoceronte?*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I, 259, 267, ad avviso del quale “allo stato della legislazione vigente, il diritto dei gruppi si configur[a] come opera incompiuta” e, atteso “la rilevanza soltanto fattuale del fenomeno” del gruppo, mancando un qualsiasi riferimento ad un effettivo potere della capogruppo, “viene meno in qualche modo quella bildende Kraft attorno alla quale legittimare una rilettura delle competenze e dei doveri degli amministratori e sindaci, capitolo necessariamente caratterizzante un eventuale statuto speciale della società appartenente ad un gruppo”. Per una indicazione suggestiva nel senso indicato nel

secondo cui la disciplina dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ., oltre a connotarsi precipuamente sotto il profilo della tutela degli interessi riferibili ai soci esterni e ai creditori delle società eterodirette<sup>(37)</sup>, ha determinato l'ingresso nell'ordinamento anche di « proposizioni normative dirette a disciplinare il gruppo come forma di organizzazione dell'impresa, incidendo per questa via sullo statuto organizzativo delle società, attraverso le quali l'“attività di gruppo” viene esercitata » (con conseguente riconoscimento in capo ai diversi soggetti coinvolti nell'attività – anzitutto, gli amministratori – di diversi e/o ulteriori poteri e doveri)<sup>(38)</sup>.

Limitando il profilo dell'indagine al nucleo gestorio proprio degli amministratori della *holding* (ancorché considerazioni di analoga portata possano essere estese al gruppo complessivamente inteso e, dunque, a tutte le società riconducibili in seno al medesimo, incluse quelle eterodirette), e prescindendo per il momento da una compiuta analisi di tutti i risvolti applicativi determinati da siffatta scelta di vertice<sup>(39)</sup>, pare difficile negare la portata *anche* in chiave organizzativa delle disposizioni introdotte dal legislatore delegato, posto che al regime di responsabilità dettato dall'art. 2497 cod. civ. (gravante sul soggetto esercente attività di direzione e coordinamento) non può che fare riscontro –

---

testo, ancorché priva di carattere precettivo, si veda altresì la RELAZIONE DI ACCOMPAGNAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO, in M. Vietti, F. Auletta, G. Lo Cascio, U. Tombari, A. Zoppini (a cura di), *La riforma del diritto societario: lavori preparatori, testi e materiali*, Milano, 2006, 257, ove si afferma che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento “*non implica, né richiede, il riconoscimento o l'attribuzione di particolari poteri*”.

<sup>37</sup> Ed invero, nella RELAZIONE DI ACCOMPAGNAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO, cit., *ibidem* il problema centrale del fenomeno del gruppo è stato individuato in “*quello della responsabilità, in sostanza della controllante, nei confronti di soci e dei creditori sociali della controllata*”: ciò, del resto, in continuità (per vero, parziale, atteso il riferimento a un non meglio identificato *interesse di gruppo* – che, invece, come osservato da attenta dottrina, è rimasto nella penna del legislatore delegato: cfr. L. ENRIQUES, A. POMELLI, *Commento all'art. 2391 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005, 761 – e l'assenza di richiami alla posizione dei creditori sociali delle società eterodirette) con quanto sancito dall'art. 10, primo comma, lett. a) della legge delega (L. 3 ottobre 2001, n. 366), che aveva fissato, tra i principi e criteri direttivi in materia di gruppi, quello di “*prevedere una disciplina del gruppo secondo principi di trasparenza e tale da assicurare che l'attività di direzione e di coordinamento contemperino adeguatamente l'interesse del gruppo, delle società controllate e dei soci di minoranza di queste ultime*”.

<sup>38</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 9 ss., ove ulteriori riferimenti.

<sup>39</sup> Primo tra tutti, l'affermazione o la negazione *in toto*, in primo luogo, della applicabilità anche alla società per azioni facente parte di un gruppo del principio sancito dall'art. 2380 *bis* cod. civ. secondo cui la gestione della società compete in via esclusiva agli amministratori (della società cui i medesimi appartengono) e, in secondo luogo, in caso di risposta affermativa, l'individuazione degli eventuali margini di operatività della disposizione nel quadro di un contesto imprenditoriale di gruppo; per gli opportuni riferimenti si vedano, anzitutto, U. TOMBARI, *Poteri e doveri dell'organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata (Appunti in tema di Corporate Governance e gruppi di società)*, in *Riv. soc.*, 2009, 122 ss. e G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1043 ss., mentre, per una maggiore trattazione del problema, si rinvia *infra*, al successivo paragrafo 3.1.

anzitutto, e in termini generali – il riconoscimento del potere di dirigere e coordinare le società controllate (che tale soggetto eserciterà, in concreto, a mezzo dei propri amministratori): di un potere, dunque, qualitativamente e quantitativamente diverso da quelli normalmente ravvisabili in capo all'organo gestorio di una società autonoma, al predicar del quale <sup>(40)</sup> consegue altresì il riconoscimento dei diversi poteri (e doveri) in cui è suscettibile di articolarsi in concreto l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento. Diversamente opinando, infatti, sarebbe infranto il nesso tra responsabilità e potere, esponendo la società capogruppo alla prima senza correlativamente attribuirle il secondo <sup>(41)</sup>, sicché risulta condivisibile la prospettiva secondo cui nella disciplina di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ. possono cogliersi tanto profili di tutela quanto quei frammenti di organizzazione, in termini di riconoscimento di nuovi e specifici poteri e doveri in capo agli organi sociali di società appartenenti ad un gruppo, che conseguono ad una lettura del disposto dell'art. 2497 come « regola 'in positivo' per lo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento (*Organisationsrecht*) » nonché, al ricorrere dei presupposti dal medesimo individuati per un corretto esercizio di tale attività, come regola (implicitamente) legittimante il fenomeno <sup>(42)</sup>.

---

<sup>40</sup> In termini non di mero potere di fatto bensì, “*se l'attività di direzione e coordinamento è da ritenersi legittima, [...] come un vero e proprio “potere giuridico”, con inevitabili ripercussioni sulla struttura delle competenze degli organi di una società di gruppo: così U. TOMBARI, Poteri e doveri dell'organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata, cit., 125.*

<sup>41</sup> Si veda, sul punto, G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, cit., 196, che sottolinea l'inattendibilità dell'assunto secondo cui la legge di riforma avrebbe inteso spezzare il collegamento tra responsabilità e potere, nel quale tradizionalmente si ravvisa la garanzia di un equilibrato dispiegarsi dell'iniziativa economica, dal momento che “*il principio di corrispondenza del potere alla responsabilità, e viceversa, è stato recentemente riconosciuto da uno dei padri del d.lgs. 6/2003 [...] come uno dei cardini della disciplina, proprio con riferimento al nuovo diritto dei gruppi di società*” (richiamando, in nota, M. VIETTI, *Le linee guida della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, 269, che individua nel binomio potere-responsabilità “*il cuore stesso della disciplina del gruppo*”).

<sup>42</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di società*, cit., 12; ID., *Il gruppo di società*, cit., 225 ss. ove l'Autore, sia pure nel quadro normativo antecedente alla riforma delle società di capitali, premesso che “*in una struttura di gruppo la scelta e l'esecuzione della politica imprenditoriale, in assenza di specifici organi a ciò competenti, non può che avvenire attraverso la cooperazione degli organi della società dominante e delle società dipendenti*” osserva conseguentemente che “[s]e infatti l'ordinamento ammette l'attività di direzione e coordinamento di società per azioni e se tale attività è resa possibile in primo luogo dalla cooperazione tra gli organi amministrativi delle diverse Konzerngesellschaften, ciò presuppone necessariamente che le funzioni tipiche degli amministratori di queste società siano altre rispetto a quelle emergenti dal codice civile [enfasi aggiunta; ndr] e pensate con esclusivo riferimento al modello reale della società autonoma ed ai problemi di gestione ad esso connessi”; ha, recentemente, sottolineato come il diritto italiano, “*nel legittimare la “politica di gruppo” entro il limite dei vantaggi compensativi [...], rappresenta (anche) un modello (se non di Organisationsrecht quanto meno di) “Enabling Law”, ossia di*

Il problema che si pone all'interprete, pertanto, diviene – anzitutto – quello di individuare il contenuto e i limiti del potere di eterodirezione e – successivamente – quello di identificare singolarmente i poteri e i doveri sussumibili nel fascio delle attribuzioni gestorie proprie dell'organo amministrativo tanto di una società posta al vertice di un'organizzazione di gruppo, in cui concretamente si articola il più ampio potere di eterodirezione, quanto di una società che *potenzialmente* può assumere tale posizione di vertice: poteri e doveri, dunque, sia conseguenti, sul piano logico-cronologico, all'avvio dell'attività di direzione e coordinamento (ossia di una eterodirezione intesa in senso pieno o forte), sia, invero, anche a ciò antecedenti, ove si ritengano configurabili anche forme di eterodirezione in senso debole, come si esaminerà *infra* (43).

Preliminarmente, tuttavia, occorre chiarire a quali condizioni possa predicarsi la sussistenza del presupposto fattuale posto dal legislatore a fondamento dell'applicabilità della disciplina dell'attività di direzione e coordinamento: occorre, in altri termini, individuare i presupposti al ricorrere dei quali il gruppo possa ritenersi – in senso lato – esistente (sia pur limitando il campo di indagine alle fattispecie in cui esso può estrinsecarsi per effetto della partecipazione azionaria detenuta direttamente o indirettamente da una società in altra società) (44), per poi ricostruire le ripercussioni sotto il profilo giuridico della situazione di fatto assunta come rilevante.

---

*un diritto che rende possibile o comunque agevola una determinazione di interessi”* G.B. PORTALE, *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa*, 2018, I, 607 ss.. Vedasi altresì, in merito, C. ANGELICI, *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 380 ss.; U. TOMBARI, *Il “diritto dei gruppi”: primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 77 ss.; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 332; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, 851 ss., 866; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013, 420 ss.; M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3901; M. MOZZARELLI, *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio di gestione*, in Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, cit., 1610, 1615; per il riconoscimento, in giurisprudenza, della legittimità dell'attività di eterodirezione (purché svolta nei limiti imposti dai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale) cfr. Cass., 23 giugno 2015, n. 12979, in *Giur. it.*, 2015, 2131 ss.; Trib. Milano (ord.), 20 dicembre 2013, in *Società*, 2014, 560 ss.; Trib. Cagliari, 14 aprile 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II, 687 ss.; Trib. Roma (ord.), 17 luglio 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 211 ss..

<sup>43</sup> Nei paragrafi successivi, infatti, si verificherà la possibilità di individuare in capo all'organo amministrativo di una società in posizione di controllo taluni specifici poteri (e, se del caso, poteri-doveri) di natura informativa – o eterodirezione debole – a prescindere dall'effettiva instaurazione di una eterodirezione operativa – o eterodirezione forte – (ancorché, potenzialmente, in funzione di essa).

<sup>44</sup> Ossia circoscrivendo l'ambito della presente trattazione, anzitutto, al perimetro applicativo individuato dalla presunzione di cui all'art. 2497 *sexies* cod. proc. civ. e, in secondo luogo, tra le ipotesi dettate dall'art.



In questa prospettiva, tenuto conto che « *sotto un profilo statico* il gruppo a struttura gerarchica si presenta come un insieme di società legate reciprocamente da una relazione di controllo »<sup>(45)</sup>, acquista rilievo fondamentale l'individuazione della relazione intercorrente tra il concetto di *controllo* e quello di *gruppo*, sebbene nessuno dei due formi oggetto di una espressa e univoca qualificazione da parte del legislatore<sup>(46)</sup>.

Al riguardo, la dottrina italiana si è a lungo interrogata su siffatto rapporto problematico chiedendosi, in particolare: (i) se, data per presupposta ai fini della predicabilità in astratto di un gruppo (gerarchico) l'esistenza di un coordinamento tra società in forza della sussistenza di un rapporto di controllo, al fine di affermare in concreto l'esistenza (beninteso, sul piano meramente fattuale) del gruppo siffatto rapporto

---

2359 cod. civ. ivi richiamato, alle fattispecie di c.d. controllo interno di diritto (art. 2359, primo comma, n. 1, cod. civ.) e controllo interno di fatto (art. 2359, primo comma, n. 2, cod. civ.); come noto, tuttavia, l'articolazione dell'iniziativa imprenditoriale in forma pluricorporativa mediante esercizio dell'attività di direzione e coordinamento può conseguire anche alla stipulazione di un c.d. contratto di collegamento o coordinamento gerarchico (o dominio debole) o all'inserimento di apposite clausole nello statuto delle società (destinate a essere) ricomprese in seno al gruppo, giusta quanto espressamente riconosciuto dall'art. 2497 *septies* cod. civ..

<sup>45</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 25.

<sup>46</sup> Quanto al primo, infatti, la definizione enunciata dal codice civile non è l'unica prevista dall'ordinamento (come da tempo sottolineato da P. MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. soc.*, 1992, 1 ss.; vedasi, altresì, ID., *Sul controllo e i poteri della controllante*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1547 ss.), ancorché valga “*fino a quando non espressamente modificata o derogata dalle norme speciali*” ed anzi fornisca “*i criteri per l'interpretazione di queste ultime*” (così G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, cit., 11, nt. 16; cfr., inoltre, G. ROSSI, *Le diverse prospettive dei sindacati azionari nelle società quotate e in quelle non quotate*, in *Riv. soc.*, 1991, 1370, nt. 43), mentre con riferimento (non solo al primo, ma anche) al secondo è stato lo stesso legislatore delegato ad affermare esplicitamente di ritenere “*non opportuno dare o richiamare una qualunque nozione di gruppo o di controllo, e per due ragioni: è chiaro da un lato che le innumerevoli definizioni di gruppo esistenti nella normativa di ogni livello sono funzionali a problemi specifici; ed è altrettanto chiaro che qualunque nuova nozione si sarebbe dimostrata inadeguata all'incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica*” (RELAZIONE DI ACCOMPAGNAMENTO ALLA RIFORMA DEL DIRITTO SOCIETARIO, cit., 257); nel senso che lo statuto legale di una società di gruppo (composto sia da nuclei di disciplina rientranti nel campo dell'autonomia negoziale, sia da nuclei di fonte esclusivamente legale) presuppone non una fattispecie unica, bensì “*più fattispecie differenzialmente strutturate a seconda delle finalità di volta in volta perseguite dalle varie discipline*” che compongono tale statuto cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 138 ss., 168; si vedano, altresì, P. FERRO-LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 421; P.G. JAEGER, *Considerazioni parasistematiche sui controlli e sui gruppi*, in *Giur. comm.*, 1994, I, 484 ss.; F. VELLA, *Le società holding*, cit., 130 ss.; A. PAVONE LA ROSA, “*Controllo*” e “*gruppo*” *nella fenomenologia dei collegamenti societari*, in *Dir. fall.*, 1985, I, 22); A. NIUTTA, *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000, 20 ss., discorrendo di *gruppo* come “*figura a geometria variabile*”. Si osservi, incidentalmente, che anche nella recente riforma portata dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (recante il nuovo Codice della crisi e dell'insolvenza) il legislatore delegato ha ritenuto opportuno non elaborare una nozione di gruppo, rinviando alle generali previsioni codicistiche (art. 2); si rinvia, sul punto, a G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019, 416 ss..

di controllo sia sufficiente o se sia invece necessario un fondamento giuridico ulteriore, di carattere negoziale<sup>(47)</sup>; nonché (ii) se la nozione di gruppo (oggi, rilevante ai fini della disciplina di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ.) « abbia come elemento caratterizzante il mero rapporto di controllo societario ovvero anche l'elemento ulteriore della direzione unitaria »<sup>(48)</sup>.

Ripercorrendo sinteticamente i passaggi salienti del dibattito articolatosi precipuamente negli ultimi due decenni del secolo scorso, per quanto concerne il primo interrogativo sembra preferibile ritenere che, ai fini della configurabilità di un'aggregazione di imprese qualificabile alla stregua di gruppo, non sia necessario postulare la necessità di un fondamento giuridico di carattere negoziale che si sovraimponga alla posizione di controllo<sup>(49)</sup>, dal momento che al riconoscimento della

---

<sup>47</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Le prospettive di tutela dei soci esterni*, cit., 213 ss.

<sup>48</sup> Identifica il campo di indagine in questi termini U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 15, nt. 38, ove ulteriori riferimenti.

<sup>49</sup> Alfieri della tesi “negoziale” è stato G. FERRI, *Concetto di controllo e di gruppo*, in G. Ferri, *Scritti giuridici*, 3.2, Napoli, 1990, 1338 ss., 1344 il quale, distinguendo preliminarmente tra la nozione di controllo – impiegata “per indicare la posizione che consente ad un singolo soggetto, di coordinare ed unificare l'azione economica di più organizzazioni giuridicamente autonome” nel contesto di una disciplina diretta, precipuamente, ad impedire che tale posizione di potere si traduca in un abuso – e quella di gruppo – corrispondente, invece, “al determinarsi, tra queste organizzazioni, di un collegamento in funzione dell'unità dell'azione e dell'interesse unitario che all'azione presiede”, in un'ottica invece rivolta alla ricerca delle condizioni nel rispetto delle quali tale azione unitaria può legittimamente essere posta in essere –, ha sostenuto che anche nelle ipotesi di controllo organico la nascita del gruppo necessita di un elemento ulteriore, ossia di una manifestazione di volontà (invero, anche implicita), posto che “[i]ndubbiamente un fenomeno di gruppo può realizzarsi anche al di fuori di un contratto formale, per effetto di un'aggregazione spontanea, ma pur sempre voluta, di una pluralità di imprese [enfasi aggiunta; ndr]”, per effetto della quale si instaura un fenomeno di direzione unitaria (ritenuta parimenti necessaria, al pari della manifestazione negoziale, per il passaggio dal piano del controllo a quello del gruppo); ha proposto, del pari, una ricostruzione del fenomeno di gruppo in chiave negoziale, predicando – in difetto di una tipizzazione di fonte legale – la necessità di “cercare nella concreta esplicazione dell'autonomia privata il contenuto dei rapporti di gruppo e quindi il complesso dei diritti e degli obblighi da cui questo è costituito”, constatando come alla diffusione del fenomeno di gruppo (definito provvisto di *tipicità sociale*) consegua che le condizioni del rapporto “hanno assunto una tale diffusione per la applicazione che se ne fa all'interno dei gruppi da potersi considerare come implicitamente convenute (per un richiamo presunto) da chi di questo fenomeno è parte, anche se esse non abbiano formato oggetto di esplicita statuizione contrattuale” e concludendo nel senso che “[l]o strumento tecnico che rende questo dato della realtà sociale giuridicamente vincolante per le parti è [...] l'uso negoziale, che si intende inserito nel contratto, quando da questo non risulti espressamente una volontà contraria”, F. CHIOMENTI, *Osservazioni per una costruzione giuridica del rapporto di gruppo fra imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I, 263; vedasi, infine, A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 847, il quale ha postulato, alla base dell'effettivo esercizio di influenza da parte della capogruppo sulle società eterodirette, un “comportamento tacito a carattere negoziale”. Per un commento alle elaborazioni dottrinali riferibili a G. Ferri e F. Chiomenti sia consentito il rinvio a G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 78 ss. (la quale, in EAD., *Le prospettive della tutela dei soci esterni*, cit., 214 ss. nonché in EAD., *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, cit., 258 ss., condivide il summenzionato approccio consensualistico, predicando la necessità di un fondamento convenzionale - ossia una duplice,

liceità (attualmente, alle condizioni individuate dall'art. 2497 cod. civ.) dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – riveniente a sua volta dal riconoscimento della legittimità della posizione di controllo <sup>(50)</sup> – consegue implicitamente l'attribuzione alla società che si trova nella posizione di esercitare siffatta attività del relativo potere <sup>(51)</sup>, sicché non risulterebbe coerente, al ricorrere di una situazione di cui viene riconosciuta la legittimità, condizionare l'esercizio di un potere egualmente riconosciuto come legittimo ad una manifestazione di volontà (ancorché implicita) di soggetti terzi; e ciò, peraltro, a tacer del fatto che « la presenza alla base di un gruppo di un atto di un'autonomia privata bilaterale espresso o tacito, se non è da escludere a priori, normalmente non è in alcun modo rintracciabile », atteso che il potere di esercitare attività di direzione e coordinamento « è quasi sempre il frutto della volontà unilaterale del soggetto in controllo » <sup>(52)</sup>.

Con riferimento, invece, alla questione se sia sufficiente la sussistenza di un rapporto di controllo perché un gruppo possa ritenersi esistente, ancorché autorevole dottrina abbia affermato una sostanziale equivalenza tra i due fenomeni posto che (i) il controllo si caratterizza per la possibilità di esercitare un'influenza dominante (individuata quale elemento distintivo dello stesso), che (ii) siffatta influenza dominante, sostanziandosi nel potere di una società di determinare l'attività di un'altra società, coincide con il potere di direzione unitaria (ossia nel potere di dirigere e coordinare altre

---

convergente manifestazione di autonomia negoziale – affinché le determinazioni della capogruppo possano effettivamente spiegare i propri effetti nella sfera giuridica delle società controllate, aggiungendo inoltre che “*l'effettiva realizzazione del principio consensualistico nei gruppi di società postula che dell'accordo fra controllante e controllata siano in qualche modo partecipi i soci esterni o minoritari di quest'ultima*”).

<sup>50</sup> P. MONTALENTI, *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 720 ha osservato che “*la negazione della legittimità del potere direttivo della capogruppo è assunto [...] incompatibile anche con la nozione stessa di controllo*”.

<sup>51</sup> Potere che, ad avviso di parte della dottrina, è peraltro da qualificarsi alla stregua di *potere-dovere*: si rinvia, sul punto, *infra*.

<sup>52</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 206; ritiene parimenti “*non ravvisabile [...] un vincolo negoziale (autonomo) fra capogruppo e controllate avente come specifico contenuto l'attribuzione della direzione unitaria*” dal momento che, nei gruppi ad origine partecipativa, il gruppo stesso si impernia sulla (mera) circostanza del possesso di una partecipazione di controllo. B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo (Responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1504; sottolinea come, nell'ambito dei gruppi organici, l'accentramento (reso possibile dall'esistenza di vincoli di controllo di una o più entità del gruppo nei confronti delle altre) sia “*attuato unilateralmente ed al di fuori di un'intesa tra le diverse entità aggregate*” A. PAVONE LA ROSA, “*Controllo*” e “*gruppo*” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 18; si chiede, infine, quale sia “*il senso della ricerca dell'atto di autonomia privata bilaterale, stemperato poi nella sufficienza del comportamento concludente, in un contesto in cui una delle parti del negozio (gli amministratori della controllata) ripete la sua volontà dal volere dell'altra parte*” P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1556.

società secondo un progetto unitario) e che (iii) in tale direzione unitaria si articola lo svolgimento di un'attività imprenditoriale organizzata, su base policorporativa, secondo lo schema organizzativo proprio del gruppo (<sup>53</sup>), pare preferibile condividere la prospettiva secondo cui non ogni posizione di controllo sfocia necessariamente in un fenomeno di gruppo rilevante ai fini della disciplina oggi dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ., ossia nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento su una o più società eterodirette (che, secondo parte della dottrina, formerebbe anzi oggetto di un *potere-dovere* gravante sugli amministratori della controllante/capogruppo) (<sup>54</sup>).

---

<sup>53</sup> In questo senso, anteriormente alla riforma del 2003 ma con considerazioni che possono essere mantenute ferme anche nel mutato quadro normativo, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 30 ss., 34 ss., 53 ss., 57 ss., ove l'osservazione che “[n]on vi è chi non veda, infatti, che il “generico” potere di determinare l'attività di una società ricomprende in sé, come possibile manifestazione, quello di dirigere tale attività e di coordinarla, in base ad una politica unitaria, con quelle di altre società, sulle quali si ha un medesimo potere di influenza dominante”, nonché ulteriori riferimenti in ordine alle elaborazioni dottrinali relative al concetto di “direzione unitaria” (in particolare, nt. 118; per un raffronto tra la nozione di “direzione unitaria” e quella di “attività di direzione e coordinamento” nel vigore della disciplina attuale si rinvia a U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 23 ss., nonché, per una valutazione di equivalenza “in punto di nomenclatura”, G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 193, nt. 6); cfr., inoltre, ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Rapporto sulla società aperta. Cento tesi per la riforma del governo societario in Italia*, Bologna, 1997, 143-144.

<sup>54</sup> Per un compiuto esame della questione si rinvia *infra*; per il momento, ci si limita ad esaminare, atteso l'ampio approfondimento svolto con riferimento ai concetti di *controllo e gruppo*, quanto considerato in ordine al gruppo creditizio introdotto con L. 30 luglio 1990, n. 218 e d.lgs. 20 novembre 1990, n. 356 (con risvolti, sotto il profilo delle conseguenze, anche rispetto alla configurabilità del citato potere-dovere) da P. FERRO-LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, cit., 426 ss., 438 ss.. Gli Autori, infatti, hanno osservato che tale normativa ha comportato un rilevantissimo mutamento di prospettiva (da una visuale di mero sospetto nei confronti del fenomeno del controllo – definito una situazione “genericamente “di potere”, il cui contenuto rimane nell'ombra”, benché l'incertezza legislativa in ordine al quale consenta in ogni caso di poterne postulare una generale liceità di fondo – ad un'ottica “abilitante”, per la quale il gruppo è – anche, ma non solo – fenomeno fisiologico, da incoraggiare), determinando il riconoscimento giuridico dell'unità economica sottostante al frazionamento dell'esercizio dell'attività in più soggetti sicché, in tale ottica, il controllo “viene assunto non già come misterioso legame tra società da scoprire, per poi reprimerlo, ma come dato che ci deve essere, perché il gruppo sussista, e poi quando il gruppo sussiste, come “potere” che può e deve [enfasi aggiunta; ndr] essere esercitato per realizzare meglio le finalità che del gruppo sono proprie”. Argomentando, poi, a partire dalla constatazione della circostanza per cui, nella costruzione del gruppo creditizio, assume un rilievo del tutto nuovo “l'elemento dell'esercizio effettivo di un'attività di “controllo” specifico” (funzionalizzata al riconoscimento, da un lato, dell'unitarietà di un disegno imprenditoriale articolato su più soggetti e, dall'altro, di poteri-doveri di vigilanza consolidata in ragione del peculiare assetto organizzativo adottato), nonché dalla qualificazione della capogruppo alla stregua di una controllante connotata da determinati presupposti cui, una volta individuata, occorre attribuire peculiari poteri-doveri, gli Autori hanno affermato il connotato *doveroso* dell'esercizio di siffatta attività (pur parimenti sostenendo, a p. 444, che “una società che possieda tutte le caratteristiche (controllo come potenzialità, e tipo di attività esercitata) per essere capogruppo, può tuttavia dichiarare di non volerlo essere, [...] non potendosi – se pure a certe condizioni volte a reprimere fenomeni abusivi – imporre a chi non ne vuole far effettivo esercizio di una specifica, anche professionalmente ben qualificata attività imprenditoriale”), e ciò sulla base dell'iter argomentativo per cui: i) il concetto di controllo trova una sua unità logica-concettuale nell'*influenza dominante*; ii) tale controllo è assunto, in sede di delimitazione del gruppo, nel senso di effettiva possibilità di svolgere una influenza dominante e poi, in sede di disciplina del gruppo, assunto come potere-dovere di svolgimento, di

Sebbene, infatti, sia innegabile, anzitutto nell'esperienza pratica, il nesso intercorrente tra il concetto di controllo e quello di gruppo<sup>(55)</sup>, giova osservare che il

---

effettivo esercizio di tale influenza dominante; iii) tale influenza dominante, sostanziandosi nel potere della controllante di influire sulla controllata determinandone i comportamenti (ossia in un preciso potere direzionale), si traduce in attività di direzione e coordinamento (ossia “una attività volta a indirizzare (la “direzione”) l'agire del soggetto al quale l'attività di direzione si rivolge verso un dato risultato, curando al contempo (il “coordinamento”) che le modalità con le quali viene perseguito questo risultato, ed il risultato stesso, siano coerenti [...] con l'attività, ed il risultato cui è diretta, propria della controllante e/o di altre controllate da questa”; v. p. 449). In altri termini, nella prospettiva in esame, dalla normativa in materia di controllo è possibile trarre di per sé soltanto “indici rivelatori” dello stesso (spiegandosi ciò in ragione della prospettiva “reattiva” tradizionalmente adottata dal legislatore), ma il gruppo “è poi costituito, effettivamente comprende le società legate da un rapporto di controllo non più presumibile ma reale, e da un rapporto che consenta non l'astratta possibilità, ma il voluto e reale esercizio del potere di determinare il comportamento delle controllate” (v. p. 447; ossia, come esaminato sopra, il voluto e reale esercizio dell'attività di direzione e coordinamento): se, però, in presenza di un effettivo e reale rapporto di controllo si ritiene che la volontà di esercizio di tale attività assuma carattere di doverosità, allora diviene possibile inferirne una equivalenza sostanziale tra controllo e gruppo, nel senso che il secondo diviene la conseguenza necessitata del primo.

Si osservi, tuttavia, che sembra collidere con l'ipotesi interpretativa sinora ripercorsa l'affermazione sopra menzionata secondo cui una società, pur provvista dei requisiti per essere qualificata capogruppo, “può tuttavia dichiarare di non volerlo essere”: se, infatti, la possibilità di esercitare influenza dominante per effetto del controllo assume connotati di doverosità e di per sé determina l'insorgere di una fattispecie di gruppo, l'attribuzione alla capogruppo di siffatto potere di opzione in senso negativo non sembra coerente con quel connotato di doverosità, a meno di non interpretare quest'ultimo alla stregua di un potere-dovere di compiere positivamente una scelta – essa, invece, positiva o negativa – in ordine all'effettivo esercizio dell'influenza dominante (intesa nella prospettiva sopra esplicitata). In questo ordine di idee, però, predicare l'esistenza del gruppo in presenza di controllo pare implicare l'ammissibilità di una sorta di gruppo “quiescente”, in seno al quale – per effetto della manifestazione di intenti in senso negativo compiuta dalla (quantomeno in astratto) capogruppo – non si ravvisa alcun profilo di direzione unitaria, sicché – per quanto si sia perspicuamente rilevato che l'importanza della questione terminologica con riferimento al *gruppo* perda di centralità alla luce del fatto che, in assenza di (ed anzi nell'impossibilità di ricostruire) una “fattispecie generale di gruppo”, la *fattispecie-gruppo* venga ad assumere connotati differenti a seconda degli scopi perseguiti dalla disciplina di riferimento (si rinvia, in merito, alla precedente nota 46) - sembra quantomeno dubbio poter ritenere che effettivamente in tale ipotesi sia predicabile l'esistenza di un gruppo (se non altro, di un gruppo rilevante ai fini della disciplina oggi dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ.), in contrasto con qualsivoglia declinazione del principio di effettività. Tuttavia, tale situazione (che in sostanza si traduce in una posizione di “mero” controllo), come si vedrà *infra*, non esclude che – in ragione e in funzione della possibilità di esercizio del potere di direzione unitaria – possano riconoscersi alla società controllante (*rectius*, al suo organo amministrativo) particolari poteri, se non addirittura poteri-doveri, segnatamente sotto il profilo informativo e di monitoraggio del rischio, affinché la società possa (o anzi debba) essere in grado di conoscere se e quando risulti conveniente o opportuna l'attivazione della direzione unitaria o, in altri termini, di una eterodirezione operativa.

<sup>55</sup> E ciò sia che si condivida la posizione, ad esempio, di G. FERRI, *Concetto di controllo e di gruppo*, cit., 1338, ad avviso del quale controllo e gruppo rappresentano due prospettive diverse di approccio (da un punto di vista normativo) ad un fenomeno al vertice unitario, ancorché accomunate dal costituire espressione dell'idea della pluralità nell'unitarietà riscontrabile nella realtà socio-economica; sia che si opti per la proposta interpretativa formulata da A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 21, per il quale controllo e gruppo sono “fenomeni bensì complementari, ma sostanzialmente diversi”; sottolinea, recentemente, la “contiguità normativa tra il fenomeno del controllo e quello della direzione e coordinamento” M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 907, mentre riconosce il “ruolo sistematicamente centrale che nel nostro ordinamento ha svolto l'art. 2359 c.c. nella definizione del “controllo” e, tramite esso, del “gruppo”” C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 514, nt. 8.

controllo – in quanto posizione di potere – costituisce un presupposto sì necessario ma non sufficiente perché un gruppo gerarchico possa configurarsi e che, conseguentemente, non ogni posizione di controllo sfocia necessariamente in un gruppo <sup>(56)</sup>: perché, infatti, possa passarsi dal piano tendenzialmente statico proprio del primo a quello più propriamente dinamico (in quanto manifestantesi in termini di *attività*) del secondo è necessario che l'ingerenza nella determinazione delle linee gestionali della società controllata si estrinsechi secondo forme diverse e più incisive di quelle esplicabili in una ordinaria situazione di controllo, e ciò perché il gruppo presuppone un tipo di collegamento *qualitativamente* diverso da quest'ultimo <sup>(57)</sup>. In altri termini, collocandosi nella prospettiva del legislatore italiano del 2003, il collegamento richiesto affinché il gruppo possa dirsi esistente è quello offerto dall'effettivo esercizio – sul piano fattuale – dell'attività di direzione e coordinamento, che non costituisce una progressione di mero ordine quantitativo <sup>(58)</sup> della posizione di controllo bensì, unicamente, la presuppone, e richiede altresì, al tempo stesso, che tale esercizio qualitativamente differente, rispetto al mero controllo, del potere intrinsecamente connesso al medesimo si traduca (anzi, si evolva) nella gestione – più o meno accentrata – di un organismo economicamente unitario, coordinando e indirizzando l'attività delle diverse unità che lo compongono <sup>(59)</sup>.

---

<sup>56</sup> G. FERRI, *Concetto di controllo e di gruppo*, cit., 1339; si aggiunga, peraltro, che non necessariamente il gruppo “nasce” dal controllo, ben potendo avere genesi differente (a tacer d'altro, contrattuale o statutaria: cfr. art. 2497 *septies* cod. civ.).

<sup>57</sup> A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 19.

<sup>58</sup> Per la prospettiva secondo cui il rapporto di controllo di una società su un'altra si configura “come situazione “potenziale” di esercizio di influenza dominante”, pur riconoscendo che per l'esistenza del gruppo non ne basta la mera potenzialità bensì ne occorre l'effettivo esercizio, si veda P.G. JAEGER, *Nozione di “gruppo” nel progetto di direttiva comunitaria e nell'ordinamento italiano*, in AA.VV., *Il gruppo di società e il bilancio consolidato di gruppo: direttive comunitarie e diritto nazionale*, Milano, 1981, 48 ss..

<sup>59</sup> L'effettiva unità di direzione (*einheitliche Leitung*), pertanto, costituisce – come sviluppo *qualitativo* e non meramente *quantitativo* della situazione di controllo – il tratto essenziale del fenomeno del gruppo: cfr. A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 19; si vedano, altresì, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.2, Torino, 1993, 142, nt. 99, che individua nella direzione unitaria “l'elemento distintivo della fattispecie, rispetto a quella del mero controllo societario”, nonché G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: tipologia dei gruppi di imprese, cit., 39, ad avviso della quale, perché si configuri una direzione unitaria di una o più società controllate da parte del soggetto in posizione di controllo occorre che quest'ultimo ponga in essere, appunto, un'attività di coordinamento e indirizzo, ossia una “attività che – pur presupponendoli – non si esaurisce nei singoli atti di esercizio dei diritti sociali inerenti alle diverse partecipazioni del controllo, non si risolve quindi nella mera gestione delle partecipazioni stesse [si rinvia altresì, in merito, alla successiva nota 63; ndr], bensì esprime (com'è del resto caratteristico dell'attività in rapporto ai singoli atti di cui si compone) un “valore ulteriore” rispetto ad essi” (contra, sempre anteriormente alla riforma del 2003, F. VELLA, *La società holding*, cit., 127 ss., 132, il quale ha osservato come “la molteplicità delle modalità aggregative tra imprese non consenta di individuare nella direzione unitaria il profilo capace di ricondurre ad unità

Il controllo, insomma, è « figura connessa, ma concettualmente distinta » dal gruppo gerarchico <sup>(60)</sup> e ne costituisce, anche in via presuntiva, criterio di identificazione

---

*tutte le forme di gruppo*”, sicché “[è] evidente che, se non esiste un modello unico di gruppo, non può nemmeno ammettersi una univocità del modello holding, e se la direzione unitaria non è sufficiente a “tipizzare” tutte le aggregazioni di imprese non sarà nemmeno idonea a “tipizzare” la holding”: come si vedrà immediatamente *infra*, invece, con riferimento alla disciplina vigente appare preferibile ritenere che, pur dato per presupposto il carattere proteiforme del gruppo nella realtà, perché esso acquisti rilievo ai fini della disciplina di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ. debba necessariamente sussistere direzione unitaria esercitata dal soggetto *holding*, senza che tuttavia questo escluda che possano esistere altre forme di aggregazioni tra imprese – e, più specificamente, altre forme di partecipazione di una società al capitale di altra società – che pur non rientrano – in difetto del presupposto della direzione unitaria – nella nozione di gruppo qui accolta). La rilevanza essenziale della effettività della direzione unitaria, del resto, risulta confermata nel quadro normativo risultante dalla riforma del 2003 atteso che questa, nel prescrivere specifiche forme di responsabilità a carico del soggetto *che esercita* attività di direzione e coordinamento, ha attratto tale effettività di direzione tra gli elementi qualificanti della fattispecie considerata: in questo ordine di idee si vedano, *ex multis*, in giurisprudenza, Trib. Milano, 14 dicembre 2016, n. 13636, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2l7GEMU](http://bit.ly/2l7GEMU), 10, ove l’affermazione secondo cui “il presupposto di responsabilità ex art. 2497 comma 1° cc va propriamente individuato nell’effettivo ‘esercizio’ di funzioni di direzione e coordinamento e non già nella sola sussistenza di una situazione di astratta preminenza-soggezione”; Trib. Roma (ord.), 17 luglio 2007, cit., 216, per il quale “l’esistenza di un gruppo di società richiede quale elemento strutturale l’esplicarsi dell’attività di direzione e coordinamento delle medesime”; Trib. Napoli, 7 novembre 2019, in *Società*, 2020, 344 ss., spec. 346, 347, con nota di F. FIMMANÒ, *Controllo di fatto, influenza dominante ed attività di eterodirezione*, ove viene ulteriormente esplicitato che “perché ricorra l’elemento della direzione unitaria occorre che al controllo vengano addizionati ulteriori fatti, come desumibile interpretativamente dall’endiadi “direzione e coordinamento”, con la quale si ritiene che il legislatore abbia inteso fare riferimento ad una pluralità sistematica e costante di atti d’indirizzo, idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell’impresa, cioè sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale e commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali”. Per un confronto con l’ordinamento spagnolo si richiama, infine, la precedente nota 123 del Capitolo I.

<sup>60</sup> P. ABBADESSA, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in A. Pavone La Rosa (a cura di), *I gruppi di società: ricerche per uno studio critico*, Bologna, 1982, 103, ad avviso del quale dimostrazione di ciò può trarsi dal fatto che “possono esistere situazioni di controllo che non danno luogo a rapporti di gruppo (quando non vi è unità di direzione economica)”. Diversamente da quanto in passato sostenuto da U. Tombari (cfr. la precedente nota 53 e il testo corrispondente), dunque, sembra preferibile negare alcuna sovrapposizione tra la nozione di controllo e quella di direzione unitaria, e ciò a maggior ragione ove tale sovrapposizione venga compiuta per il tramite del concetto di influenza dominante: quest’ultimo, infatti, ai fini dell’analisi in discorso non pare spiegare alcuna utilità (e ciò sia perché si ritenga che l’esercizio di influenza dominante costituisca, ai sensi dell’art. 2359, primo comma, n. 2, cod. civ., presupposto di ricorrenza di una fattispecie di controllo e non ne rappresenti invece l’articolazione in concreto, nel suo contenuto minimo, in prospettiva dinamica; sia che si adotti un’ottica circolare secondo la quale l’influenza dominante costituirebbe sì uno dei possibili presupposti del controllo ma sarebbe altresì formula idonea a compendiarne gli effetti – cfr., per uno spunto in questo senso, B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1500, nt. 16, ove il rilievo per cui influenza dominante e direzione unitaria costituiscono “momenti diversi” posto che, “[i]n una sequenza corretta, la partecipazione di controllo consente l’influenza dominante dell’una società sull’altra, quale si esprime nelle delibere assembleari per le maggioranze (precostituite nel gruppo) che le determinano; la direzione unitaria attiene invece al momento gestionale, che si legittima appunto in una matrice unitaria là dove partecipazioni di controllo che consentano influenze dominanti vi siano”; nonché F. GUERRERA, “Compiti” e responsabilità del socio di controllo, in *RDS*, 2009, 509, che osserva come, in virtù del principio maggioritario che conforma il modello organizzativo delle società di capitali, “la concentrazione del capitale attribuisce rilevanza specifica alla partecipazione di controllo, attribuendo al soggetto (o al gruppo di soci) che la detiene un potere di influenza dominante”, specificando poi, ulteriormente, che questa è nella sua essenza una situazione potenziale, traducendosi nella “possibilità di determinare unilateralmente, oltre la scelta del

(<sup>61</sup>) necessario ma non sufficiente. Esso, infatti, come già osservato, in prospettiva dinamica si traduce in una situazione di fatto ben distinta dall'attività di direzione unitaria sul cui esercizio si fonda invece l'esistenza del gruppo: la prima, infatti, corrisponde in sé all'esercizio, da parte della società controllante, dei « suoi poteri 'istituzionali' di socio », senza comportare un'ingerenza sulla società controllata diversa da quella che tali poteri consentono (ossia la scelta dei componenti degli organi gestori della medesima e l'esercizio degli ulteriori poteri che la titolarità del diritto di voto comporta) (<sup>62</sup>), mentre

---

management e la destinazione dei risultati economici dell'investimento, talora anche l'assetto organizzativo e la struttura finanziaria della società”, e che l'attività di direzione e coordinamento se ne configura come una estrinsecazione “istituzionale” –, dal momento che anche in questa prospettiva, pur caratterizzata da una non necessaria moltiplicazione dei piani concettuali, si evince la diversità qualitativo-strutturale della direzione unitaria rispetto al mero controllo).

<sup>61</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: tipologia dei gruppi di imprese, cit., 5, che qualifica il controllo “elemento essenziale e caratteristico della fattispecie”; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 422, in particolare nt. 5, ove ulteriori riferimenti.

<sup>62</sup> Osserva G. SCOGNAMIGLIO, *op. ult. cit.*, 20, nt. 31, che i diritti inerenti ad una partecipazione di controllo posseduta potrebbero anche non essere esercitati, determinandosi una fattispecie di “controllo potenziale”: pur trattandosi di un'ipotesi tendenzialmente di scuola (“perché nella pratica difficilmente accade che chi ha acquistato una partecipazione sufficiente ad attribuire il controllo su una società si astenga poi dall'esercitare qualunque influenza [enfasi aggiunta; ndr] sulla gestione della società stessa, dal partecipare alle assemblee, ecc., e si comporti come un semplice “bailleur de fonds”, limitandosi a riscuotere periodicamente i dividendi”), essa conserva tuttavia rilievo, benché contenuto, atteso che, in mancanza nell'ordinamento di un principio in forza del quale il socio (anche maggioritario) può essere ritenuto obbligato ad esercitare il proprio diritto di voto, “l'ipotesi del controllo potenziale è in astratto configurabile”. Si vedano, inoltre, G. MUCCIARELLI, “Holdings”, società finanziarie e articolo 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216, in *Riv. soc.*, 1985, 935 ss. (per il rilievo secondo cui ““controllare” una società significa avere la possibilità di determinarne la politica di gestione, ma non significa necessariamente fare uso di quel potere”, posto che “[s]i può dire che chi controlla una società è in grado di condizionarne le scelte, che chi controlla più società ha il potere di imprimere al “gruppo” unità di indirizzi, coordinando l'azione delle varie società che lo compongono. Ma non è detto che del mezzo “controllo” ci si serva sempre – e spesso in concreto non ci si serve – ai fini ora descritti”) nonché F. VELLA, *Le società holding*, cit., 105 ss. il quale, ripercorrendo i percorsi interpretativi svolti nell'ambito dei primi studi sulla holding a seguito dell'introduzione del codice civile del 1942 (in particolare, P. GUERRA, *Le società di partecipazione*, Milano, 1957 e B. LIBONATI,  *Holding e investment trust*, Milano, 1959), evidenzia come la holding, se inizialmente costituiva un “modello di società di partecipazione che faceva perno sulla stretta integrazione tra sistema finanziario e produttivo e che [...] si rivelava funzionale alle esigenze di sostegno dell'apparato produttivo” e “si presenta[va] normalmente nel mondo giuridico come una società per azioni avente per unico (o prevalente) oggetto, statutario o più frequentemente di fatto, l'assunzione e la gestione di partecipazioni azionarie”, in seno alla quale molteplici erano “le finalità che [venivano] perseguite, finalità che sembrano trovare convergenza nella funzione di finanziamento”, in seguito subisce una “svalutazione delle finalità connesse all'acquisto delle partecipazioni e il progressivo dissolvimento dei rapporti tra holding e controllo” (pur senza svalutarsi il ruolo rivestito dal modello organizzativo funzionale della holding in relazione alle esigenze di concentrazione industriale e di governo dei gruppi societari, atteso che “[l]'indagine sugli elementi che dovrebbero caratterizzare la figura del gruppo presenta un evidente parallelismo con l'analisi dell'attività delle holdings”): in altri termini, alla “constatazione della non necessaria consequenzialità tra acquisto di partecipazioni e controllo” può ritenersi che consegua la configurabilità di società di partecipazione (il cui tratto essenziale e unificante è stato a suo tempo colto da B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, 76 nell'intermediazione, nel senso che “[l]e sue operazioni, cioè, si risolvono in sostanza nel raccogliere capitali da un lato e nell'investirli in altre società,



la seconda, determinando l'accentramento in capo alla capogruppo, in ottica di direzione e coordinamento, di funzioni gestorie inerenti alle diverse unità aggregate, travalica il semplice rapporto di controllo investendo, per contro, fondamentali momenti dell'attività delle società (in questo caso) eterodirette<sup>(63)</sup>.

---

sostituendo, nel pubblico, al possesso delle azioni dell'operante il possesso delle proprie azioni”) che, pur restando tali, non solo possono limitarsi all'assunzione di partecipazioni inidonee al raggiungimento delle soglie di cui all'art. 2359 cod. civ., ma parimenti sono legittimate – anche nell'ipotesi di acquisto di partecipazioni astrattamente attributive del controllo – a limitarsi al mantenimento di una posizione *rentière* (vedasi, sul punto, anche la nota successiva), posto che “[n]on necessariamente vi sarà una stretta correlazione tra detenzione di partecipazioni di controllo ed esercizio della direzione unitaria” (così F. VELLA, *op. cit.*, 131). Si aggiunga, incidentalmente, che il riconoscimento della legittimità di siffatta posizione *rentière* resta fermo anche qualora dovesse ritenersi che l'attività così svolta integri gli estremi di quella propria delle c.d. società finanziarie, intese come società “il cui programma lucrativo comprenda l'utilizzo di liquidità al fine di un'acquisizione e gestione efficiente, per conto proprio, di un portafoglio di partecipazioni nel capitale di rischio di imprese selezionate”, nel novero delle quali le *holding* (intese, genericamente, come società detentrici di partecipazioni in altre società: a prescindere, cioè, dalla sussistenza di rapporti di controllo o, a fortiori, dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento) “tipicamente acquistano e detengono partecipazioni in più società al fine di lucrare (anziché sull'alienazione successiva a un particolare programma di valorizzazione, come avviene nel caso della merchant bank) sui risultati di gestione, a volte svolgendo a latere attività di finanziamento nei confronti dell'attività partecipata” (così E. GINEVRA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in E. Gabrielli (diretto da), D. Santosuosso (a cura di), *Commentario del codice civile, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, artt. 2247-2378, Torino, 2015, 1345 ss.; cfr., altresì, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, Milano, 2014, 86, che qualifica le *holding* alla stregua di “società finanziarie c.d. 'private'”), atteso che con l'emanazione dei decreti legislativi 13 agosto 2010, n. 141 e 14 dicembre 2010, n. 218 è venuto meno per tali soggetti l'obbligo di iscrizione negli albi delle società finanziarie dapprima previsti dall'art. 106 TUB (cfr., ancora, E. GINEVRA, *op. loc. cit.*, in particolare nt. 1, ove ulteriori riferimenti).

<sup>63</sup> A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 20; P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1555. Si veda, altresì, G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, in *I gruppi di società*, cit., III, 2114, 2115 la quale, in presenza di un rapporto di “mero” controllo, descrive l'attività svolta dalla società controllante (anzi, per essa, dal suo organo amministrativo) nel senso che “[a]gli amministratori spetterà, in particolare, il poterdovere di esercitare, coerentemente con l'interesse della società, i diritti patrimoniali inerenti alle partecipazioni possedute dalla società stessa, nonché i diritti amministrativi, ed in specie il diritto di voto nell'assemblea delle controllate” (ancorché, diversamente dalla prospettiva che sarà accolta in seguito, l'Autrice ritenga che al fine del riconoscimento, in capo agli amministratori della controllante, di specifici ed ulteriori poteri e doveri sia necessaria “una specifica scelta (ossia una manifestazione di autonomia)” della controllante stessa, e ciò sul presupposto che “l'esistenza di una posizione di controllo non dovrebbe modificare quelli che sono, in base al diritto comune, i principi in materia di poteri e doveri dei suoi organi, in specie dei suoi amministratori”) e, in EAD., “Gruppo” e “controllo”: tipologia dei gruppi di imprese, cit., 86 afferma che “[u]na partecipazione di maggioranza può essere acquistata e posseduta a fini di semplice investimento” (circostanza, per contro, negata da B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, 1507, ad avviso del quale le funzioni dell'amministratore della capogruppo “non sono (più) quelle di una posizione sufficientemente comoda, di investitore-rentier, che talora si attiva”), riconoscendo che “ben può avvenire che il soggetto in posizione di controllo si limiti ad esercitare i propri diritti di socio (in particolare il diritto di voto nell'assemblea ordinaria), lasciando tuttavia ampia autonomia agli organi di gestione della società: in una ipotesi siffatta l'applicazione “automatica” di una disciplina speciale di gruppo comporterebbe un sacrificio e una limitazione degli interessi del soggetto controllante eccessivi”. Si aggiunga, peraltro, che parte della dottrina (L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, in *Società*, 2000, 740 ss.) ha negato all'attività svolta da una *holding* “che si limita ad amministrare in senso statico le partecipazioni possedute” il riconoscimento di attività di impresa,

Considerato, allora, che il controllo è indice preliminare, a valenza presuntiva, di esistenza di un gruppo di società ma, in questa prospettiva, non è sufficiente <sup>(64)</sup>, indice ulteriore (e dirimente) di effettiva esistenza dello stesso deve cogliersi nel concreto spiegarsi nella realtà fattuale della direzione unitaria <sup>(65)</sup>: quest'ultima (nel linguaggio del

---

trattandosi per contro di semplice attività di godimento: siffatta prospettiva, tuttavia, non sembra condivisibile posto che nell'ipotesi in esame sembra invece configurabile lo svolgimento di attività imprenditoriale (di natura intermediaria) lecitamente articolata in forma societaria, sostanziantesi sotto il profilo dello scopo-mezzo nella gestione delle partecipazioni detenute (ancorché senza interferire nella gestione delle società partecipate) e sotto quello dello scopo-fine nella destinazione dei risultati rivenienti dall'esercizio di tale attività (vedasi altresì, in quest'ultima prospettiva, E. GINEVRA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, cit., 1347, ad avviso del quale “*poiché la ‘partecipazione’ in società è un ‘bene’ per sua natura produttivo, anche un’eventuale attività di mera conservazione della stessa richiede uno sforzo attivo da parte dei gestori*”, nel quale può dunque ritenersi che concretamente si articoli l'attività – imprenditoriale – della società).

<sup>64</sup> Ben potendo, infatti, come sinora esaminato, sussistere il controllo senza che ad esso necessariamente consegua un fenomeno di gruppo (ancorché, nella pratica, è probabile che ciò avvenga nella quasi totalità dei casi); nella presente sede non è possibile affrontare la questione se il controllo costituisca il presupposto necessario per l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento e se, quindi, il gruppo presentare vicende genetiche ulteriori rispetto a quella riveniente dalla partecipazione di un soggetto (individuale o collettivo) al capitale di altra società (profilo che, tuttavia, resta estraneo al campo di indagine del presente lavoro).

<sup>65</sup> Sembra, in altri termini, che ai fini del riconoscimento dell'esistenza del gruppo il momento organizzativo rilevante sia uno soltanto, e cioè quello in cui concretamente si articola l'attività di direzione e coordinamento (cfr., in questo senso, L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 428, che espressamente afferma che “[l]a direzione e coordinamento, anche se ‘contrattualizzata’ è sempre ed esclusivamente fattuale”), posto che l'influenza dominante in cui si traduce il rapporto di controllo – pur costituendo indice presuntivo della direzione unitaria – ben può risolversi nel (mero) esercizio dei *poteri istituzionali di socio* da parte della controllante senza necessità (né, invero, possibilità, come esaminato sopra) di ricondurre tale fenomeno all'idea di gruppo, in difetto di quelle esigenze (precipuamente, di ordine protettivo rispetto alla posizione degli *stakeholders* esterni delle società controllate) al cui soddisfacimento è tipicamente preordinata la disciplina oggi dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ.; B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1502, per contro, individua due momenti organizzativi del gruppo: “[a] monte, la partecipazione di controllo idonea a consentire influenza dominante, che è la situazione (fattuale) sulla base della quale il gruppo si individua; a valle, la direzione unitaria [...] per cui il gruppo si caratterizza sotto il profilo operativo, e che induce il legislatore a dettare norme particolari per il gruppo”. Vedansi, inoltre, L. GUGLIELMUCCI, *La responsabilità per direzione e coordinamento di società*, in *Dir. fall.*, 2005, I, 38 ss. e S. MADDALUNO, *Dieci anni di giurisprudenza sulla “direzione e coordinamento” di società*, in *Giur. comm.*, 2013, II, 743 ss., ove il rilievo per cui “[i]l punto di partenza che si rinviene nelle elaborazioni giurisprudenziali della nozione di attività di direzione e coordinamento è rappresentato dalla constatazione che tale attività non si identifica con il mero esercizio del controllo societario, ma è un *quid pluris* rispetto a quest'ultimo, essendo espressione di un potere di ingerenza più intenso”: segnatamente, in questo senso, vengono richiamate Trib. Pescara, 16 gennaio 2009, in *Riv. dir. priv.*, 2009, II, 115 ss.; Trib. Palermo, 3 giugno 2010, in *Foro it.*, 2011, III, 931 ss.; Trib. Palermo, 15 giugno 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II, 507 ss., spec. 511; cfr., ancora, recentemente, in giurisprudenza, Cass., 7 ottobre 2019, n. 24943, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*, ove viene ribadito che “*gli artt. 2497 e seg. cod. civ. sono norme ispirate al principio di effettività, nel senso che disciplinano la dinamica di un ‘fatto’, e precisamente il fatto dell’abuso di attività di direzione e coordinamento ottenuto mediante esercizio effettivo della corrispondente influenza sulle società assoggettate*”, precisando altresì che “*su tutto prevale, in tema di gruppi, il principio di effettività, con riferimento all’inizio, allo svolgimento e alla cessazione dell’attività considerata dalla legge; donde rilevante resta la situazione di fatto, al di là degli indici formali*”.

legislatore della riforma: l'attività di direzione e coordinamento) <sup>(66)</sup>, pertanto, viene in considerazione come « una particolare 'forma organizzativa' dei rapporti tra controllante e società controllate, come un modo peculiare di atteggiarsi e di organizzarsi del rapporto di controllo » che non tanto si identifica e coincide con, quanto presuppone, l'esercizio effettivo del controllo <sup>(67)</sup>, e in tanto può predicarsi l'esistenza di un gruppo in quanto siffatta attività venga concretamente esercitata, con conseguente sussunzione dello stesso nell'alveo della disciplina dettata (precipuamente in chiave di *Schutzrecht*) <sup>(68)</sup> dagli artt. 2497 ss. cod. civ..

È, in altri termini, il concreto ricorrere della *forma organizzativa* in cui si articola l'attività di direzione e coordinamento (o, il che è lo stesso, l'effettiva esistenza sul piano fattuale di un gruppo di società) a determinare l'applicabilità delle disposizioni appena menzionate. Diversamente opinando, infatti, si negherebbe in radice la portata del principio di effettività che, invece, informa la normativa codicistica <sup>(69)</sup>, postulandosi, per contro, *a monte*, l'esistenza di un obbligo a carico della (mera) controllante di esercitare l'attività di direzione unitaria (ossia imponendo una sorta di "trasformazione coatta" in capogruppo): se, infatti, si estendesse la portata applicativa della responsabilità sancita dall'art. 2497 cod. civ. anche all'ipotesi del mero controllo (da un punto di vista statico, in sostanza, svalutando la portata *relativa* della presunzione di cui all'art. 2497 *sexies* cod.

---

<sup>66</sup> Per questa precisazione di carattere terminologico cfr. R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, 668.

<sup>67</sup> Cfr., nel vigore della disciplina previgente ma in una prospettiva che può essere tenuta ferma anche nel mutato quadro normativo, G. SCOGNAMIGLIO, "*Gruppo*" e "*controllo*": *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 18 ss., 28 ss.; l'Autrice, invero, ha affermato altresì che la peculiare forma organizzativa in esame non esaurirebbe il novero dei rapporti che possono esistere tra controllante e controllata atteso che l'esercizio, da parte del soggetto in posizione di controllo, della direzione unitaria (ossia di "*un'attività di pianificazione, di coordinamento e di indirizzo delle imprese gestite dalle singole società controllate-attività finalizzata al conseguimento di determinati risultati "di gruppo" (in termini di sinergie, di economie di scala, di fatturato, di profitti, ecc.)*") varrebbe a identificare una particolare configurazione del gruppo, quello "con direzione unitaria", sicché parrebbe potersi inferire che possa esistere gruppo di società anche al di fuori della stessa. Nella prospettiva proposta nel testo, invece, pare doversi escludere siffatta eventualità, posto che appare preferibile ritenere che l'attività di direzione e coordinamento, pur non esaurendo il novero dei rapporti tra società controllante e società controllate (posto che essa si colloca in un momento logico successivo), esaurisca per contro – in tale momento – quello dei rapporti tra capogruppo ed eterodirette (ossia dei soggetti che possono essere ricompresi in senso proprio in seno ad un gruppo).

<sup>68</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 9.

<sup>69</sup> Si rinvia, in merito, a U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 18, ad avviso del quale, disciplinando le disposizioni di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ. un *fatto*, ossia l'*attività di direzione e coordinamento*, non rileva il profilo *statico* del controllo societario bensì quello *dinamico* di quest'ultima, posto che "*in sostanza, assume rilevanza non la mera possibilità di esercitare una "influenza dominante" su una o più società ("controllo societario"), ma l'esercizio effettivo di tale influenza attraverso una "attività di direzione e coordinamento" di società*".

civ., che pur consente alla società *in posizione di controllo* di fornire la prova, ciò nonostante, di non aver concretamente esercitato attività di direzione e coordinamento)<sup>(70)</sup>, le società controllate – *rectius*, i loro soci e creditori –, sulla sola base del controllo (pur come sopra ricostruito) potrebbero accedere alla tutela risarcitoria prevista dall'art. 2497 cod. civ. al ricorrere dei relativi presupposti, presupponendo conseguentemente a carico della controllante (*rectius*, dei suoi amministratori) e nei confronti delle controllate un obbligo di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento onde evitare l'esposizione a responsabilità per il sol fatto del controllo, indipendentemente da qualsivoglia scelta gestoria compiuta o non compiuta<sup>(71)</sup>.

Occorre, pertanto, verificare se l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte del soggetto in posizione di controllo costituisca l'oggetto di un potere, che esso *potrà* discrezionalmente esercitare a mezzo dei propri amministratori, o se invece esso acquisti un connotato di doverosità (con conseguente possibilità di ricostruire in capo alla controllante una responsabilità da omesso esercizio dell'attività di direzione e coordinamento).

La configurabilità di un siffatto *potere-dovere* di eterodirezione è stata oggetto, sul finire del secolo scorso, di analisi da parte di autorevole dottrina<sup>(72)</sup>, che ne ha orientato i profili d'indagine nella prospettiva del rapporto intercorrente tra la società capogruppo e le società eterodirette, con riferimento alla questione se e in quali termini il

---

<sup>70</sup> Si vedano, in proposito, M. NOTARI, J. BERTONE, *Commento all'art. 2359 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, Milano, 2008, 726, ad avviso dei quali il superamento della presunzione dettata dall'art. 2497 *sexies* cod. civ. avverrebbe tutte le volte in cui “*la società controllante non è andata più in là dell'esercizio dei poteri di controllo, senza quindi impartire direttive sulle scelte gestionali dell'impresa sociale*”; implicitamente riconoscendo, quindi, che possa legittimamente determinarsi una dissociazione tra titolarità della posizione di controllo ed esercizio della direzione unitaria (rinviando, in merito, alle precedenti note 62 e 63).

<sup>71</sup> Seccamente esponendo, in altri termini, la controllante a responsabilità per ciò che è stato definito “*mancato uso di ciò che fisiologicamente il controllo consente od in cui si risolve*”: cfr. P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558.

<sup>72</sup> B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1506 ss.; P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1556 ss.; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, cit., 668 ss.; vedasi, inoltre, F. GUERRERA, “*Compiti*” e *responsabilità del socio di controllo*, cit., 510, il quale, premesso che il tenore letterale dell'art. 2497 cod. civ. consente di evincere l'esistenza, “*dal fatto stesso dell'attività di direzione e coordinamento, di un vero e proprio dovere dotato di 'riflessi esterni' – operante, cioè, anche nei rapporti con i soci esterni e i creditori – ed incentrato sul principio (rectius: clausola generale), di 'corretta gestione societaria e imprenditoriale*”, segnala che resta aperto “*il problema cruciale di stabilire se esso riguardi soltanto la modalità di un'attività, di per sé, eventuale e facoltativa; ovvero se esso coinvolga dall'interno il contenuto dell'attività di eterodirezione, al punto da addossare al soggetto controllante l'obbligo*” [in quella prospettiva, nei confronti della società eterodiretta] *di elaborare adeguati programmi e strategie*”.

mancato esercizio di tale potere-dovere potrebbe comportare l'insorgere di responsabilità della prima nei confronti delle seconde.

È stato sostenuto, infatti, che « l'esercizio della direzione unitaria è legittimo, anzi dovuto, sicché concreta illecito non l'esercizio ma (se mai) il mancato (irragionevole) esercizio della direzione unitaria e/o del coordinamento di gruppo », ipotizzando – come poc'anzi accennato – l'esistenza di un obbligo di eterodirezione, a carico della capogruppo, nei confronti delle società eterodirette e nell'interesse di queste ultime (e, di riflesso, dei loro soci esterni e creditori) <sup>(73)</sup>.

Parimenti si è osservato, a partire dall'interrogativo « se il controllo, nel momento in cui legittima la direzione unitaria, imponga comunque anche un *dovere* di sorveglianza sull'attività delle società del gruppo, se tale sorveglianza postuli l'effettività della direzione unitaria e se, nell'ipotesi in cui dovere di sorveglianza sussista, quale ne sia l'intensità », che l'assunzione del controllo, che (di regola, almeno) facoltizza l'esercizio di poteri azionabili di direzione sulla controllata, « inevitabilmente attrae la scelta in ordine al se, al quando, al come attuare la direzione unitaria nell'ambito delle scelte di gestione del patrimonio sociale, scrutinabili sotto il profilo della correttezza e della diligenza, degli amministratori della capogruppo », sicché « difficile è negare che anche in caso di rinuncia all'attivazione della direzione unitaria sussiste un dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta » <sup>(74)</sup>, con conseguente esposizione a responsabilità della capogruppo per « mancato uso di ciò che fisiologicamente il controllo consente od in cui si risolve » nei confronti delle società eterodirette <sup>(75)</sup> in ragione del fatto che « la autonomia delle imprese del gruppo non esclude affatto responsabilità di chi tale autonomia potrebbe limitare, influenzare, sinanco (in larga misura) sopprimere », ove da ciò derivi un danno alle medesime.

Sulla base delle proposte interpretative sinora ripercorse, tuttavia, e pur senza prendere posizione rispetto al problema dalle stesse evocato, con un significativo mutamento di prospettiva tanto con riferimento ai soggetti gravati e beneficiati dall'obbligo (gli amministratori della *holding*, i primi; la *holding* stessa, e di riflesso i

---

<sup>73</sup> Cfr. B. LIBONATI, *op. loc. ult. cit.*. Giova precisare che l'analisi in ordine all'esistenza o meno di siffatto obbligo, attenendo al rapporto intercorrente tra la capogruppo e le società eterodirette e collocandosi, dunque, al di fuori della prospettiva strettamente riferibile al socio minoritario della *holding*, resta estranea al campo di indagine del presente lavoro.

<sup>74</sup> P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., *ibidem*.

<sup>75</sup> Profilo d'indagine che, si ribadisce, resta estraneo al perimetro del presente lavoro.

suoi soci e creditori, i secondi), quanto in ordine all'interesse alla cui tutela l'individuazione dell'obbligo sarebbe preordinata (ossia il perseguimento dell'interesse sociale della *holding*), potrebbe ricostruirsi un obbligo di eterodirezione – nei termini appena precisati – a carico degli amministratori della *holding* nei confronti della *holding* stessa (*rectius*, dei suoi soci e creditori), posto che potrebbe ritenersi – anche in questo ordine di idee – che « [s]e la mancata direttiva unitaria ha pregiudicato i risultati economici della capogruppo (e del gruppo) [...], l'amministratore della *holding* potrebbe essere chiamato a risponderne « perché è venuto meno al suo ufficio; che è appunto di dirigere la capogruppo e tramite questa un gruppo, con tutte le inferenze che ne derivano »<sup>(76)</sup>, esercitando secondo diligenza le situazioni giuridiche attive di cui è titolare la società al fine del perseguimento dell'interesse della stessa.

In altri termini – e sia pur nella diversità sia dei referenti soggettivi dell'obbligo, sia degli interessi al medesimo sottesi, come si è appena osservato – potrebbe ipotizzarsi un potere-dovere di eterodirezione gravante sugli amministratori della capogruppo nei confronti della capogruppo stessa, in ragione del fatto che il « mancato uso di ciò che fisiologicamente il controllo consente od in cui si risolve » (in termini di diligente esercizio delle posizioni giuridiche attive – comprese le partecipazioni detenute in altre società – di cui la capogruppo è titolare), ove foriero di danno, potrebbe comportarne l'esposizione a responsabilità nei confronti della società da loro gestita, sicché quest'ultima potrebbe essere ritenuta referente soggettivo attivo di un obbligo di condotta (in termini di eterodirezione) così ricostruito a carico dei suoi amministratori<sup>(77)</sup>.

---

<sup>76</sup> B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., *ibidem*.

<sup>77</sup> In tale direzione sembra essersi mosso anche U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 228 ss. il quale, a partire dall'assunto per cui "l'oggetto sociale della società dominante è dato dall'indirizzo e dal coordinamento delle attività delle società controllate", considerato altresì che "il compimento degli atti rientranti nell'oggetto sociale appare come costituente il contenuto tipico dei doveri degli amministratori" (richiamando quanto in precedenza sostenuto da V. ALLEGRI, *Contributo allo studio della responsabilità civile*, Milano, 1979, 134 e G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, 217 ss.), ha affermato che "non sembra potersi negare che gli amministratori della capogruppo hanno non solo il potere, ma nei confronti della loro società anche un vero e proprio obbligo di gestire le imprese dipendenti", con conseguente esposizione a responsabilità dell'amministratore della società dominante, nei confronti della stessa, per i danni ad essa arrecati a seguito di uno scorretto o mancato esercizio della direzione unitaria (ripercorrendo quanto in precedenza osservato, in ID., *op. ult. cit.*, 89, nt. 20, rispetto alla tesi elaborata da P. Hommelhoff con riferimento all'ordinamento tedesco secondo cui sarebbe configurabile in capo al *Vorstand* della società madre un vero e proprio obbligo di esercitare la direzione unitaria sulle società del gruppo); si osservi, invero, che il medesimo Autore pare tuttavia implicitamente riconoscere il carattere non obbligatorio di una c.d. eterodirezione operativa allorché, nell'esaminare i rapporti intercorrenti tra trasferimento del controllo e *Konzernbildung*, afferma che non sempre il primo ha come effetto la seconda, ossia la trasformazione di una società autonoma in una società di gruppo dipendente,

Nonostante la suggestività delle proposte interpretative sopra esaminate che, nel vigore della normativa anteriore alla riforma del 2003, senz'altro contribuivano a portare all'attenzione dell'interprete la necessità di individuare con maggiore precisione il contenuto della funzione gestoria di cui sono investiti gli amministratori di una società al vertice di un gruppo, evidenziando quel connotato di *Organisationsrecht* che si ritiene abbia trovato emersione nella disciplina riformata <sup>(78)</sup>, appare però preferibile ritenere che l'imposizione, a carico degli amministratori di una società che detiene una partecipazione di controllo, dell'obbligo di "trasformare" qualitativamente tale partecipazione in presupposto di esercizio della direzione unitaria costituisca una eccessiva compressione della discrezionalità gestoria inerente alla funzione amministrativa, potendosi ritenere possibile e ammissibile (ancorché, nella realtà, poco probabile) che l'acquisto o il possesso di una partecipazione di controllo si sostanzii in una posizione meramente *rentière*; e ciò, del resto, risulterebbe confermato anche dalla circostanza per cui, nella disciplina contenuta negli artt. 2497 ss. cod. civ. (e, in particolare, atteso la presunzione dettata dall'art. 2497 *sexies* cod. civ.), « non si rinviene un vincolo all'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di chi pur ne avrebbe la facoltà » <sup>(79)</sup>.

---

“*potendo dar luogo anche ad un cambiamento del gruppo di comando in una società che era e rimane autonoma [enfasi aggiunta; ndr]”, oltre che in una società già appartenente ad una Konzernstruktur (cfr. ID., op. ult. cit., 196, nt. 72). Si veda, inoltre, N. RONDINONE, I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale, cit., 813 ss., spec. 816, ad avviso del quale la condotta degli amministratori della holding deve essere valutata anche rispetto alla diligenza spiegata nella formulazione delle direttive nei confronti (dei gestori) delle eterodirette e all'esercizio dei diritti di voto nell'assemblea di queste ultime (ossia, rispetto all'esercizio delle posizioni giuridiche attive di cui la società da loro gestita è titolare), “cosicché qualora tali atti si rivelassero contrari all'interesse dell'Obergesellschaft, nulla impedirebbe ai “liberi” soci di votare per la promozione di un'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di questa, o comunque per la loro revoca”;* si confronti, infine, nell'ordinamento tedesco, il § 309 AktG, che prevede la responsabilità dei legali rappresentanti della società dominante allorché non siano impartite alle società dipendenti istruzioni con la ordinaria diligenza dell'amministratore coscienzioso e ciò si risolva in un danno per la società.

<sup>78</sup> Connotato che è già stato segnalato in precedenza; cfr., per tutti, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., *passim*.

<sup>79</sup> A. BLANDINI, *L'ambito dell'attività di direzione e coordinamento ed i (presunti ed effettivi) doveri della capogruppo*, in A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonomo, F. Di Sabato, G. Laurini, M. Sandulli (a cura di), *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006, 150-151, e ciò pur: i) circoscrivendo la portata di quanto affermato al fatto che, al di fuori delle ipotesi in cui sia esplicitamente stabilito un obbligo di esercitare il potere di direzione e coordinamento, delineandone anche i limiti e le conseguenze per chi vi contravvenga (ad esempio, in ambito bancario o finanziario: cfr., sul punto, G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2110, la quale, argomentando proprio a partire dal confronto con il gruppo creditizio, con riferimento al quale l'art. 61 TUB “*stabilisce che, nel modello organizzativo [così] denominato [...] e basato sul legame di controllo (cfr. art. 60 T.U. banc.) tra una pluralità di società aventi un determinato oggetto, la controllante al livello più alto non può*

Come già esaminato in precedenza, del resto, non sembra infatti predicabile un'equivalenza sostanziale tra il fenomeno del *controllo* e quello del *gruppo*: essi, tuttavia, pur giocando su piani diversi (l'uno su quello dei presupposti, in chiave statica; l'altro su quello degli effetti, in prospettiva dinamica), risultano egualmente correlati posto che, nell'*id quod plerumque accidit*, al controllo consegue normalmente (pur non essendone una naturale – intesa nel senso di necessaria – estrinsecazione) <sup>(80)</sup> il gruppo, ossia l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, sicché può affermarsi – anticipando le conclusioni cui si perverrà immediatamente *infra* – che la possibile “costituzione” di esso formi comunque ineludibile oggetto di valutazione da parte degli amministratori della società controllante.

#### 2.4.- *L'eterodirezione informativa*

Si è escluso, poc'anzi, che sia configurabile in capo agli amministratori della società controllante un potere-dovere nei confronti di quest'ultima (anzi, dei suoi soci e creditori), inteso in termini assoluti, di attivare la direzione e il coordinamento sulle società controllate: tale affermazione, tuttavia, necessita di essere ulteriormente sfumata posto che, in realtà, sembra opportuno ricostruire in capo alla società controllante (e

---

non assumere [enfasi aggiunta; ndr] *l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento*”, afferma per converso che la medesima disposizione “*non enuncia una regola generale, secondo cui la società detentrica della posizione di controllo dirige e coordina [rectius, deve dirigere e controllare] altresì le società controllate*”), non possa esserci “*una legittima aspettativa all'esercizio di questo potere da parte delle società controllate e dei soggetti comunque interessati alle sorti di queste*” (potendo costoro eventualmente lamentare il cattivo uso ovvero l'abuso che la capogruppo ne dovesse fare, ma non l'omissione di un diretto intervento); ii) ravvisando (diversamente da quanto sostenuto nel testo) un dovere di esercizio concreto della direzione unitaria in capo agli amministratori della capogruppo, e non anche della capogruppo stessa, il cui mancato rispetto determina l'esposizione alle ordinarie forme di responsabilità ex artt. 2392, 2393, 2393 bis, 2394 cod. civ. posto che “*una volta che, con la riforma del 2003, l'attività di direzione e coordinamento è stata definitivamente legittimata [...], essa va a costituire uno dei momenti in cui si articola l'attività gestoria dell'organo amministrativo*” (proprio perché tale, tuttavia, non si comprende perché tale momento debba essere sottratto all'ambito di discrezionalità che compete agli amministratori nel concreto spiegarsi dell'azione gestionale). Vedasi, inoltre, E. MARCHISIO, *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 240 per il rilievo per cui “*se l'obbligo di 'gestione' della società [controllata; ndr] derivasse dal controllo su di essa, non si comprenderebbe perché il legislatore considera quest'ultimo come indizio presuntivo (per di più juris tantum) dell'attività di direzione e coordinamento, così, implicitamente, ammettendo che vi sia controllo senza eterodirezione [enfasi aggiunta; ndr]*”.

<sup>80</sup> Diversamente, può ritenersi che l'esercizio della direzione unitaria si presenti quale proiezione *naturale* dell'influenza dominante nella misura in cui la prima viene intesa quale conseguenza *fisiologica* (ancorché non necessaria) della seconda: cfr. M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 73.



quindi, ai suoi amministratori) un diverso potere-dovere, ossia quello di *valutare* se sia opportuno o conveniente optare per l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – sia pur nella prospettiva della sola società da loro amministrata, collocandosi l'ipotesi in esame in un momento logicamente precedente rispetto all'eventuale esercizio dell'attività di direzione e coordinamento <sup>(81)</sup> – atteso che, come si è esaminato *supra*, « anche in caso di rinuncia all'attivazione della direzione unitaria sussiste un dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta » <sup>(82)</sup>.

Perché ciò possa avvenire, tuttavia, è necessario individuare i presupposti logico-giuridici perché il *management* sia posto nella condizione di compiere tale scelta: è necessario, in altri termini, verificare se – in ragione e in funzione della possibilità di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – possa ricostruirsi in capo agli amministratori della società controllante (e potenziale futura *holding*) un potere-dovere di *monitoraggio*, orientato all'acquisizione delle informazioni necessarie ad una scelta su base informata in ordine all'attivazione o meno della direzione e coordinamento.

Gli amministratori della società partecipante, infatti, come già esaminato *supra*, dispongono di un ventaglio di opzioni con riferimento alle scelte gestorie da assumere in ordine alla valorizzazione delle partecipazioni detenute dalla società da loro amministrata, potendo siffatta valorizzazione spaziare dal mero esercizio dei “poteri istituzionali del socio” alla realizzazione di un'integrazione sul piano imprenditoriale tra l'attività propria della partecipante e quella svolta dalla partecipata (secondo le linee direttrici individuate dalla società posta al vertice dell'aggregazione): tra i contenuti specifici della funzione gestoria in seno ad una società controllante, pertanto, è da includersi (nei confronti della medesima) l'obbligo di valutare se l'attivazione della direzione unitaria corrisponda al suo interesse imprenditoriale – ossia se l'articolazione dell'iniziativa economica secondo un modello organizzativo plurisoggettivo comporti un vantaggio per la società, in termini di sinergie e profitti (nel limite della salvaguardia dell'interesse imprenditoriale delle eterodirette *in pectore*) <sup>(83)</sup> non altrimenti conseguibili

---

<sup>81</sup> Escludendo, in altri termini, che possa attribuirsi una specifica pretesa in tal senso, all'evenienza attivabile in sede giudiziale, alle singole società eterodirette (e, nell'ottica della disciplina della responsabilità prevista dall'art. 2497 cod. civ., ai suoi soci esterni e creditori).

<sup>82</sup> P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558.

<sup>83</sup> Ossia assicurando che tali società conservino la possibilità di operare come autonomi centro di profitto: cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., 204; G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 5, ad avviso del quale il problema generale del gruppo, “costantemente in bilico tra unificazione e autonomia” (richiamando l'espressione impiegata da P.G.

– o se invece sia maggiormente conveniente per la società limitarsi ad una posizione *rentière* <sup>(84)</sup>.

---

JAEGER, *Le società del gruppo tra unificazione e autonomia*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1425 ss.), consiste nella realizzazione di un bilanciamento tra “*l’interesse alla gestione unitaria dell’impresa, rappresentata dal gruppo [in senso economico] nel suo complesso*” e l’esigenza “*che le singole entità che lo compongono siano pur sempre gestite come autonomi centri di profitto*”; U. TOMBARI, *Poteri e doveri dell’organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata*, cit., 127. Si veda, inoltre, (sia pur anteriormente all’introduzione dell’attuale disposto dell’art. 2497 cod. civ.) ID., *Il gruppo di società*, cit., 213 ss., per l’osservazione per cui, premesso che la struttura societaria (in generale) è riconosciuta dal legislatore non per sé stessa, bensì in quanto portatrice di uno scopo lucrativo, “*sembra allora del tutto coerente che l’ordinamento imponga a chi è titolare di legittimi poteri (lato sensu) amministrativi su una società [i.e., nell’ambito di un gruppo di società, la capogruppo] di esercitarli nel rispetto dell’‘interesse sociale’, ossia in modo compatibile con il perseguimento di quello scopo lucrativo, in considerazione del quale la società viene riconosciuta*”. Ad avviso dell’Autore, per il quale “*qualsiasi soggetto titolare, nell’ambito dell’organizzazione societaria, di un legittimo potere lato sensu amministrativo*” (e non solo l’organo di amministrazione) sarebbe tenuto ad agire nel rispetto dell’interesse sociale, il principio così individuato si porrebbe “*certamente come principio generale di disciplina tanto della società autonoma quanto della società di gruppo*”: se, per quanto qui rileva, siffatta prospettiva risulta senz’altro condivisibile con riferimento ad una società appartenente ad un gruppo, *a fortiori* alla luce della riforma che ha espressamente condizionato il legittimo esercizio dell’attività di direzione e coordinamento al rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società eterodirette, sembra, tuttavia, giungere ad analoghe conclusioni rispetto ad una società autonoma atteso che, allo stato, è controversa la possibilità di ricostruire nel diritto italiano della società azionaria una responsabilità deliberativa a carico del socio (ad esempio, a partire da quanto stabilito dall’art. 2476, ottavo comma, cod. civ. in materia di s.r.l.): si rinvia, in proposito, per tutti, a F. GUERRERA, *La responsabilità “deliberativa” nelle società di capitali*, Torino, 2004, *passim*, nonché a ID., “*Compiti*” e *responsabilità del socio di controllo*, cit., 506 ss..

<sup>84</sup> È opportuno precisare, incidentalmente, che le valutazioni rimesse agli amministratori della controllante si collocano sul piano dell’interesse imprenditoriale della società da loro gestita, ponendosi invece al di fuori di tale prospettiva la questione se l’esercizio dell’eterodirezione debba svolgersi nell’interesse dei creditori e dei soci delle società eterodirette nonché se esso corrisponda, per chi riconosca l’esistenza della categoria, al c.d. interesse di gruppo. Pur senza addentrarsi, in questa sede, nei meandri del problema ci si limita a segnalare quanto osservato, all’indomani della riforma, da R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, cit., 663 ad avviso del quale “*l’interesse del gruppo è formula vuota e pericolosa, in quanto, a meno che non si voglia ricorrere ad un’anacronistica concezione istituzionalistica dell’interesse dell’impresa di gruppo, l’interesse di gruppo non esiste e il riferimento ad esso consente di mascherare la protezione dell’interesse della capogruppo e dei suoi soci di controllo*”. Si vedano, inoltre, più in generale, sul punto, F. GUERRERA, *I regolamenti di gruppo*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d’impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, cit., 1566, che rileva come la nozione di interesse di gruppo sia “*tanto diffusa, quanto incerta e controversa nella sua reale portata*”; G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 7, discorrendo di “*una nozione intrinsecamente equivoca e di difficile costruzione, non diversamente da quel che accade per la nozione di interesse sociale*”; V. CALANDRA BUONAURA, *L’amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 4.4.6, Torino, 2019, 204 ss.; M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 66 ss., in particolare 77 ss., ipotizzando che il significato della formula del c.d. interesse di gruppo – la decifrazione del cui contenuto è tutt’altro che agevole – possa essere rintracciato nella “*espressione riassuntiva di una situazione giuridica strumentale della controllante avente a oggetto l’unità strategica e il coordinamento delle politiche finanziarie delle società dirette e coordinate*”, valendo il requisito della imprenditorialità a “*escludere che il sacrificio imposto alla controllata possa trovare giustificazione in un vantaggio ‘privato’ della capogruppo*”, sicché il “privilegio” accordato all’interesse della controllante – nella misura in cui l’organo amministrativo della società eterodiretta è abilitato a eseguire direttive pur pregiudizievoli, purché

In capo all'organo amministrativo della controllante, dunque, è possibile individuare non solo il *potere* di compiere siffatte valutazioni, ma anche il *dovere* di procedervi: affinché, tuttavia, tale obbligo possa essere assolto su base adeguatamente informata<sup>(85)</sup>, è necessario parimenti ricostruire il substrato giuridico per l'assolvimento

---

adeguatamente compensate – potrebbe essere compreso “*ove il punto di riferimento di quell'interesse sia offerto dall'impresa di gruppo e nel presupposto che il suo funzionamento riesca a soddisfare [...] l'interesse della stessa società sacrificata e dei suoi soci in ragione dell'accesso alle sinergie rese concrete dal proficuo svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento*”; U. TOMBARI, *Il “diritto dei gruppi”*: primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario, cit., 89 ss., il quale ritiene ammissibile l'ipotetico riconoscimento di un c.d. interesse di gruppo limitatamente al caso in cui “*con il sintagma ‘interesse di gruppo’ si intende far riferimento, in via generale, a meccanismi giuridici che facilitano ed agevolano lo svolgimento della ‘politica di gruppo’, posto che ciò che “ciò che occorre costruire (non è un astratto concetto giuridico, ma) sono le regole e le procedure, alle quali deve attenersi chi esercita il potere di direzione e coordinamento*”, mentre non sarebbe accettabile la prospettiva “*di codificare un concetto di ‘interesse di gruppo’, che nel nostro ordinamento si affiancherebbe a quello di ‘interesse sociale’*” (anche perché, del resto, “*nell'esperienza giuridica italiana si sta affermando l'idea che lo stesso ‘interesse sociale’ dovrebbe risolversi, in definitiva, nel rispetto delle regole procedurali e motivazionali sottese all'‘agire comune’*” : prospettiva, questa, secondo cui l'interesse sociale potrebbe risolversi, in sostanza, in un interesse alla correttezza procedimentale, che sembra invero ben coniugarsi con i principi sottesi all'applicazione della *business judgment rule*, di tal che gli amministratori godrebbero di discrezionalità tra alternative, gestorie, tutte egualmente legittime purché siano rispettate le regole procedimentali per l'esercizio del potere loro spettante; cfr., in proposito, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 90 ss., 410 ss.; ID., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 580, 581; ID., *Interesse sociale e Business Judgment Rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 576 ss.; ID., *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, 36; U. TOMBARI, “Potere” e “interessi nella grande impresa azionaria”, Milano, 2019, 33, 95); V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 269 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Interesse sociale e interesse di gruppo*, in R. Sacchi (coordinato da), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Atti del Convegno, Milano, 9 ottobre 2009*, Milano, 2010, 115 ss., in particolare 121, sottolineando come “*l'irriducibile moltiplicazione dei centri di imputazione (quale tratto tipologico peculiare del gruppo di società)*” conduca ad escludere la possibilità di “*definire l'interesse di gruppo come interesse di un soggetto o di un ente che si sovrapponga, assorbendoli o incorporandoli, agli interessi delle diverse società*”; EAD., *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I, 757 ss. in particolare 775 ss.; F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”*, in R. Sacchi (coordinato da), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, cit., 9 ss., in particolare 31 ss.; M. BUSSOLETTI, *Sulla “irresponsabilità” da direzione unitaria abusiva e su altre questioni aperte in tema di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, 395 ss., in particolare 402; P. MONTALENTI, *Interesse sociale, interesse di gruppo e gestione dell'impresa nei gruppi di società*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant'anni di Giurisprudenza Commerciale*, cit., 175 ss.; N. RONDINONE, voce *Società (gruppi di)*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Agg., Torino, 2009, 591 ss., in particolare 637; recentemente, sembrano ammettere l'esistenza di un c.d. interesse di gruppo, inteso quale “*punto di equilibrio tra l'interesse della holding e l'interesse delle altre società del gruppo*”, G. SETTANNI, M. RUGGI, *Gruppi di società e oggetto sociale*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 253.

<sup>85</sup> O, in prospettiva complementare, perché tale valutazione – pur sempre ricompresa nell'alveo delle scelte di gestione di competenza dell'organo di amministrazione – sia coperta dalla *business judgment rule* (per ampi riferimenti, sia dottrinali che giurisprudenziali, in ordine alla quale si rinvia a P. MONTALENTI, F. RIGANTI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 775 ss., e a G.D. MOSCO, S. LOPREIATO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2019, 132, nt. 40; vedasi, inoltre, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit.,

di tale obbligo, il che sottende l'individuazione dei poteri funzionali allo scopo e, correlativamente, il loro riconoscimento all'organo amministrativo della società partecipante <sup>(86)</sup>.

Che, invero, l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – una volta positivamente sciolta l'opzione – presupponga l'attivazione, da parte della capogruppo (e, quindi, dei suoi amministratori), degli opportuni presidi informativi, in termini di monitoraggio del rischio intrinsecamente connesso all'articolazione dell'iniziativa economica su più soggetti giuridicamente distinti, non sembra revocabile in dubbio, posto che ciò risulta funzionale sia ad una migliore efficienza gestionale <sup>(87)</sup>, sia ad una più proficua individuazione dei profili di responsabilità con riferimento alla compartecipazione, o quantomeno alla consapevolezza, rispetto a eventi di danno prodottisi nell'ambito delle società eterodirette <sup>(88)</sup>.

---

401 ss.; ID., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 675 ss.; C. AMATUCCI (a cura di), *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, Milano, 2014; R. LENER, *Modelli di corporate governance a confronto*, in *Riv. dir. priv.*, 2019, 494, 495).

<sup>86</sup> L'attribuzione di un dovere di comportamento a carico degli amministratori, infatti, presuppone, da un lato, l'individuazione dei parametri cui commisurare la diligenza esigibile e, dall'altro, il riconoscimento dei poteri necessari affinché gli amministratori siano posti nella condizione di poter adempiere.

<sup>87</sup> Si veda, in merito, D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, cit., 675 ss., ad avviso del quale un ruolo essenziale può essere attribuito, in seno alla funzione amministrativa chiamata alla definizione delle scelte strategiche, all'attività di pianificazione e programmazione (intesa come elemento dell'organizzazione rilevante non solo sul piano economico ma anche su quello giuridico, “tanto nella fase qualificatoria quanto in quella operativa (ove [...] può misurare la ‘conformità’ di certe condotte allo schema legale”), posto che “[a]ttraverso la stessa l'impresa minimizza i rischi provenienti dai mutamenti aziendali, ed elabora standards validi per valutare l'efficacia e l'efficienza del proprio comportamento nell'attuazione delle direttive strategiche, ma anche per consentire ai fornitori di capitali, interni od esterni, un più efficace monitoring del proprio investimento”: può aggiungersi, allora, che essa può contribuire ad accrescere l'efficienza gestionale anche (se non soprattutto) nell'ottica del monitoraggio che, nella prospettiva proposta, sono chiamati a svolgere i responsabili della funzione amministrativo-strategica (anche, del resto, alla luce delle innovazioni introdotte dal nuovo Codice della crisi d'impresa, rispetto al quale si rinvia alla nota successiva). Con riferimento al ruolo della *programmazione* nel contesto di gruppo si veda, altresì, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010, 337 ss., il quale, rilevando come “il significato imprenditoriale” del fenomeno invochi la “programmazione finanziaria delle società dirette e coordinate, cioè la predeterminazione, attuata sul piano quantitativo e temporale attraverso appositi piani (c.d. budget e business plan), degli obiettivi da raggiungere e delle risorse all'uopo utilizzabili, in una prospettiva di massimizzazione della differenza tra rendimento dell'investimento in ciascuna fase dell'impresa di gruppo e costi sostenuti per il suo finanziamento”, ravvisa proprio in tale predeterminazione il “contenuto minimo del concetto di ‘direzione unitaria’, cioè coordinata”.

<sup>88</sup> La prospettiva secondo cui è dovuta quantomeno l'attivazione degli opportuni presidi informativi al fine di circoscrivere adeguatamente il rischio di impresa, attraverso la predisposizione e l'implementazione di appropriati schemi organizzativi (si veda, recentemente, in merito, M. STELLA RICHTER JR., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019, 21 ss., 29, ove si evidenzia, nell'ambito delle funzioni proprie degli amministratori, quella di valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi della società), risulta del resto confermata alla luce delle scelte compiute dal legislatore delegato in sede di elaborazione del

Siffatto onere di monitoraggio è stato ipotizzato, all'indomani della riforma del 2003, con riferimento all'ipotesi di una responsabilità (contrattuale) della *holding* da omesso esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nei confronti delle società eterodirette, « con onere per la *holding* di dimostrare che la disfunzione della gestione della società appartenente al gruppo si sarebbe verificata pure se la direzione e il coordinamento fossero stati svolti e fossero stati svolti correttamente », sicché, in tale prospettiva, la possibilità per il soggetto *holding* di essere convenuto in responsabilità ai sensi dell'art. 2497 cod. civ. ne incentiverebbe il monitoraggio sulle società del gruppo <sup>(89)</sup>.

L'obbligo di monitoraggio in parola, tuttavia, sembra poter essere predicato – nei confronti della controllante stessa, e a carico dei suoi amministratori – anche (ed anzi, a maggior ragione, soprattutto) con riferimento al momento, logicamente antecedente,

---

nuovo Codice della crisi dell'impresa (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14; ribadite, peraltro, sotto questo specifico profilo, anche in sede di redazione dello “*Schema di decreto legislativo recante disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della Legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14*”, ancora soggetto a revisione, in ordine al quale si rinvia *infra*, alla successiva nota 180): e ciò atteso non solo l'ampia portata del disposto del riformato art. 2086 cod. civ. (il cui secondo comma sancisce oggi che “*l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*”; per una prima interpretazione si rinvia a N. ABRIANI, A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019, 393 ss., nonché a L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, 799 ss.; si vedano, inoltre, M. CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1160 ss.; E. GINEVRA, C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1209 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019, 929 ss.; G.D. MOSCO, *Il riparto delle competenze gestionali nella S.r.l. dopo il Codice della crisi*, in *Riv. soc.*, 2019, 1032 ss.; C. IBBA, *Codice della crisi e codice civile*, in *Riv. ODC*, 2019, 243 ss.; C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 1030 ss.; M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo*, in *Rivista NDS*, 2020, 115 ss.), ma anche in ragione del ruolo essenziale attribuito al dato informativo e alle sue modalità di circolazione rispetto alla formulazione di proposte di ammissione a procedure concorsuali (cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, cit., 418 ss.) nonché, ancora più a monte, alla luce dell'individuazione, a carico degli amministratori, di peculiari doveri di i) monitoraggio dei fattori di rischio idonei a pregiudicare la continuità aziendale e di ii) conformazione degli assetti organizzativi (anche) allo scopo di prevenire il verificarsi di tale eventualità (cfr. R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, 1285 ss.).

<sup>89</sup> Cfr. R. SACCHI, *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, in *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale (Bologna, 8-9 ottobre 2004)*, Milano, 2006, 151 ss., evidenziando peraltro la necessità di individuare le materie rientranti nella direzione e coordinamento in relazione alle quali opera l'onere di monitoraggio, onde evitare un'indiscriminata estensione della responsabilità del soggetto *holding*.

corrispondente alla fase di valutazione in ordine all'attivazione o meno dell'attività di direzione e coordinamento intesa, sotto il profilo *operativo*, come « esercizio effettivo del potere di una società o ente di dirigere e coordinare altre società o enti secondo un progetto unitario »<sup>(90)</sup>: sembra, in altri termini, da ricostruirsi in capo al soggetto controllante, ancorché non ancora operativamente attivatosi nel senso di una gestione sincretica delle diverse unità potenzialmente sussumibili in seno ad una organizzazione (beninteso, rilevante unicamente sul piano fattuale) policentrica, l'obbligo di attivare specifici flussi informativi diretti al reperimento e all'ottenimento di tutti i dati necessari a ponderare su base adeguatamente informata<sup>(91)</sup> la scelta in ordine all'esercizio o meno dell'attività di direzione e coordinamento<sup>(92)</sup>.

Appare, quindi, possibile affermare la configurabilità, a carico dell'organo amministrativo della società controllante (in potenza, *holding*) e nei confronti di quest'ultima, di un obbligo di c.d. *eterodirezione informativa*: nell'obbligo, cioè, di porre in essere tutte quelle condotte necessarie, sul piano dell'informazione, ad assumere costantemente scelte consapevoli<sup>(93)</sup> in ordine alla opportunità e/o convenienza e/o necessità (nella prospettiva della società da esso gestita) della direzione e coordinamento<sup>(94)</sup>, sia pur in un'ottica di necessaria proporzionalità tra il valore dell'investimento

---

<sup>90</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 24.

<sup>91</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURO, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 287, 288, il quale identifica la portata del dovere di corretta amministrazione nel necessario rispetto di tutte quelle cautele, informazioni e verifiche preventive attraverso cui vengono adottate le decisioni gestionali, sicché "all'amministratore può essere imputata la responsabilità per le conseguenze pregiudizievoli di un atto di gestione qualora si dimostri che la relativa decisione è stata assunta senza una adeguata informazione e valutazione dei rischi e senza l'adozione di quelle cautele che l'operazione avrebbe richiesto".

<sup>92</sup> Il nesso strumentale dell'informazione non soltanto con l'esercizio dei "diritti amministrativi" inerenti alla partecipazione, ma – di poi – anche con l'esercizio del potere imprenditoriale in cui si articola l'attività di direzione e coordinamento, e ciò nella prospettiva tanto dei flussi ascendenti quanto di quelli discendenti, è messo in evidenza da M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 909.

<sup>93</sup> Può ritenersi, in altri termini, che il profilo del controllo, ancorché in sé *statico*, evochi tuttavia anche dei contenuti *dinamici*: se, infatti, l'attivazione di una eterodirezione operativa è scelta gestionale rimessa alla discrezionalità degli amministratori, in ordine alla quale essi sono tenuti ad adeguatamente motivare le ragioni della propria decisione, in ragione di siffatto obbligo di motivazione (e di quanto esposto nel testo) è da darsi per presupposto il reperimento delle informazioni strumentali al diligente assolvimento di tale obbligo, il che porta a predicare a carico degli amministratori il potere-dovere di attivare la eterodirezione informativa (attività, dunque, da intendersi come sempre dovuta). Nella prospettiva proposta, in breve, agli amministratori non è data facoltà di scelta in ordine all'esercizio dell'eterodirezione informativa (o eterodirezione *debole*), mentre è rimessa alla loro discrezionalità la decisione di attivare una eterodirezione operativa (o *eterodirezione forte*) che, pertanto, fintantoché tale opzione non è sciolta in senso positivo, mantiene un connotato potenziale.

<sup>94</sup> Il ruolo essenziale del processo informativo è stato di recente sottolineato da P. MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, in *RDS*, 2018, 13 ss.. Ci si limita

effettuato rispetto al patrimonio della società amministrata e i costi ed oneri rivenienti dall'attivazione dei presidi informativi <sup>(95)</sup>; ciò, del resto, anche sulla base della considerazione per cui, come già autorevolmente sostenuto in passato (ancorché nella diversa prospettiva del rapporto con le società partecipate), « difficile è negare che anche in caso di rinuncia all'attivazione della direzione unitaria sussiste un dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta » <sup>(96)</sup>.

Si tratta di un'attività di monitoraggio che appare opportuno qualificare alla stregua di *eterodirezione*, ancorché – in difetto di un'effettiva aggregazione sul piano operativo-gestionale – in termini diversi da ciò cui di regola si intende alludere il disposto

---

ad osservare, peraltro, che un obbligo di monitoraggio potrebbe essere ricostruito non solo nei termini esposti nel testo con riferimento all'ipotesi della società controllante/*holding* potenziale, ma – più in generale – anche in relazione a società che detengono partecipazioni *non* di controllo in altre società in ordine alle condizioni dell'investimento effettuato (e ciò, in particolare, se la partecipazione detenuta rappresenta una porzione rilevante del patrimonio della società stessa, ancorché minoritaria rispetto al capitale sociale della partecipata), con la fondamentale differenza che in questa seconda ipotesi l'assenza della posizione di controllo impedisce che alla partecipante possano essere riconosciuti *poteri* di informazione diversi e ulteriori rispetto a quelli ordinariamente spettanti al socio in base al diritto societario comune, ben potendo le sue richieste essere legittimamente disattese dagli organi sociali della partecipata (ma dovendo comunque quelli della partecipante porre in essere tutte le iniziative necessarie, nei limiti delle condotte da loro concretamente esigibili, al fine di avere un quadro informativo il più possibile esaustivo); per uno spunto in questo senso si veda R. WEIGMANN, *Rappresentanza e oggetto sociale nelle società di capitali*, in *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, II, *Documentazione e vita dell'impresa*, Milano, 1990, 261, il quale sottolinea come “di fronte ad atti che potrebbero oppure no essere, ma solo indirettamente, strumentali all'oggetto sociale, si terrà conto anche dell'importanza quantitativa dell'atto rispetto alla cifra d'affari complessiva della società che lo compie”.

<sup>95</sup> In altri termini, corrisponderebbe a diligenza – in una prospettiva di analisi e confronto tra costi e benefici – l'attivazione di presidi informativi “minimi” a fronte di un investimento di scarsa rilevanza rispetto al patrimonio complessivo della capogruppo, non potendosi ritenere congrua rispetto al perseguimento dell'interesse della società partecipante l'implementazione di flussi informativi – beninteso, esorbitanti rispetto all'ottenimento delle informazioni reperibili in forza degli ordinari meccanismi di diritto societario comune – sproporzionati rispetto alla cifra dell'investimento compiuto. Può osservarsi, sul punto, che secondo una diversa prospettiva potrebbe ritenersi che tale obbligo di “bilanciamento di valori” non costituisca un parametro di esercizio del potere-dovere di eterodirezione informativa, bensì si collochi a monte del medesimo (nel senso che, in caso di disallineamento tra i costi necessari per l'adempimento degli oneri informativi e la rilevanza patrimoniale dell'investimento, potrebbe escludersi che gravi sugli amministratori della partecipante l'obbligo di attivare l'eterodirezione informativa, ancorché “a minimi termini”); atteso il ruolo sempre maggiore attribuito dal legislatore alla predisposizione di schemi organizzativi adeguati e, correlativamente, all'implementazione di flussi di informazione efficaci pare però preferibile aderire alla prima ipotesi, ampliando la portata – in termini oggettivi – del potere-dovere di eterodirezione informativa pur circoscrivendone le modalità di esercizio (sotto il profilo del dovere) mediante il ricorso al suddetto criterio di proporzionalità tra costi e benefici in relazione all'entità patrimoniale dell'investimento. Sembra, invece, aderire alla seconda ipotesi M. CIAN, *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, cit., 1166, il quale, ragionando nella prospettiva del dovere di gestione informata, osserva che “la predisposizione dell'istruttoria (= la selezione delle informazioni da ponderare) è essa stessa, in generale e in principio, soggetta a ponderazione e oggetto di una scelta di merito (in particolare quando la raccolta di una data informazione richieda il sostenimento di un costo), almeno nei limiti della razionalità imprenditoriale”.

<sup>96</sup> P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1557-1558.

dell'art. 2497 cod. civ., dal momento che l'attribuzione agli amministratori dell'obbligo di compiere le valutazioni di cui sopra richiede, al tempo stesso, il riconoscimento dei necessari poteri strumentali al loro compimento <sup>(97)</sup>: in altri termini, alla società controllante (*rectius*, ai suoi amministratori) deve essere riconosciuto il potere (giuridico, sia pur sulla base della situazione di fatto riveniente dal controllo) di richiedere alle società partecipate le informazioni necessarie alla elaborazione di una politica "collettiva" (anche in senso negativo) e, correlativamente, alle società controllate (*rectius*, ai loro amministratori) deve essere imposto l'obbligo di fornire le informazioni richieste, posto che un flusso costante di informazioni in senso ascendente è indispensabile per consentire

---

<sup>97</sup> Si è affermato, con riferimento al gruppo creditizio, che "chi dirige deve conoscere per dirigere" e che "per conoscere occorre, allorché si tratti di fatti e dati che attengono alla organizzazione ed alla operatività di un distinto soggetto giuridico, essere informati", atteso che "l'obbligo di informazione (obbligo della società del gruppo di fornire informazioni e non solo potere di chiedere informazioni della capogruppo) è espressamente correlato al potere-dovere di direzione" (cfr. P. FERRO-LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, cit., 469): anche al di fuori di tale specifico settore, tuttavia, può parimenti ritenersi che, più a monte, chi deve valutare se dirigere ciò debba fare in forza di una adeguata base conoscitiva (ossia debba conoscere *per sapere se dirigere*). Si veda, inoltre, quanto osservato da M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 920, 921 – sia pur con specifico riferimento al problema relativo alla circolazione endogruppo di informazioni privilegiate all'interno di aggregazioni ricomprendenti una o più società quotate – in ordine alla portata precettiva dell'art. 114 TUF, che "affianca alla previsione dell'obbligo della controllante quotata di pubblicare le informazioni privilegiate riguardanti le proprie controllate la previsione del dovere della stessa controllante di impartire alle controllate le disposizioni funzionali ad ottenere le informazioni all'uopo necessarie", imponendo quindi "un dovere che si giustifica solo in ragione dell'esistenza, ancora una volta, di un correlativo potere di richiedere quelle informazioni" anche in considerazione del fatto che "l'esercizio della direzione unitaria presuppone la disponibilità in capo alla controllante delle informazioni necessarie a pianificare la gestione coordinata delle diverse entità eterodirette (Konzernplanung) e a controllare successivamente l'attuazione delle strategie elaborate al vertice (Konzernüberwachung)" (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 931); si osservi, tuttavia, altresì che l'Autore giunge di poi a funzionalizzare – cfr. ID., *op. ult. cit.*, 933 ss. –, l'ambito applicativo dell'art. 114 TUF (così come, invero, in ID., *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, 898, quello delle disposizioni dettate in materia di operazioni con parti correlate, segnatamente con riferimento ai flussi informativi ascendenti, dal Regolamento Consob 12 marzo 2010, n. 17221) allo scopo specifico di rendere possibile la tempestiva pubblicazione di informazioni privilegiate, e non anche a quello di acquisirne una conoscenza selettiva, escludendo – diversamente da quanto sostenuto da P. PISCITELLO, *Commento all'art. 114 TUF*, in G.F. Campobasso (diretto da), *Testo unico della finanza: D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, 2, Torino, 2002, 952, richiamato in nt. 75 – che l'art. 114 TUF possa costituire una generale "espressione del favor legislativo per la circolazione delle informazioni all'interno del gruppo", essendo assai discusso "l'esatto inquadramento della posizione giuridica di capogruppo e società eterodirette nella organizzazione dei flussi informativi; [...] in particolar modo, se la capogruppo abbia un vero o proprio potere generale (quindi esercitabile anche al di fuori delle ipotesi tipizzate dalla legge) di richiedere informazioni alle controllate e queste abbiano, a loro volta, un obbligo generale di fornire tali informazioni" (limitandosi l'Autore, sul punto, a constatare come "anche a voler negare l'esistenza di quel potere e di quell'obbligo, gli amministratori della società eterodiretta siano comunque senz'altro legittimati a prendere in considerazione la richiesta informativa della capogruppo e a valutarla secondo il paradigma offerto dall'art. 2497 c.c." atteso che, "se si negasse sinanche la facoltà degli amministratori della controllata di esaminare l'istanza informativa proveniente dalla controllante, si precluderebbe in radice a quest'ultima la possibilità di esercitare in via 'fisiologica' una attività di direzione unitaria").



all'organo gestorio della società partecipante di adottare determinazioni gestionali su base adeguatamente informata. Alla configurabilità di una ipotesi di *eterodirezione*, pertanto, ancorché limitata al piano informativo, consegue che gli organi sociali delle società partecipate saranno tenuti a dare seguito alle richieste provenienti da quelli della società partecipante con il solo limite riveniente dalla funzione di “filtro”<sup>(98)</sup> che essi sono tenuti a svolgere, potendo rifiutare la trasmissione di quanto sollecitato soltanto allorché ciò contrasti con i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, difettando gli *input* informativi del connotato di strumentalità rispetto alle valutazioni che l'organo amministrativo della partecipante è chiamato ad effettuare e risolvendosi in un abuso idoneo ad arrecare danno alla società da loro gestita<sup>(99)</sup>.

Si osservi, peraltro, che già anteriormente alla riforma del 2003 parte della dottrina aveva predicato – nell'ambito, però, dell'esercizio effettivo di una direzione unitaria operativa, di cui anzi si postulava la doverosità (nei confronti delle società alla stessa assoggettate) – l'attribuzione alla società capogruppo di peculiari poteri di informazione nei confronti delle eterodirette, sulle quali si riteneva correlativamente gravante un

---

<sup>98</sup> Vedasi, sul punto, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 111, nonché la successiva nota 318.

<sup>99</sup> Già nel vigore della disciplina previgente, e sia pur nella prospettiva dell'esercizio di una direzione unitaria “operativa”, G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 276 ss. (in particolare, 278, nt. 100) aveva osservato, dopo aver individuato a carico delle società controllate “il dovere di non tenere fraudolentemente nascosti [alla capogruppo] fatti e vicende, interni alla singola società o inerenti alla sua gestione, che, ove tempestivamente conosciuti dal vertice del gruppo, potrebbero influire sulla determinazione delle linee strategiche di azione del gruppo stesso” o, più in generale, un “dovere di non rifiutare alla capogruppo [...] tutte le notizie e le informazioni, attinenti alla singola società controllata e necessarie od utili ai fini del governo del gruppo”, che tale dovere di collaborazione incontra un limite nella necessità di non arrecare pregiudizio alla singola società, secondo un assunto “non solo coerente con già enunciati principi di carattere generale, ma anche suffragato e corroborato da specifici indizi normativi”.

Allo scopo di ricostruire il connotato di strumentalità che i) rende legittima la richiesta informativa rivolta dall'organo amministrativo della società partecipante (sia che ricopra il ruolo di capogruppo, avendo optato per l'esercizio di una eterodirezione in senso forte, sia che si limiti alla posizione di società controllante, secondo l'impostazione adottata nel presente lavoro) ai gestori della partecipata, e ii) determina l'insorgenza, in capo a questi ultimi, dell'obbligo di ottemperare a tale richiesta, si ritiene sia possibile impiegare estensivamente le condizioni individuate – sia pure con riferimento alla circolazione di informazioni privilegiate in un gruppo ricomprendente società quotate – da M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 936 per poter ritenere giustificata la comunicazione selettiva endogruppo effettuata da amministratori di società quotata: si tratti, cioè, di una richiesta che “sia strettamente connessa all'esercizio della direzione unitaria, ossia funzionalmente idonea a soddisfare l'interesse ‘imprenditoriale’ della capogruppo a elaborare strategie efficienti e a controllarne l'attuazione da parte delle società dirette e coordinate [...] [manifestando, quindi, un preciso e dimostrale collegamento di strumentalità con l'interesse della controllante alla realizzazione della politica di gruppo]; non comporti pregiudizio per l'interesse al valore e alla redditività della partecipazione dei soci esterni o comunque, in presenza di quel potenziale pregiudizio, ne sia assicurata la riparazione/elisione ai sensi dell'art. 2497 c.c.” (cfr., altresì, in proposito, le successive note 106 e 396).

obbligo di dare seguito alle richieste ricevute fornendo i dati necessari all'esercizio da parte della *holding* del potere di direzione e coordinamento nelle generali scelte gestionali e finanziarie <sup>(100)</sup>. In tale impostazione, il riconoscimento della legittimità (anzi, della

---

<sup>100</sup> B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1508 ss.; A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, cit., 851, precisando che “*se tale obbligo è espressamente prescritto per i gruppi creditizi (art. 25 d.lgs. n. 356/1990), esso sussiste, ai fini del corretto esercizio della direzione unitaria, per tutti i gruppi societari*”, sicché “*vi è un dovere di ciascuna società controllata – e quindi dei suoi amministratori – antitetico al dovere generale di riservatezza [...] e rappresentato dall'obbligo di fornire alla capogruppo i dati e le informazioni che consentano ad essa l'esercizio del potere di direzione e coordinamento nelle generali scelte gestionali e finanziarie*”. A prescindere dal riconoscimento del connotato della doverosità nell'esercizio della direzione unitaria, i parametri normativi impiegati da quella parte della dottrina che individuava positivamente in capo alla capogruppo un ampio potere informativo nei confronti delle società eterodirette (e ciò sull'assunto per cui il coordinamento delle attività delle singole società partecipanti al gruppo al fine di una politica unitaria presuppone il diritto del soggetto capogruppo di avere dalle società controllate tutte le notizie necessarie o opportune affinché l'organizzazione possa esplicare la funzione da essa assunta: in questi termini, ad esempio, F. CHIOMENTI, *Osservazioni per una costruzione giuridica del rapporto di gruppo fra imprese*, cit., 268) erano da ravvisarsi: i) nella (già menzionata) regolamentazione del gruppo creditizio e, dunque, nel disposto dell'art. 25, quarto comma, L. 20 novembre 1990, n. 356, prima, e dell'art. 61, quarto comma, TUB, poi, ai sensi del quale “*la capogruppo, nell'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento, emana disposizioni alle componenti del gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della stabilità del gruppo. Gli amministratori delle società del gruppo sono tenuti a fornire ogni dato e informazione per l'emanazione delle disposizioni e la necessaria collaborazione per il rispetto delle norme sulla vigilanza consolidata*” (norma che, invero, sottolinea il peculiare ruolo della capogruppo nell'ambito del gruppo bancario “*nel duplice ruolo di interlocutore e referente dell'autorità di vigilanza*” ma che, in ogni caso, non può interpretarsi “*nel senso della necessità di una espressa previsione legislativa dell'obbligo di trasmettere informazioni alla controllante (in assenza della quale nessun obbligo di tal genere potrebbe imputarsi agli amministratori delle società figlie)*”: così G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 280, obiettando a quanto sostenuto, ad esempio, da L.A. BIANCHI, *Gli effetti giuridici del bilancio consolidato*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 476; ha affermato, in particolare, alla luce della riferibilità alla *holding* dell'azione di vigilanza sul gruppo complessivamente considerato, l'accentramento in capo alla stessa dell'informazione a tal fine necessaria, con consequenziale circolarità verso l'alto delle notizie in possesso delle singole consociate e “*implicito riconoscimento alla capogruppo della possibilità di utilizzare i dati così acquisiti anche per la determinazione delle linee di politica gestionale che ad essa fanno capo*” F. CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990, 60; parimenti, F. MARTORANO, *L'amministrazione straordinaria della capogruppo*, in G. Bavetta (a cura di), *La crisi del gruppo bancario*, Milano, 1997, 65, ha sostenuto che l'adempimento da parte della capogruppo della propria funzione di vigilanza presuppone altresì, in prospettiva più ampia, l'adempimento da parte della stessa “*del dovere di esercitare un continuo monitoraggio dell'attività svolta dalle società del gruppo, al fine di mantenere su quest'ultimo un controllo strategico, anche mediante gli opportuni flussi informativi*”); ii) nella normativa dettata in materia di bilancio consolidato e, in particolare, nell'art. 43 del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, ai sensi del quale “*le imprese controllate sono obbligate a trasmettere tempestivamente all'impresa controllante le informazioni da questa richieste ai fini della redazione del bilancio consolidato*” (norma in forza della quale, contrariamente a quanto sostenuto da chi riteneva arduo attribuire alla stessa un contenuto precettivo e una portata sistematica diversa da quelli specificamente richiesti dalla disciplina del bilancio consolidato – sicché il flusso informativo sarebbe risultato delimitato riguardo sia all'oggetto, sia al tempo della trasmissione, dalla relativa, specifica funzione specifica –, pareva possibile ricostruire un obbligo di trasmissione di dati dalla controllata alla capogruppo esteso al flusso costante di informazioni di cui la seconda necessita durante tutto l'esercizio sociale, e ciò al fine di realizzare un'efficace pianificazione amministrativo-finanziaria del gruppo: cfr., sul punto, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 164 ss., ove ulteriori riferimenti; evidenzia la particolare consistenza e il peculiare rilievo che la capacità di informazione del bilancio consolidato assume nei confronti della capogruppo e

doverosità – in quell’ordine di idee – nei confronti delle eterodirette) della direzione unitaria comportava parimenti, in ottica di collaborazione, « la doverosità dei comportamenti degli amministratori delle controllate diretti al perseguimento dello specifico interesse di gruppo [e] al coordinamento delle generali scelte strategiche di competenza degli amministratori della capogruppo », di fronte ai quali il dovere di riservatezza cedeva ed anzi si convertiva « in un opposto obbligo di fornire tutti quegli elementi informativi, che consentano alla capogruppo l’esercizio della funzione da essa assolta nell’interesse delle stesse società controllate » (<sup>101</sup>).

Ciò considerato, nella prospettiva qui proposta – che attiene invece ai profili di doverosità inerenti al contenuto della funzione gestoria esercitata dagli amministratori della società controllante nei confronti della medesima e nel suo interesse – sembra possibile mantenere fermi gli approdi interpretativi allora raggiunti nel senso della obbligatorietà del rilascio da parte degli amministratori della società partecipata delle informazioni richieste dai gestori della partecipante: ciò, tuttavia, attraverso un diverso itinerario ermeneutico. Appare, infatti, preferibile ritenere che siffatto obbligo: (i)

---

dei suoi soci G. SCOGNAMIGLIO, *Le prospettive della tutela dei soci esterni*, cit., 169); iii) in tema di bilancio “ordinario”, dalle prescrizioni dettate dall’allora vigente art. 2429 *bis*, primo comma, cod. civ. (oggi, dall’art. 2428, primo comma, cod. civ.) in ordine alla relazione sulla gestione degli amministratori, recante obbligatoriamente l’illustrazione dell’andamento della gestione anche con riferimento all’attività posta in essere dalle imprese controllate (con conseguente riconoscimento all’organo amministrativo della controllante del potere di reperire le informazioni all’uopo necessarie). Con riferimento ai profili di cui sopra si rinvia, per un’approfondita analisi del problema se, ed entro quali termini, sia consentito all’azionista di controllo (inteso, invero, in termini di capogruppo) di acquisire dati informativi in ordine all’attività svolta dalla controllata, con correlativa attribuzione agli amministratori della capogruppo del potere di richiedere (ed ottenere) dati alla medesima, al già menzionato F. CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, cit., 35 ss. (in particolare, 51), ad avviso del quale “l’acquisizione da parte della holding di notizie relative agli appartenenti al gruppo assurg[e] ad indispensabile strumento per la elaborazione di linee strategiche comuni”; si veda, inoltre, per un’analisi dei profili di informazione in esame nella duplice prospettiva del semplice rapporto di controllo, da un lato, e della direzione unitaria, dall’altro (pur giungendo, peraltro, in entrambe le ipotesi a negare la possibilità di fondare un diritto generale di informazione della controllante/capogruppo nei confronti delle partecipate), P. ABBADESSA, *La circolazione delle informazioni all’interno del gruppo*, in *I gruppi di società*, cit., I, 567 ss., nonché, per un ampio dibattito in ordine alla eventuale estensione, nel regime previgente, dei doveri di vigilanza degli amministratori rispetto alla gestione delle società controllate (e, in caso di risposta affermativa, dei sottesi poteri di informazione), S. SCOTTI CAMUZZI, *I poteri di controllo degli amministratori “di minoranza” (membro del comitato esecutivo con “voto consultivo”)?*, in *Giur. comm.*, 1980, I, 788 ss., spec. 793 ss. (a partire da un parere reso da A. Dalmartello e G.B. Portale – 795 ss., spec. 804 ss. –, con commenti di C. Grassetto – 807 ss., spec. 810 ss. –, G. Minervini – 812 ss., spec. 814 ss. – e P. Abbadessa – 816 ss., spec. 819 ss. –); per un riconoscimento (implicito) di un potere informativo della controllante – sia pur funzionalizzato (e, quindi, limitato) alla redazione del bilancio consolidato – a prescindere dall’esistenza di direzione unitaria, cfr. G. OLIVIERI, *Il bilancio consolidato*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Bilancio d’esercizio e consolidato*, 7.1, Torino, 1994, 664 ss..

<sup>101</sup> A. GAMBINO, *op. loc. ult. cit.*

prescinda dall'esercizio effettivo di una direzione unitaria operativa sulle società controllate, dal momento che il dovere di eterodirezione informativa, così come sopra inteso, si colloca in un momento logico precedente, non necessariamente destinato a sfociare nell'attivazione della direzione e coordinamento forte<sup>(102)</sup> (tale dovere, infatti, graverebbe non solo sugli amministratori della capogruppo ma anche su quelli della

---

<sup>102</sup> Può, forse, cogliersi uno spunto in tal senso in F. VELLA, *Le società holding*, cit., 134, ove l'Autore osserva che il momento della gestione o selezione di informazioni non è "necessariamente legato alla creazione di rapporti di tipo gerarchico basati sulla direzione unitaria": può aggiungersi, in argomento, che il *discrimen* tra l'esercizio dell'eterodirezione (sia pure come mera eterodirezione informativa) e l'assenza della stessa sembra essere dato dal fatto che la società controllante ottenga o non ottenga informazioni cui non avrebbe titolo in base al diritto comune; *contra*, invece, M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 910, ad avviso del quale "la stabile e sistematica circolazione dei flussi informativi tra i diversi livelli della catena di controllo assume un rilievo organizzativo tale da assurgere a indice primario dell'esistenza di una attività di direzione e coordinamento: ciò nel senso che, indipendentemente da quanto dichiarato al mercato dagli amministratori della società controllata [...], lo scambio sistematico di dati e informazioni con la controllante finisce con il rendere difficilmente superabile la presunzione dettata dall'art. 2497-sexies cod. civ., e proprio in ragione della normale (e naturale) destinazione di quello scambio a programmare scelte di carattere imprenditoriale della stessa controllante"; il medesimo Autore, invero, sia pur con specifico riferimento all'ipotesi di gruppi nei quali siano coinvolte società quotate (che, come noto, pone peculiari ordini di problemi, segnatamente con riferimento alle esigenze di salvaguardia del principio di parità di trattamento tra gli azionisti – declinato in termini di "principio di parità di accesso degli investitori alle informazioni rilevanti" – e di prevenzione degli abusi di mercato), nel rilevare il ruolo essenziale ricoperto dagli scambi informativi in senso sia ascendente che discendente osserva che "la controllante riceve le informazioni non in qualità di "socio" e al fine di realizzare un suo interesse partecipativo, bensì in quanto ente di vertice del gruppo e al fine di esercitare quel potere di pianificazione e controllo in cui si risolve il nucleo logico dell'attività di direzione e coordinamento delle controllate", ritenuta pertanto un presupposto necessario, compiutamente esplicantesi sul piano operativo, affinché la circolazione delle informazioni i) possa legittimamente avvenire, e ciò ii) al di fuori della portata del predetto principio di parità di accesso degli investitori alle informazioni rilevanti (posto che "nella realtà normativa del gruppo, vi è una divaricazione strutturale tra il valore che la partecipazione sociale riveste per l'azionista "esterno" della controllata e il valore che quella stessa partecipazione riveste per la controllante, in ragione delle utilità che (solo) essa è in grado di ritrarre nell'esercizio della direzione unitaria sotto forma di sinergie o economie di scala", potendosi "isolare una classe di informazioni rilevanti le quali, pur incapaci di influire sul valore oggettivo del titolo, sono idonee a incidere sull'utilità soggettiva ricavabile dalla capogruppo e che potrebbero allora formare il contenuto di una comunicazione selettiva dalla controllata alla controllante senza che ciò comporti lesione delle aspettative riposte dagli investitori nell'integrità del mercato"; cfr. ID., *op. ult. cit.*, 910 ss. nonché, per considerazioni inerenti all'esigenza di evitare l'eccesso consistente "nell'enfatizzare l'unità economica e organizzativa del gruppo sino al punto di trattare l'informazione sorta nella sfera di operatività della controllata alla stregua di una informazione di pertinenza della capogruppo", 933 ss.). Nella prospettiva proposta, invece, atteso la separazione del piano *informativo* da quello più propriamente *operativo*, pur condividendosi la considerazione dell'Autore secondo cui lo scambio di informazioni è normalmente destinato alla programmazione di scelte imprenditoriali da parte della controllante, appare preferibile ritenere che ad esso ben possa conseguire, in concreto e sulla base delle informazioni ottenute dalle società partecipate, una "mera" gestione delle partecipazioni detenute (pur restando fermo che siffatta "regressione" si colloca in un momento successivo all'esercizio *dinamico* dell'eterodirezione informativa, svolta proprio al fine di esercitare al meglio i diritti sociali che la detenzione delle partecipazioni attribuisce) senza dare luogo ad una iniziativa economica sinergica operativamente articolata su più soggetti (ossia ad attività di direzione e coordinamento), ritenendosi conseguentemente ammissibile che alla *holding* siano trasmesse informazioni *anche* in difetto dell'esercizio di una eterodirezione forte al fine di soddisfare un suo specifico interesse partecipativo che non verrebbe protetto dalle regole del diritto societario comune.

società controllante/*holding* potenziale, sia pur sempre in un'ottica di proporzionalità tra i costi correlati all'implementazione dei necessari presidi informativi e la rilevanza economica dell'investimento rispetto al patrimonio complessivo della società); (ii) prescindendo dalla necessità di postulare il perseguimento di un non meglio inteso *interesse di gruppo* <sup>(103)</sup> o di predicare lo svolgimento dell'attività propria della controllante anche nell'interesse delle controllate, posto che l'obbligo di eterodirezione informativa ora in esame – per quanto, nei suoi potenziali risvolti virtuosi, possa risolversi in un vantaggio anche per le società partecipate – non è disposto nell'interesse di queste ultime, bensì in quello della partecipante; (iii) costituisca, in ogni caso, un portato necessario del poterdovere di eterodirezione informativa così come sopra ricostruito, atteso che, diversamente opinando, gli amministratori della partecipante sarebbero gravati di un obbligo, nei confronti della medesima, di esercizio di una funzione gestoria la cui concreta possibilità di adempimento sarebbe tuttavia rimessa alla libera discrezionalità dei gestori della controllata, estranei al rapporto intercorrente tra la controllante e i suoi amministratori <sup>(104)</sup>, e che – come si vedrà *infra* – il rischio di abusi può essere temperato dalla facoltà di attivare il rimedio previsto dall'art. 2497 cod. civ..

Posto che, infatti, nella prospettiva proposta l'attività di monitoraggio si connota – al fine di garantirne l'effettività – nel senso di *eterodirezione informativa*, nell'esercizio della quale la società controllante agisce (per definizione, posto che un obbligo in tal senso si configura a carico degli amministratori della stessa nei confronti della società da loro gestita) nel proprio interesse imprenditoriale, appare congruo ritenere che ove tale attività sia esercitata in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società controllate <sup>(105)</sup> la tutela prevista dall'art. 2497 cod. civ. sia

---

<sup>103</sup> Cfr., in merito, la precedente nota 84.

<sup>104</sup> Risultando, in altri termini, gli amministratori della società partecipante potenzialmente esposti a responsabilità nei confronti della partecipante stessa a prescindere da qualsiasi scelta abbiano assunto o da qualsiasi atto abbiano compiuto.

<sup>105</sup> La cui portata generale rispetto alla gestione di qualunque impresa e di qualunque società è stata sottolineata, *ex multis*, da A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 829 ss.; cfr., inoltre, V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, cit., 268; ID., *Commento all'art. 2497*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2449-2510*, III, Napoli, 2004, 1853 ss.; U. TOMBARI, *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 81; ID., *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, cit., 89; G. SCOGNAMIGLIO, *"Clauseole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 517 ss.; F. DENOZZA, *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*,

quella maggiormente soddisfacente nell'ottica del contenimento e della repressione di eventuali abusi <sup>(106)</sup>; senza che, tuttavia, possa venire in rilievo alcuna pretesa da parte della società controllata a che la controllante attivi l'eterodirezione informativa, non essendo la prima destinataria dell'obbligo ricostruito in capo agli amministratori della seconda e potendo quindi essa sindacarne unicamente lo scorretto (in quanto *verificatosi* secondo modalità *pregiudizievoli*), e non anche il mancato, esercizio.

In conclusione, quindi, nella prospettiva proposta l'esercizio della *eterodirezione informativa* da parte dell'organo amministrativo della società partecipante costituirà, nei confronti di quest'ultima, specifico oggetto di valutazione del corretto espletamento della funzione gestoria, eventualmente censurabile alla stregua degli ordinari principi che regolano la responsabilità degli amministratori ai sensi degli artt. 2392 ss. cod. civ. <sup>(107)</sup>; nell'ottica delle società partecipate, invece, ancorché non si versi in una fattispecie di *eterodirezione operativa* sembra opportuno dare rilievo alla circostanza per cui - sia pur limitatamente al profilo dell'informazione, e secondo logiche di coordinamento più che di direzione, nell'ambito delle quali l'elemento direttivo si connota in chiave perlopiù accessoria o strumentale - emerge un "*esercizio effettivo*" del potere di dirigere e coordinare in prospettiva unitaria <sup>(108)</sup>, sicché limitatamente ai profili per i quali tale

---

2011, 379 ss.; A. VALZER, *Commento all'art. 2497 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 2, Milano, 2016, 3017 ss., spec. 3019, precisando come con la locuzione in esame "*il dettato normativo abbia inteso sia valorizzare il momento imprenditoriale dell'attività della c.d. impresa di gruppo [...]; sia focalizzare l'attenzione sui principi di diritto societario, che (i) vengono investiti dall'attività di gruppo e che (ii) devono confrontarsi con questa, senza però (iii) risulterne sovvertiti*". Con specifico riferimento alla portata dei principi in discorso nell'ambito della fattispecie di responsabilità disciplinata dall'art. 2497, primo comma, cod. civ. si veda, altresì, Trib. Roma (ord.), 17 luglio 2007, cit., 218, ove si ritiene corretta "*l'amministrazione del gruppo posta in essere dalla holding che esercita l'attività di direzione e di coordinamento quando la stessa individui, per ciascuna strategia ed operazione, il punto di equilibrio tra gli interessi della capogruppo e quelli delle controllate*".

<sup>106</sup> E ciò anche alla luce della considerazione (seppur svolta con riferimento all'informazione privilegiata nel contesto di gruppi ricomprendenti società quotate, ma invero estensibile anche al di fuori di tale specifico ambito di applicazione) per cui l'informazione costituisce un *valore patrimoniale per la società*, apparendo conseguentemente logico "*considerarla alla stregua di un "bene" e trattare la sua comunicazione alla controllante come una "attribuzione" da valutarsi ai sensi dell'art. 2497 c.c.*": cfr. M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 935.

<sup>107</sup> Cfr., sia pur in diversa prospettiva, A. BLANDINI, *L'ambito dell'attività di direzione e coordinamento ed i (presunti ed effettivi) doveri della capogruppo*, cit., 151.

<sup>108</sup> È stato affermato, infatti, che il nucleo logico minimo della direzione unitaria è da rintracciarsi nella situazione di potere (anzi, nella prospettiva proposta nel testo, di potere-dovere) volta alla individuazione delle premesse decisionali in cui si sostanziano le regole preposte a fungere da condizioni generali per l'assunzione di una gamma indeterminata di altre decisioni (cfr. M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 68): sulla base di tale considerazione, pare possibile sussumere

eterodirezione informativa si è spiegata – in positivo, conformemente al principio di effettività che informa la disciplina (<sup>109</sup>) – in contrasto con i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società partecipate risulterà esperibile, la tutela risarcitoria prevista dall'art. 2497 cod. civ. (<sup>110</sup>).

---

all'interno del *nucleo minimo della direzione unitaria* anche l'esercizio dei poteri d'informazione rivolti all'individuazione delle premesse decisionali relative all'attivazione o meno della direzione unitaria.

<sup>109</sup> Nella prospettiva della partecipata, infatti, ai fini dell'attivazione della tutela di cui all'art. 2497 cod. civ. non rileva il profilo statico del controllo societario, bensì quello dinamico della attività di direzione e coordinamento: e ciò dal momento che, “*in sostanza, assume rilevanza non la mera possibilità di esercitare una “influenza dominante” su una o più società (“controllo societario”) [che, nella prospettiva proposta, rileva unicamente sul piano del contenuto della funzione gestoria che gli amministratori della società partecipante devono assolvere nei confronti della medesima], ma l'esercizio effettivo di tale influenza attraverso una “attività di direzione e coordinamento” di società*” (ancorché essa, in concreto, sia limitata al piano informativo, con conseguente circoscrizione a tale ambito della sindacabilità delle modalità in cui tale eterodirezione si è articolata); cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 18.

<sup>110</sup> Siffatta conclusione sembra trovare conferma alla luce della considerazione per cui una fattispecie astrattamente sussumibile entro un generico concetto di *gruppo* può variamente connotarsi in funzione della disciplina rispetto alla quale la fattispecie considerata viene in rilievo (si rinvia, sul punto, alla precedente nota 46): pur non potendosi, infatti, secondo quanto argomentato in precedenza nel testo, ritenere che la fattispecie in esame integri un'ipotesi di *gruppo* sotto il profilo fattuale (di tal che, in effetti, il problema conoscitivo relativo all'individuazione degli elementi costitutivi della fattispecie di *gruppo* perde di centralità), la disciplina dettata in punto responsabilità dall'art. 2497 cod. civ. risulta nondimeno applicabile al fine di prevenire l'eventualità che le società partecipate siano esposte al rischio di un “deterioramento informativo” senza che siano apprestati strumenti a loro tutela (ciò, a maggior ragione, ove si aderisse alla tesi, proposta da G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 17, nt. 24, secondo cui potrebbe ampliarsi l'ambito di operatività della tecnica di tutela rappresentata dall'art. 2497 cod. civ., “*si da estenderlo a ogni ipotesi di danno ‘selettivo’, e dunque al di fuori del contesto della società dipendente*”, ossia soggetta a eterodirezione forte).

Ci si limita ad accennare, senza pretesa di esaustività, che potrebbe conseguentemente ipotizzarsi, con riferimento all'ipotesi della eterodirezione informativa, un'applicazione selettiva dello statuto dell'eterodirezione, atteso che il resto della disciplina prevista dal Capo IX del Titolo V del Libro V del codice civile (artt. 2497 *bis*, *ter*, *quater*, *quinquies* cod. civ.) pare presupporre, in generale, un esercizio operativo dell'attività di direzione e coordinamento. In particolare, con riferimento al sistema di pubblicità di cui all'art. 2497 *bis* cod. civ. - ritenuto diretto ad assolvere una funzione tanto informativa, sul piano preventivo (in ordine alla comunicazione, sul piano notiziale, a soci e terzi – e alla conseguente riconoscibilità da parte loro – delle eventuali variazioni delle condizioni di rischio dell'investimento in ragione del fatto che “*la gestione sociale è, in via per così dire sistemica, eterodeterminata da quella società che si pone al vertice dell'aggregazione di gruppo*”: cfr. G. GUIZZI, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 356 il quale, tuttavia, pur sottolineando la rilevanza sotto il profilo fattuale dell'esercizio dell'eterodirezione ai fini dell'applicabilità della relativa disciplina, osserva poi come il tipo di informazione in parola riguardi “*il profilo per così dire statico della direzione e coordinamento – l'astratta possibilità, cioè, che tale potere venga ad essere esercitato*”), quanto strumentale all'individuazione del soggetto nei confronti del quale attivare *ex post* la tutela repressiva degli abusi occorsi (cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 27 ss.) – (salvo, forse, quanto disposto dal comma quinto) esso non sembra essere necessario rispetto all'esercizio della eterodirezione informativa dal momento che questa, nella prospettiva sopra ricostruita, consegue naturalmente al controllo (che costituisce un dato già individuabile nel Registro delle Imprese, essendo indicato – anche – il soggetto detentore della partecipazione rilevante) e deve essere obbligatoriamente attivata, sicché non si vede quale utilità possa avere in concreto la prescrizione di un'indicazione pubblicitaria ulteriore; per quanto concerne, invece, l'art. 2497 *ter* cod. civ. (la cui *ratio* è da ravvisarsi precipuamente nella tutela della trasparenza dei processi decisionali che si articolano su base pluricorporativa; cfr., ad esempio, G. SCOGNAMIGLIO, *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, cit., 757 ss.; U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 58 ss.), allorché dovesse

---

ritenersi (come pare preferibile) che le decisioni assunte dagli organi sociali della controllata in ordine alla trasmissione alla controllante delle informazioni richieste presentino un connotato gestionale potrà conseguentemente ipotizzarsene l'applicabilità anche all'ipotesi di eterodirezione informativa (onde assicurare la possibilità di ricostruire fondamento e ragioni dei processi decisionali tramite i quali si formano gli atti di gestione, anche con riferimento alla circolazione di dati e informazioni). Non sembrano, poi, applicabili le specifiche cause di recesso previste dall'art. 2497 *quater* cod. civ. lett. *a*) e *c*), il cui elemento comune (e tratto fondamentale) è stato ravvisato in un mutamento delle condizioni di rischio dell'investimento idoneo a determinare un ripensamento del socio in ordine alla possibilità o meno di permanere in società (cfr. U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 74): non sembra possibile, infatti, che si prospetti un mutamento di tale intensità per effetto del sol fatto dell'eterodirezione informativa (e cioè a tacer del fatto che, atteso il connotato doveroso dell'esercizio di questa per effetto della detenzione di una partecipazione di controllo, nella prospettiva proposta ciò implicherebbe il riconoscimento di un indiscriminato diritto all'*exit* in ogni ipotesi di controllo), mentre – se si ammette che l'ipotesi di abuso nell'esercizio della eterodirezione informativa possa dare luogo a responsabilità ex art. 2497 cod. civ. – potrebbe applicarsi la causa di recesso di cui alla lett. *b*), posto che in tale ipotesi la *ratio* potrebbe essere individuata non tanto (o, quanto meno, non solo) nel tutelare il socio della partecipata rispetto a indebite variazioni del profilo di rischio dell'investimento, quanto nel consentirgli legittimamente di abbandonare un'iniziativa economica connotata da una eterodirezione (ancorché soltanto informativa) di cui sia stata accertata (con decisione esecutiva) l'abusività. Quanto, infine, alla disposizione dettata dall'art. 2497 *quinquies* cod. civ., orientata ad imporre principi di corretto finanziamento nell'attività di direzione e coordinamento (cfr. U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 65, nonché, per tutti, M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, in *Banca borsa*, 2014, I, 726 ss., che ne sottolinea la finalità di “neutralizzare l'incentivo che muove i soci, al sopraggiungere di una crisi della loro società, a sovvenzionarne le operazioni con capitale di credito in luogo di un conferimento”, qualificandola conseguentemente alla stregua di “segmento della più ampia clausola di ‘corretta gestione societaria e imprenditoriale’ edificata dall'art. 2497 c.c. per misurare la legittimità delle singole scelte di governo dell'intera aggregazione”; vedasi, anche, ID., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005, 254 ove il rilievo per cui si tratta, con la subordinazione, di “regolare l'imputazione del rischio di impresa in modo coerente con l'interesse sostanziale sottostante all'operazione di finanziamento, quindi con la sua dimensione 'organizzativa'”; cfr., infine, da ultimo, ID., *Finanziamenti "anomali" dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, spec. § 5), pare che essa assuma nella prospettiva in esame un carattere ibrido: da un lato, infatti, essa richiama quanto disposto dall'art. 2467 cod. civ. con riferimento a tutti i soci di s.r.l. (nonché, se si accoglie la tesi secondo cui la norma è suscettibile di applicazione transtipica, anche a quelli di s.p.a. ove, per dimensioni o per assetto dei rapporti sociali, “l'organizzazione della società finanziata consenta al socio di ottenere informazioni paragonabili a quelle di cui potrebbe disporre il socio di una s.r.l.”: cfr., ad esempio, Cass. 20 giugno 2018, n. 16291, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*, nonché Trib. Bologna, 31 gennaio 2019, n. 265, in *eclegal.it*) in una prospettiva meramente statica e che anzi prescinde del tutto dalla quota di capitale detenuta, sicché potrebbe ritenersi che essa sia applicabile ove anche per effetto della sola eterodirezione informativa la controllante attui una politica di sottocapitalizzazione nominale della partecipata, essendo la disposizione diretta a disincentivare l'adozione di una simile politica da parte di chi disponga di informazioni significative in ordine alla situazione patrimoniale della società e per ciò soltanto, senza che venga in rilievo la possibilità di esercizio, da parte di chi eroga il finanziamento, di un potere di gestione sinergica; dall'altro, invece, potrebbe ritenersi che una tale decisione comunque implichi l'insorgenza, sia pur a livello embrionale, di una gestione sinergica tra le diverse unità rilevante sul piano operativo (o, in altri termini, di un effettivo potere di ingerenza gestionale), rientrando pertanto l'ipotesi in parola nella “classica” attività di direzione e coordinamento (si veda, sul punto, M. MAUGERI, *I finanziamenti "anomali" endogruppo*, cit., 727, la cui posizione pare invero prospettarsi più articolata: l'Autore, infatti, individua il presupposto sostanziale della disposizione in una “situazione di vantaggio informativo e di influenza sulla gestione della altrui impresa” – colpendo la postergazione “infatti, a ben vedere, non solo (e del resto, non necessariamente) il credito di un socio, quanto piuttosto il credito di 'chi', per l'esercizio di poteri attinenti alla conduzione strategica dell'aggregazione societaria, è sicuramente un soggetto 'informato' sull'andamento della società finanziata”: così ID., *Finanziamenti "anomali" dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 245 –, precisando altresì che la portata sistematica e operativa



Atteso l'importanza attribuita dal legislatore all'informazione (e, in chiave complementare, alla chiarezza e alla trasparenza) <sup>(111)</sup> all'indomani della riforma, in ragione del ruolo fondamentale che essa è destinata ad assumere – ancor prima che verso soci e creditori e, quindi, nei suoi (pur fondamentali) riflessi esterni – nell'articolazione della funzione gestoria e, quindi, anche nell'implementazione dell'organizzazione dell'attività imprenditoriale in forma di gruppo, appare doveroso ricostruire quest'ultima in ragione e in funzione di tale valore essenziale e prioritario <sup>(112)</sup>: essa, pertanto, con i suoi riflessi in termini di calcolo e di governo del rischio imprenditoriale <sup>(113)</sup>, viene a qualificarsi come *condicio sine qua non* non già per la configurabilità nella realtà fattuale di un gruppo di società, giacché questo ben può sorgere ed alimentarsi anche nella patologia e a prescindere da un efficace e legittimo esplicarsi di flussi informativi, bensì in funzione della decisione in ordine al potenziale – ancorché non obbligatorio –, ma comunque corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento (a diverso titolo, sia nei confronti della partecipata – e dei suoi soci e creditori –, sia nei confronti della partecipante – e dei suoi soci e creditori –).

---

dell'art. 2497 *quinquies* cod. civ., nel dilatare il perimetro di applicazione dell'art. 2467 cod. civ., sottende che “la decisione di finanziamento costituisca pur sempre manifestazione dell'attività di direzione e coordinamento della capogruppo e sia volta a salvaguardarne l'investimento partecipativo nel capitale delle società dirette e coordinate” – cfr. ID., *I finanziamenti “anomali” endogruppo*, cit., 729 –, sicché potrebbe inferirsi in tale prospettiva la non applicabilità della norma nel caso di eterodirezione debole, in ragione di una necessaria compresenza e del *vantaggio informativo*, e dell'*influenza sulla gestione della altrui impresa* riverberantesi in una eterodirezione in senso forte; si è già esaminato nella precedente nota 102, tuttavia, come ad avviso dell'Autore – in ID., *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 910 – “la stabile e sistematica circolazione dei flussi informativi tra i diversi livelli della catena di controllo assume un rilievo organizzativo tale da assurgere a indice primario dell'esistenza di una attività di direzione e coordinamento”, di tal che, risolvendosi in quest'ottica l'esercizio della eterodirezione debole, come *supra* ricostruita, in un *vantaggio informativo* che necessariamente trascende in una *influenza sulla gestione della altrui impresa*, l'ambito applicativo della disposizione in esame vi potrebbe risultare esteso).

<sup>111</sup> Si veda, seppur nel vigore della disciplina previgente, D. PREITE, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, cit., 143, il quale, sulla base della considerazione per cui la funzione del gruppo di società a controllo non totale sarebbe quella di consentire di “demandare l'allocatione dei capitali non esclusivamente alla decisione gerarchica del centro (sia questa direzione strategica della singola società o capogruppo), ma al mercato”, osserva che “il contributo che la disciplina societaria può dare a tale obiettivo è quello di vincolare la maggioranza e gli amministratori della società a perseguire un obiettivo preciso e a rispettare regole chiare”; cfr., altresì, G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 474.

<sup>112</sup> Ciò in quanto l'informazione, “tradizionalmente [...] qualificata come mero insieme di dati conoscitivi strumentali all'esercizio di un diritto, di una facoltà, di un potere-dovere, di una funzione”, per effetto di una sorta di “mutazione genetica” si inserisce “ora invece, “ontologicamente”, per così dire, nella fattispecie – diritto, facoltà, potere-dovere o funzione – sì da divenirne parte integrante, tratto distintivo, elemento qualificante”: così P. MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, cit., 14.

<sup>113</sup> Cfr., sul punto, R. SACCHI, *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, cit., 143 ss.; ID., *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., 1280 ss..

2.5.- *Proposte ricostruttive, sul piano della fattispecie, della trasformazione in società holding: modificazione (sostanziale) dell'oggetto sociale o modifica strutturale?*

Una volta sciolta positivamente, da parte dell'organo amministrativo di una società detentrica di una partecipazione di controllo in altra società, l'opzione in ordine all'attivazione di una eterodirezione (non solo *debole*, in termini informativi, così come sopra ipotizzata, ma anche) operativa, in senso forte, occorre interrogarsi su quali siano le conseguenze che, sul piano fattuale (prima) e giuridico (poi), vengono in rilievo per effetto di siffatta decisione e del successivo avvio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

Si è già evidenziata, in proposito, la necessità di individuare sin da tale momento genetico taluni meccanismi di tutela in favore del socio di minoranza della (futura) *holding*, il cui interesse potrebbe non collimare affatto con quello di cui è portatore il gruppo di controllo e che, normalmente, costituisce il punto di riferimento primario per gli amministratori nella determinazione delle strategie gestionali (esponendosi costoro, altrimenti, al rischio di essere revocati o, più surrettiziamente, di non essere confermati) <sup>(114)</sup>: benché, in realtà, ciò connoti in sé qualsiasi partecipazione di minoranza, giova osservare che nell'ambito del fenomeno in esame tale esigenza si declina in maniera affatto particolare, nella misura in cui occorre evitare che la maggioranza disponga discrezionalmente del profilo di rischio dell'investimento iniziale assunto dall'azionista minoritario in misura maggiore di quanto sarebbe possibile qualora l'investimento rimanesse (direttamente) nel perimetro del patrimonio della *holding*.

Si è già illustrato, altresì, il c.d. *Mediatisierungseffekt* <sup>(115)</sup> che si determina per effetto dello spostamento del baricentro decisionale nel momento in cui l'attività operativa dapprima svolta in via immediata viene ad essere devoluta (in tutto o in parte) ad una società controllata: tale diversa allocazione, infatti, viene ad inibire ai soci della

---

<sup>114</sup> Cfr., per uno spunto in questo senso, G. MINERVINI, *La capogruppo e il "governo" del gruppo*, in *I gruppi di società*, cit., II, 1569, ove l'osservazione (testualmente riferita alla capogruppo rispetto agli amministratori di una società eterodiretta, ma confacente anche alla più generica – ancorché contigua – ipotesi dei rapporti tra socio di controllo e organo amministrativo) per cui i provvedimenti "volti a sollevare i 'ribelli' dal loro incarico" risiedono "nella possibilità, in sede assembleare, non tanto di revocare gli amministratori e/o di esercitare contro di loro l'azione di responsabilità, quanto semplicemente di non confermarli nella carica alla scadenza: che è misura di totale opacità, e rende quindi improponibile ogni censura".

<sup>115</sup> Si rinvia, sul punto, alla precedente nota 12 e al testo corrispondente.

capogruppo (anzi, a quelli estranei alla maggioranza di controllo, posto che potrà accadere che quest'ultima goda invece di canali – informali – di comunicazione con gli amministratori dalla stessa nominati, i quali indirizzeranno tanto le decisioni dell'organo amministrativo della controllata quanto le deliberazioni assembleari di quest'ultima, cui prenderanno parte in qualità di legali rappresentanti della controllante) l'esercizio di quelle funzioni informative e di controllo loro attribuite dalla legge allo scopo di monitorare – direttamente – gli affari da cui dipendono le sorti del loro investimento <sup>(116)</sup>, erodendo le loro facoltà di intervento con riferimento alla gestione operativa che, sebbene formalmente dislocata, in tutto o in parte, nelle società partecipate, è pur sempre idonea ad avere ripercussioni sull'assetto della controllante e sui suoi risultati economici <sup>(117)</sup>.

La trasformazione di una società monade in società *holding*, pertanto, da un lato viene ad accentuare la distanza dei soci dalla catena decisionale, dal momento che la conversione dell'esercizio dell'impresa sociale da “diretto” a “indiretto” <sup>(118)</sup> determina una frattura tra il soggetto cui fa capo la complessiva iniziativa economica – la *holding* esercente attività di direzione e coordinamento – e il soggetto o i soggetti chiamati in concreto a porre in essere gli atti “operativi” d'impresa – le società eterodirette –, con le conseguenze appena descritte <sup>(119)</sup>; dall'altro, li espone ad un rischio in precedenza inesistente e non considerato, conseguente alla moltiplicazione dei piani di soggettività giuridica in cui si articola l'attività e all'emersione, di per sé, della possibilità di supportazione di rischi supplementari, rispetto a quelli ravvisabili in seno ad una società che opera singolarmente, e ulteriori, rispetto a quelli prefigurati dai soci al momento

---

<sup>116</sup> N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 809; C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 193.

<sup>117</sup> Ha osservato, al riguardo, J. MASSAGUER FUENTES, *La struttura interna dei gruppi di società – un approccio nel diritto societario spagnolo*, in *Riv. soc.*, 1991, 1183, che la realizzazione di una struttura di gruppo provoca “la dissoluzione delle competenze dell'assemblea generale e il loro abbandono nelle mani dell'organo dell'amministrazione”, determinando “un evidente squilibrio ‘costituzionale’ nella società controllante”.

<sup>118</sup> Tale terminologia è da intendersi, qui, in maniera del tutto generica, senza prendere posizione per il momento rispetto al noto problema se l'attività della *holding* consista o meno nell'esercizio in via mediata e indiretta della medesima attività svolta in via immediata e diretta dalle società controllate (tesi, precipuamente riconducibile a F. Galgano, in ordine alla quale si rinvia subito *infra*).

<sup>119</sup> Conseguenze cui fa da contraltare – in una prospettiva non solo di ricostruzione positiva di regole di condotta, ma anche e soprattutto rimediabile – l'opportunità, se non la necessità, di individuare forme di coinvolgimento attivo dei soci (sulle cui modalità ci si soffermerà in seguito) della (futura) *holding*, nel momento in cui la loro posizione organizzativa e, dunque, le condizioni della loro partecipazione all'investimento sono portate a subire simili mutamenti.

dell'adesione al programma imprenditoriale corrispondente alla partecipazione acquistata<sup>(120)</sup>.

Nei termini appena ripercorsi, pertanto, con riferimento alla posizione giuridica dei soci può intuitivamente cogliersi – anche prescindendo, per il momento, dalla individuazione delle relative conseguenze giuridiche – il mutamento del profilo di rischio posto a fondamento dell'acquisto della partecipazione che accompagna la decisione di rendere *holding* una società dapprima direttamente operativa. La variazione delle condizioni di rischio intrinsecamente sottese all'investimento, tuttavia, non si produce esclusivamente su tale piano, sommariamente qualificabile come di ordine *soggettivo*: essa viene in rilievo, infatti, anche in una prospettiva *oggettiva*, in ragione del cambiamento delle modalità di svolgimento dell'attività, e ciò con riferimento tanto alla sua articolazione in concreto, quanto al tipo e al settore di attività ed al programma economico alla medesima sotteso, compendianti nell'oggetto sociale<sup>(121)</sup>.

---

<sup>120</sup> Cfr. N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 804.

<sup>121</sup> Si veda, in questa prospettiva, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 175 ss., (ove ulteriori riferimenti), ad avviso del quale la nozione di *oggetto sociale* non può essere limitata alla specie di attività economica che le parti si propongono di esercitare in comune, individuando altresì “il ‘programma economico’ della società ovvero lo ‘scopo tecnico’ prescelto dai soci per il conseguimento dello scopo lucrativo, delimitando in sostanza le condizioni di rischio in presenza delle quali il socio ha aderito alla società” (in senso analogo V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 57, osservando che “[n]elle società lucrative, e in particolare nella società per azioni, l'oggetto sociale svolge essenzialmente la funzione di delimitare le condizioni di rischio dell'investimento riferite (quantomeno) al settore dell'attività esercitata”). L'enunciazione del programma economico della società, peraltro, secondo l'Autore dovrebbe atteggiarsi in maniera diversa a seconda che si tratti di società autonoma oppure appartenente a un gruppo, essendo “di tutta evidenza, infatti, che nei due casi il programma economico ed i rischi per il conseguimento dello scopo lucrativo sono profondamente diversi e conseguentemente deve espressamente risultare dall'oggetto sociale quale ‘programma’ è stato scelto nel caso specifico”: la determinazione dell'oggetto sociale, quindi richiederebbe “non solo la descrizione del genere (produzione o scambio) e dell'oggetto (i beni o i servizi da produrre o scambiare), ma anche l'indicazione delle modalità organizzative attraverso le quali si intende svolgere l'attività (svolgimento dell'attività in modo autonomo o secondo una strategia di gruppo)”; cfr., altresì, V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Amministratori – Direttore generale*, 4, Torino, 1991, 199, nt. 54, ove è stato sottolineato che “un mutamento dell'alea contrattuale può derivare non soltanto dal mutamento del settore economico o merceologico in cui la società opera, ma anche da un cambiamento del modo con cui la società opera in quel determinato settore”. L'individuazione dei connotati salienti dell'attività svolta dalla *holding*, sui quali si rinvia *infra*, acquista del resto indubbio rilievo anche ai fini della ricostruzione della disciplina applicabile ai modi di formazione della stessa, che riveste “importanza centrale nella determinazione del grado di tutela dei diversi interessi coinvolti” nella sua attività, come rileva F. VELLA, *Le società holding*, cit., 106 (il quale, peraltro, in ID., *op. cit.*, 199, segnala che “[i]l passaggio dall'attività diretta a quella indiretta integra ampiamente i presupposti individuati dalla giurisprudenza [richiamando, in nt. 307, Cass., 26 febbraio 1965, n. 315, in *Giur. it.*, 1965, I, 1, 1178; ndr], producendo un mutamento del rapporto sociale non riconducibile alla volontà manifestata nel contratto originario”, precisando, in ID., *op. cit.*, 202, che “[n]el passaggio da ‘operante’ ad holding, al cambiamento relativo al ‘campo di attività’ dell'investimento

Al ricorrere di un'ipotesi di trasformazione di una società operativa in *holding* si impone, allora, l'esigenza di verificare la portata (nonché la legittimità) <sup>(122)</sup> del mutamento delle condizioni di rischio in esame non solo rispetto alla posizione giuridica del socio, ma anche con riferimento all'attività di per sé considerata: e ciò, in particolare, in una duplice prospettiva, allo scopo di sondare se si produca una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale (con correlata necessità, in tale ordine di idee, di individuare l'organo eventualmente competente ad assumere deliberazioni di siffatta portata, nonché le conseguenze giuridiche della eventuale violazione della disciplina evincibile dalla legge tanto sul piano interno quanto nei riflessi nei confronti dei terzi) ovvero una modificazione strutturale dell'assetto della società (in ipotesi, necessitante di un intervento dell'assemblea straordinaria, nel rispetto delle maggioranze per essa prescritte, ovvero, quantomeno, di un coinvolgimento dell'assemblea ordinaria <sup>(123)</sup> ove, fermo restando l'impatto strutturale dell'operazione, se ne ritenesse prevalente il connotato gestionale).

#### 2.5.1.- *Modificazione sostanziale dell'oggetto sociale*

Come appena accennato, il cambiamento che determina la trasformazione di una società operativa in *holding* sul piano oggettivo dell'attività, non più (o non più soltanto) esercitata in via operativa e autonoma (ossia, *direttamente*), bensì condotta attraverso la direzione e il coordinamento di altre società in forza delle partecipazioni in esse detenute (ossia, *indirettamente*), potrebbe ritenersi sfociante – atteso il mutamento delle modalità organizzative mediante cui la società intende perseguire il proprio interesse – in una

---

*del socio, si aggiunge una modifica 'delle condizioni' in cui tale investimento è stato effettuato, condizioni che non sono affatto neutrali rispetto alla posizione del socio stesso").*

<sup>122</sup> È evidente che la ragione per cui è necessario interrogarsi sulla legittimità di una “trasformazione” dell'azienda sociale, che certo incide in primo luogo sull'impresa (ossia sull'attività) ma ha un impatto significativo anche sul soggetto (ossia sulla struttura organizzativa, che nel modello della società per azioni acquista rilievo essenziale ai fini del perseguimento degli scopi suoi propri; tanto, forse, da poter essere sussunta tra gli elementi essenziali qualificanti l'impresa *societaria*), riviene dalla circostanza che, ove realizzata dagli amministratori, essa sarebbe posta in essere da soggetti funzionalmente chiamati ad operare nell'interesse altrui e dunque, in ipotesi, non abilitati a disporre autonomamente di tale interesse; cfr., sul punto, D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, cit., 659 ss..

<sup>123</sup> Si rinvia, in proposito, alla successiva nota 224 e al corrispondente testo, nonché ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III.

modificazione dell'oggetto sociale <sup>(124)</sup>, la quale, in difetto di apposita deliberazione dell'assemblea straordinaria sul punto, non potrebbe che rivestire carattere di fatto, o sostanziale <sup>(125)</sup>.

---

<sup>124</sup> In questa prospettiva si veda, per tutti, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 180 ss., ad avviso del quale la trasformazione da società autonoma in *holding* determina di per sé una variazione del programma economico originariamente stabilito e fissato nell'atto costitutivo ed impone conseguentemente una preventiva modifica formale dell'oggetto sociale della (futura) capogruppo (con conseguente riconoscimento del diritto di recesso in capo ai soci dissenzienti), nel quale dovrebbero altresì menzionarsi *“le aree economiche nelle quali sono impegnate le società figlie e ciò ancora una volta al fine di meglio ‘circoscrivere e determinare’ l’oggetto della società capogruppo e quindi ‘la qualità e l’entità dei rischi che i suoi soci intendono assumere’ nonché ‘l’ambito dei poteri attribuiti ai suoi amministratori’”* (richiamando altresì, per queste considerazioni, G. SCOGNAMIGLIO, *“Gruppo” e “controllo”: tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 45), argomentando a partire da un'interpretazione della proposizione normativa contenuta nell'art. 2361, primo comma, cod. civ. (in ordine alla quale si rinvia ulteriormente *infra*) per cui essa enuncerebbe *“il fondamentale principio, secondo il quale l’assunzione di partecipazioni in altre imprese preordinata alla trasformazione di una società per azioni autonoma in holding è consentita solo se preceduta da una formale modifica dell’oggetto sociale statutario (enfasi dell’Autore)”*; secondo l'Autore, peraltro, anche in presenza di una clausola statutaria che espressamente autorizzi gli amministratori a costituire società figlie e/o ad assumere partecipazioni in altre società al fine di dare vita ad una struttura di gruppo ciò sarebbe loro precluso, posto che una clausola di tal fatta autorizzerebbe, in definitiva, gli amministratori a mutare le modalità organizzative dell'attività sociale (e, quindi, a modificare l'oggetto sociale come risultante dall'atto costitutivo) e sarebbe pertanto da ritenersi nulla *“per contrasto con la norma imperativa, che riserva all’assemblea in sede straordinaria il potere di modifica dell’oggetto sociale statutario”* (nel medesimo ordine di idee sembra collocarsi altresì E. GINEVRA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, cit., 1350, il quale, sul presupposto che *“il divieto contenuto nell’art. 2361, co. 1, dovrà comunque considerarsi violato là dove un’assunzione di una partecipazione di controllo comunque si realizzi, e si assista alla concreta trasformazione, per effetto dell’operazione in questione, di una società operativa in una società c.d. holding”* e che lo scopo della predetta disposizione è quello di *“preservare l’utilizzo coerente delle risorse al servizio del programma destinato”*, esclude che possa legittimamente compiersi un acquisto potenzialmente rilevante ex art. 2361, primo comma, cod. civ. in difetto di una preventiva modifica formale dell'oggetto sociale – di competenza, evidentemente, dell'assemblea straordinaria – con riconoscimento nell'occasione ai soci del diritto di recesso, pur di poi parimenti escludendo, ancorché in termini dubitativi, che un simile acquisto possa essere ritenuto nullo *“atteso che la contrarietà all’ordinamento qui investe non il singolo negozio bensì i suoi riflessi nei confronti del regolamento organizzativo dell’attività societaria”*). In giurisprudenza, ha recentemente affermato che, ove una società (nel caso di specie, una società a responsabilità limitata, con conseguente applicazione della relativa disciplina – in ordine alla quale si rinvia più diffusamente alla successiva nota 228 – in punto di competenza deliberativa ex art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. e, con specifico riferimento alle pretese ivi azionate, di riconoscimento del diritto di recesso ex art. 2473 cod. civ.; il principio di diritto sancito, tuttavia, si appalesa di per sé riferibile anche alla società per azioni) ponga in essere un atto *“dispositivo quanto alla cessione dell’azienda sociale”*, essa *“viene in sostanza a trasformarsi: da società operativa secondo le previsioni statutarie [...] in società detentrici di partecipazione in altro ente, con evidente ‘modifica sostanziale’ se non formale dell’oggetto previsto dallo Statuto, l’attività sociale successiva alla cessione risultando [...] quella di una holding e non più quella di una società direttamente operativa”*, Trib. Milano (ord.), 8 febbraio 2018, in *Giur. it.*, 2019, 124, con nota di O. CAGNASSO, *Tre “variazioni” in tema di recesso del socio di società di capitali*, il quale osserva in vero che *“[i]n ogni caso la ‘trasformazione’ della società da operativa in holding costituisce un esempio ‘paradigmatico’ di sostanziale modificazione dell’oggetto sociale”*.

<sup>125</sup> Rileva G. TARANTINO, *Brevi note in tema di modificazioni “sostanziali” dell’oggetto sociale*, nota a Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Riv. dir. comm.*, 2004, II, 144 (in particolare, nt. 7, ove ulteriori riferimenti) la sostanziale convergenza di opinioni riscontrabile in dottrina (si vedano, ad esempio, G. LA VILLA, *L’oggetto sociale*, Milano, 1974, 318; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, in F. Vassalli (fondato da), *Trattato di diritto*

Tale ipotesi interpretativa, invero, è stata radicalmente esclusa da una parte della dottrina la quale, a partire dall'esigenza di ricucire la frattura frequentemente predicata, nell'ambito dei gruppi, tra l'unità riscontrabile sul piano economico e la pluralità riveniente dal diritto positivo <sup>(126)</sup>, nonché da un'interpretazione dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. <sup>(127)</sup> secondo cui « in tanto si può dire che dalla partecipazione (di controllo: l'art. 2361 dà rilievo anche alla 'misura' della partecipazione) in una società di diverso oggetto può derivare una modificazione dell'oggetto della società partecipante, in quanto l'attività della società cui si riferisce la partecipazione diventi, essa stessa, oggetto della società partecipante », affermava la coincidenza sul piano sostanziale tra l'oggetto sociale della *holding* e quello delle società da essa controllate atteso che «una data attività di produzione o di scambio può essere dedotta quale oggetto sociale secondo una duplice modalità: come oggetto immediato (società operante) e, inoltre, come oggetto mediato (società *holding*) » <sup>(128)</sup>: con la conseguenza, secondo la dottrina in esame, che

---

civile italiano, 10.3, Torino, 1987, 562 ss.; F. DI SABATO, *Validità della deliberazione di "scorporo" presa dall'assemblea ordinaria e diritto di recesso*, in *Riv. soc.*, 1981, 844 ss.; L. MENGONI, *In tema di fideiussioni prestate da società senza connessione con l'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II, 151 ss.; cfr., inoltre, M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 717, nt. 35) con riferimento all'espressione "modifica sostanziale", "generalmente adoperata per indicare lo svolgimento di un 'nuovo e diverso programma economico', adottato dalla società senza una modifica 'documentale' dell'atto costitutivo", sicché la modifica sostanziale si porrebbe in alternativa ad una modifica di carattere formale, assunta nell'osservanza del procedimento disciplinato dalla legge per i cambiamenti dello statuto; cfr., inoltre, M.P. FERRARI, *La modifica dell'oggetto sociale di società a responsabilità limitata*, nota a Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Società*, 2003, 1489.

<sup>126</sup> Dovendosi, all'opposto, secondo la dottrina in esame, "dire che l'unità economica del gruppo è rilevante per il diritto, così come la pluralità delle società che lo compongono è tutt'altro che insignificante dal punto di vista dell'economia", posto che "ha una precisa valenza economica, e non soltanto giuridica, la separazione dei rischi che le imprese realizzano articolandosi in gruppo di società (separazione dei rischi relativi ai diversi settori produttivi o distributivi; separazione dei rischi relativi ai diversi mercati e così via); così come ha una precisa valenza economica la trasformazione che si determina nell'organizzazione imprenditoriale, essendo spezzata la gerarchia dell'impresa ed attribuita una, sia pur relativa, autonomia decisionale ai managers preposti ai diversi settori o alle diverse fasi del processo produttivo o distributivo, elevati alla condizione di amministratori di separata società, in quanto tali investiti di proprie responsabilità anche nei confronti dei terzi" (così F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, in *Contr. impr.*, 1986, 327, 328): si tratta, in realtà, a ben vedere, di considerazioni condivisibili anche ove non dovesse accedersi – come si vedrà immediatamente *infra* – alle conseguenze che da tali premesse l'Autore inferisce con riferimento all'oggetto sociale delle diverse società che, con ruoli differenti, vengono a costituire parte di un gruppo.

<sup>127</sup> Per una approfondita disamina del quale (della *ratio*, quindi, nonché dell'ambito applicativo e del significato da attribuire ai termini "misura" e "oggetto") si rinvia *infra*; ci si limita, per il momento, ad osservare che è tutt'altro che pacifica (ed anzi, come si vedrà, non risulta affatto ammissibile) la negazione dell'applicabilità dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. all'assunzione di partecipazioni tra società aventi oggetto sociale simile o coincidente.

<sup>128</sup> F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 327 ss., 336 ss.; ID., *L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, in *Contr. impr.*, 1990, 401 ss.; ID., *Il punto sulla giurisprudenza in materia di gruppi di società*, in *Contr. impr.*, 1991, 897 ss.; ID., *I gruppi nella*

la trasformazione di una società operativa in *holding* sarebbe operazione senz'altro realizzabile autonomamente dall'organo amministrativo, in quanto inidonea a modificare l'oggetto sociale dal momento che la società continuerebbe ad esercitare la medesima impresa, ancorché in forma indiretta (<sup>129</sup>).

La tesi dell'esercizio, da parte della *holding*, in via mediata e indiretta della medesima attività svolta invece in via immediata e diretta dalle società operative dalla stessa controllate affondava invero le proprie radici nella necessità di riconoscere al soggetto *holding* la qualifica di imprenditore (<sup>130</sup>), posto che si reputava, da un lato,

---

*riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002, 1015 ss.; cfr., inoltre, P. GUERRA, *Le società di partecipazione*, cit., 51 ss.; G. PRESTI, *Questioni in materia di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982, I, 100 ss.; G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Modificazioni statutarie – Recesso – Riduzione del capitale*, 6.1, Torino, 1993, 160 ss.; si veda, inoltre, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 940, per un accenno alla problematica in esame nell'ordinamento tedesco (rilevando come, secondo parte della dottrina, la società madre divenuta *holding* continuerebbe ad esercitare, sia pur indirettamente, l'attività inerente all'azienda trasferita, mentre secondo un diverso e più consistente orientamento, ciò determinerebbe una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale atteso che “[i]n primo luogo, si fa notare che, per quanto sia penetrante la direzione unitaria svolta dalla società capogruppo, tale attività indiretta non si identifica con quella della società controllata direttamente operativa e direttamente rivolta al mercato. In secondo luogo, si sottolinea come le esigenze di tutela degli azionisti esterni delle società controllanti, rispetto alla concentrazione di poteri del Vorstand, si manifestino proprio in conseguenza dell'esercizio di quella attività indiretta”, richiamando, in particolare, le osservazioni svolte da M. REHBINDER, *Ausgründung und Erwerb von Tochtergesellschaften und Rechte der Aktionäre*, in *Festschrift für Helmut Coing*, II, Monaco di Baviera, 1982, 431 ss., rispetto alle quali si veda inoltre la successiva nota 130).

<sup>129</sup> Sarebbe stato così giustificabile, nella prospettiva adottata da F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 334 ss.; (che, invero, si riattacca testualmente a quanto affermato da Cass., 14 settembre 1976, n. 3150, in *Riv. dir. comm.*, 1978, II, 220), il compimento da parte della capogruppo di atti – anche a titolo gratuito – a favore di società eterodirette: data, infatti la comunanza di interessi che si determinerebbe in seno al gruppo, gli atti compiuti dalla società posta al vertice dell'aggregazione sarebbero da intendersi come “preordinati al soddisfacimento di un proprio interesse economico, sia pure mediato e indiretto ma giuridicamente rilevante”, sicché la società di gruppo, che agisce nell'interesse di altra società del medesimo gruppo, realizzerebbe un proprio interesse mediato e indiretto e “risulta evidente come controllata e controllante possano tendere a realizzare, in modo mediato e indiretto, l'interesse rispettivamente della controllante e della controllata” (modo indiretto e mediato di realizzare l'interesse sociale che altro non sarebbe, secondo l'Autore, “se non un modo di attuare l'oggetto sociale”); può tuttavia obiettarsi che il fatto che una società possa perseguire indirettamente il proprio interesse sociale anche mediante atti posti in essere da altre società non significa affatto che l'attività dell'una corrisponda direttamente o indirettamente a quella dell'altra, posto che il piano degli interessi perseguibili è ben diverso da quello dell'attività esercitata (ossia dell'oggetto sociale), pur risultando essi reciprocamente intrecciati.

<sup>130</sup> È stato proprio con riferimento alla considerazione svolta da G. FANELLI, *Le partecipazioni sociali reciproche*, Milano, 1957, 7, nt. 7 secondo cui la *holding* sarebbe stata una “società senza impresa” (considerazione, invero, non condivisibile, come si esaminerà in seguito) che F. Galgano, negli scritti di cui alla nota precedente e, in particolare, in F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 332, 333, ha rigettato le argomentazioni del medesimo Autore (queste, invece, senz'altro condivisibili), ritenute espressione della – inaccettabile – frattura tra realtà economica e realtà giuridica, secondo cui il passaggio da società operativa ad *holding* rappresenta una modificazione radicale delle modalità di esercizio dell'impresa che non può essere demandata agli amministratori e ciò perché è da “sottolineare ulteriormente l'errore di impostazione e la confusione tra prospettive giuridiche e prospettive economiche in cui si incorre allorché si afferma che, in definitiva, la conversione dell'esercizio diretto della impresa



necessario superare « quella più clamorosa contraddizione tra economia e diritto che consisteva nel negare alla *holding*, nuova protagonista del moderno mondo imprenditoriale, la stessa qualità giuridica di imprenditore » e, dall'altro, insoddisfacente relegare l'attività della capogruppo al novero delle imprese ausiliarie ex art. 2195, primo comma, n. 5, cod. civ. <sup>(131)</sup>. Il carattere imprenditoriale dell'attività svolta dalla *holding*, pertanto, veniva fatto derivare in via immediata dalla specifica attività di produzione o di scambio costituente l'oggetto delle società operative, assumendo, a partire dalla disciplina introdotta dalla L. 10 maggio 1976, n. 377, che – così come avviene nei consorzi – anche

---

*sociale in esercizio meramente indiretto, e cioè per il tramite d'una società controllata, non modifica sostanzialmente la situazione in quanto: a) non distoglie i conferimenti dei soci dalla destinazione statutaria; b) non cambia il genere d'attività prevista nell'atto costitutivo come oggetto sociale e quindi c) non fa cessare l'impresa sociale, che continua altresì ed in definitiva ad essere regolata, attraverso la partecipazione di controllo, dalle stesse persone; d) non altera, infine, in modo rilevante la situazione patrimoniale della partecipante, nel cui patrimonio i titoli azionari o le quote sostituiscono, sì, i beni reali che ne sono usciti, a continuano tuttavia a rappresentarli e ad assicurare quindi alla controllante quella che si suole chiamare la 'titolarità economica' dei beni stessi*" (considerato che, invece, tali profili – unitamente a quanto si è più volte osservato con riferimento ai diritti dei soci e, in particolare, alla loro "diluizione" – vengono senz'altro in rilievo nelle circostanze in esame: cfr., sul punto, M. REHBINDER, *Zum Konzernrechtlichen Schutz der Aktionäre einer Obergesellschaft*, in *ZGR*, 1983, 96 – nella traduzione offerta da M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1304, nt. 13 –, ad avviso del quale la possibilità di qualificare l'attività della *holding* alla stregua di attività operativa indiretta "non muta il fatto che lo scorporo costituisce un mutamento di struttura che aumenta il rischio degli azionisti: la direzione di gruppo incontra dei limiti; l'attività produttiva e la prestazione di servizi indirette non sono dunque possibili nella stessa maniera di quelle dirette", nonché lo stesso M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3905, nt. 15, che osserva come "è evidente che, dal punto di vista degli interessi, lo scorporo (ancorché possibile e previsto in astratto) incide sulla posizione reale dei soci"; si vedano, altresì, in questo ordine di idee, B. LIBONATI,  *Holding e investment trust*, cit., 112 ss.; P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.1, Torino, 1994, 21 ss.; E. GLIOZZI,  *Holding e attività imprenditoriale*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 531; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997, 10 ss.).

<sup>131</sup> F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 331, 332, richiamando quanto affermato da Trib. Roma, 3 luglio 1982, in *Foro it.*, 1982, I, 1913 ss. (all'esito del primo grado di giudizio nell'ambito della nota vicenda Caltagirone, poi definita da Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *(ex multis)* *Giur. it.*, 1990, I, 1, 713, sulla quale si rinvia *infra*) secondo il quale nella categoria delle imprese ausiliarie "sono comprese tutte quelle operazioni non industriali e non intermediarie, che, in quanto suscettibili di organizzazione in modo autonomo come impresa, siano dirette obiettivamente ad agevolare l'esercizio delle attività principali nella loro tipica funzionalità, anche se non necessariamente ad agevolare singole imprese commerciali e singole operazioni o atti di commercio", sicché l'art. 2195, primo comma, n. 5, cod. civ. traccerebbe "una figura elastica ed eterogenea di impresa qualificata da una funzione di complementarietà". Con riferimento all'approccio adottato da F. Galgano, F. VELLA, *Le società holding*, cit., 120 ha tuttavia osservato che, pur potendosi giustificare tale tentativo sulla base dell'esigenza di "sottoporre a revisione quelle impostazioni che, incentrando la 'commercialità' della fattispecie sul concetto di 'ausiliarità', si prestano alla facile critica di sacrificare una parte importante delle funzioni svolte dalla holding [...], l'identificazione tra oggetto di questa e oggetto della partecipata corre per certi aspetti un rischio analogo", giungendosi alla qualificazione commerciale della *holding* attraverso un procedimento dal quale risulta ugualmente ed inevitabilmente impoverita la descrizione della fattispecie.

nell'ambito del gruppo l'impresa si scomporrebbe in "fasi" giuridicamente autonome, dove la fase della direzione tecnico-finanziaria – facente capo alla *holding* – si separerebbe dalle fasi della produzione o dello scambio, svolte invece dalle società operative<sup>(132)</sup>.

Il concetto di "fase", invero, era stato impiegato da altra parte della dottrina allo scopo di sottolineare la connessione economico-funzionale esistente tra l'oggetto della *holding* e quello delle società operative e, conseguentemente, di riconoscere che « la *holding* è imprenditore (commerciale) se ed in quanto eserciti, in maniera professionale ed organizzata, un'attività di governo e coordinamento delle imprese partecipate »<sup>(133)</sup> senza che, tuttavia, a ciò necessariamente conseguisse di dover predicare alcuna coincidenza tra l'oggetto sociale delle diverse società facenti parte dell'aggregazione<sup>(134)</sup>. E ciò non solo perché l'utilizzo della nozione di fase era stato (correttamente) circoscritto allo scopo di sottolineare la già menzionata connessione economico-funzionale tra le (distinte) attività esercitate dalle società del gruppo e che, in ogni caso, la "fase" (di coordinamento e di formulazione degli indirizzi generali e strategici) così attribuita alla *holding* costituirebbe un momento *ulteriore* rispetto alle fasi d'impresa

---

<sup>132</sup> F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 338 ss..

<sup>133</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Società di persone e imprese individuali di gruppo nell'amministrazione straordinaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, 839 ss.

<sup>134</sup> Cfr. L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, nota a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Riv. dir. comm.*, 1991, II, 571, il quale precisa come "il richiamo alle fasi dell'impresa non è collegato necessariamente alla tesi dell'esercizio indiretto, ed anzi inizialmente è stato utilizzato in aperto contrasto con essa". Diversamente, invece, non solo F. GALGANO, *op. ult. loc. cit.*, ma anche G. MUCCIARELLI, "Holdings", *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 933 ss. (in particolare, nt. 72) il quale – pur ritenendo, a p. 935, non condivisibile la tesi di F. Galgano – ha osservato come la proposta interpretativa offerta da G. Scognamiglio (in ordine alla quale si rinvia alla nota precedente e al testo corrispondente) sarebbe contraddittoria atteso che "ammesso – come deve ammettersi – che l'oggetto sociale della holding consista nella direzione e nel coordinamento di altre società [...], se una società esercita una "fase" dell'attività svolta da un'altra società, non si vede come l'oggetto sociale della prima possa non coincidere, almeno parzialmente, con l'oggetto sociale della seconda", e ciò a maggior ragione "[s]e poi la "fase dell'impresa esercitata dalla società dipendente, che viene svolta dalla holding, consiste addirittura nel governo e nella direzione di quella stessa attività" dal momento che "non si vede come e perché l'oggetto sociale della holding, partecipi di una "fase" decisiva della stessa attività svolta dalla società dipendente, possa non coincidere con l'oggetto di quest'ultima"; cfr., altresì, in termini tendenzialmente dubitativi F. VELLA, *Le società holding*, cit., 120 ss., ad avviso del quale, pur rappresentando il radicamento della qualifica imprenditoriale della *holding* nella fase di coordinamento del gruppo un importante punto di riferimento nella ricostruzione dei connotati salienti del fenomeno, "[i]l richiamo al concetto di 'fase' sembra rappresentare una soluzione di compromesso tra il riconoscimento di un effetto di 'riverberazione' dell'oggetto delle società partecipate e la valorizzazione di una funzione specifica della partecipante".

svolte a livello delle società operative (<sup>135</sup>), senza doversi necessariamente affermare una coincidenza d'oggetto che vada oltre una mera "convergenza" (<sup>136</sup>); ma anche perché il parallelismo condotto tra il fenomeno del consorzio e quello del gruppo – mediante la condivisione dell'elemento della *fase* – al fine di ricostruire una sovrapposizione, almeno parziale, tra le attività delle diverse unità trascura non solo di considerare le innegabili divergenze presenti sul piano sostanziale tra le due ipotesi (a tacer d'altro, la diversa incidenza del fenomeno del consorzio e di quello del gruppo sulla capacità delle singole unità di concorrere alla formazione della volontà comune), di tal che ciò che è qualificabile *fase* nel primo non necessariamente corrisponde a una ipotetica *fase* nel secondo (<sup>137</sup>), ma anche la circostanza – già *supra* accennata – per cui l'attività di

---

<sup>135</sup> G. SCOGNAMIGLIO, "Gruppo" e "controllo": *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 44, nt. 73, ove l'ulteriore precisazione per cui la *holding* non esercita "una frazione dell'attività propria delle imprese figlie, le quali risulterebbero quindi "deprivate" di una fase, e di una fase importante e anzi essenziale, come è quella della direzione e del governo"; per la ricostruzione del contenuto della (differente) funzione gestoria propria della capogruppo, da un lato, e delle eterodirette, dall'altro, si rinvia al successivo paragrafo 3.1.

<sup>136</sup> E, anzi, non offrendo affatto il richiamo al concetto di fase alcun argomento decisivo a favore della tesi dell'esercizio indiretto, posto che "l'isolamento di una (o più d'una) fase dell'impresa si risolve nel riconoscerle autonoma rilevanza come attività": così L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 572. Vedasi, altresì, N. RONDINONE, *Esercizio della direzione unitaria ed acquisto della qualità di imprenditore commerciale*, in *Giur. comm.*, 1991, II, 420, nt. 42, il quale osserva come "la pura e semplice applicazione della teoria dell'oggetto mediato non appare portare ineluttabilmente al risultato per cui in termini giuridici alla pluralità di imprenditori corrisponde un'unica impresa, ma solo a concludere che c'è un imprenditore in più rispetto al numero delle imprese".

<sup>137</sup> Cfr. L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 571, il quale sottolinea la diversità della posizione giuridica delle consorziate rispetto alle controllate, difettando nel secondo caso quella relazione paritetica tra le partecipanti che connota invece il primo. Invero, il fenomeno del consorzio, muovendo dal basso verso l'alto, consiste essenzialmente in una esternalizzazione di funzioni per esigenze di coordinamento nell'ambito del quale appare coerente discorrere di *fase*, dal momento che "le consorziate trasferiscono al consorzio una (o più di una) fase delle proprie imprese, uguale per tutte, rispetto alla quale mantengono, però, il potere decisionale, seppure con un contenuto ridotto"; il fenomeno del gruppo, invece, si articola in senso opposto, dall'alto verso il basso, consistendo "non tanto nella disarticolazione di un'attività unitaria sul piano economico [pur ravvisabile] bensì nella esistenza di un soggetto in posizione di supremazia a cui spettano la direzione ed il coordinamento delle controllate [che, invece, non incidono sulla formazione della volontà della capogruppo], per le quali la perdita del potere di gestione è definitiva [profilo invece, questo, necessariamente da sfumare] (sicché è improprio dire che lo esercitano indirettamente), con la conseguenza che esse non svolgono più l'attività nella sua interezza", di tal che non sembra corretto parlare di *fase* a fronte della riorganizzazione dell'attività conseguente all'avvio dell'esercizio della stessa su scala di gruppo e alla rimodulazione dei tratti strutturali della stessa. Non appare, dunque, coerente istituire alcuna analogia tra il consorzio e la *holding*, da un lato, e le consorziate e le controllate dall'altro, dal momento che: i) le consorziate concorrono alla formazione della volontà del "soggetto apicale", diversamente dalle controllate; ii) alla stipulazione del contratto di consorzio consegue la creazione di un'organizzazione comune (con soggetti preposti allo svolgimento delle attività attribuite al consorzio e con la previsione di deliberazioni consortili ex art. 2606 cod. civ.), diversamente dalla formazione di un gruppo, come noto privo di autonoma soggettività giuridica, nell'ambito della quale la capogruppo assume la fondamentale funzione di direzione e coordinamento dello stesso ma non può ritenersi ad esso preposta (e non essendo del resto configurabili, in senso proprio, deliberazioni di gruppo).

coordinamento svolta dalla *holding* si porrebbe su un piano ulteriore rispetto a quella esercitata dalle società operative, « sicché l'attività della *holding* non può considerarsi come un momento di quella delle controllate, per la semplice ragione che non corrisponde alla fase che manca a queste »<sup>(138)</sup>; può, quindi, ragionevolmente concludersi che, pur riconoscendosi il ruolo centrale – eventualmente, anche in termini (seppur impropri) di *fase* – del concreto esercizio dei poteri di gestione (specifici) da parte della capogruppo al fine di riferire mediatamente ad una delle imprese l'attività dell'altra<sup>(139)</sup>, non è però

---

<sup>138</sup> L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 572, che osserva infatti come “malgrado la creazione di un gruppo abbia per effetto la sottrazione alle partecipate (almeno in parte) del potere di gestione, questo non si trasferisce sic et simpliciter alla capogruppo, ma si arricchisce nel contenuto mediante il potere di coordinamento che deriva dal fatto di esercitare il controllo [rectius, la direzione unitaria] su una pluralità di imprese”.

<sup>139</sup> Come si vedrà in seguito quando verrà specificamente preso in esame il contenuto dell'oggetto sociale di una società *holding*, tale rapporto di corrispondenza può assumere rilevanza, al più, nella misura in cui l'attività esercitata dalla controllata si ripercuote su quella della controllante non in ragione di una supposta coincidenza dell'oggetto, bensì perché al variare della prima mutano conseguentemente anche le modalità con cui la controllante realizza (sia pur indirettamente) il proprio oggetto sociale: in altri termini, occorre assumere come termine di riferimento unicamente l'attività svolta dalla capogruppo *in nome proprio*, rispetto alla quale le attività esercitate dalle partecipate acquistano significato nella misura in cui riempiono di contenuto concreto l'oggetto della partecipante con riferimento alla attività di gestione delle partecipazioni detenute nel proprio patrimonio (a prescindere dal fatto che si tratti o meno di partecipazioni di controllo e, in caso di risposta affermativa, se in forza di esse venga esercitata attività di direzione e coordinamento; cfr., rispetto a quest'ultima ipotesi, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 181). Sembra essersi collocato in una prospettiva simile G. MUCCIARELLI, “*Holdings*”, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 947, allorché ha osservato che, anche a volersi concludere che la *holding* opera nei settori in cui operano le società da esse controllate, “ciononostante il suo oggetto non si identific[a] con l'oggetto di queste ultime”, posto che è possibile al più ritenersi che “[p]er le holdings l'indicazione statutaria di uno o più settori di attività [ove presente; si veda, in proposito, quanto osservato dal medesimo Autore in ID., *Problemi in tema di gruppi e oggetto sociale*, in *I gruppi di società*, cit., III, 1689, ove l'osservazione per cui “[s]e si assume che la determinazione dell'oggetto sociale abbia, fra le altre, la funzione di individuare le condizioni del rischio accettato dal socio-investitore, con riferimento al settore di attività in cui la società ‘opera’, l'assunzione delle partecipazioni, quando diretta non al fine della loro alienazione, ma piuttosto della loro gestione, sembra infatti suggerire, se non la necessità, quanto meno l'opportunità di individuare l'ambito entro il quale l'attività in discorso sarà esercitata [enfasi aggiunta; ndr] nonché, in senso analogo, da G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 45] non equivale alla determinazione dell'oggetto sociale ma funge da limite, se si vuole ‘esterno’ rispetto ai settori nei quali la società, in quanto dirige e/o coordina l'attività di altre società che operano in quei settori, viene essa stessa ad operare”: anche in questo ordine di idee, infatti, sembra possibile inferire che, ove le controllate operino in settori diversi (non previsti nell'indicazione statutaria della *holding*), quest'ultima si trovi a “gestire e coordinare” al di fuori del proprio oggetto sociale, essendo alterato il suo programma economico dal superamento del limite di cui sopra (ossia dalla gestione di partecipazioni, di fatto, in società attive in settori estranei rispetto a quanto statutariamente previsto), sicché in ciò potrebbe cogliersi conferma del fatto che l'oggetto sociale della *holding* e quello delle controllate non coincidono bensì si collocano al più in un rapporto di “influenza reciproca”, dal momento che l'oggetto della *holding* concorre a definire (unicamente nella prospettiva della *holding* stessa) il settore in cui può essere esercitata l'attività della controllata, la quale a propria volta integra il contenuto concreto dell'attività di gestione di partecipazioni svolta dalla capogruppo in funzione dell'esercizio della direzione unitaria (cfr., altresì, Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, cit., ove l'osservazione per cui l'oggetto sociale della società partecipante “non potrebbe dirsi mutato, se non in quanto, per la diversità del tipo di attività svolta delle

affatto necessario (ed è, anzi, contraddittorio) inferirne che « basti il mero fatto della partecipazione a far sì che l'oggetto della partecipata divenga oggetto della partecipante »<sup>(140)</sup>.

La c.d. tesi dell'oggetto mediato (o esercizio indiretto), tuttavia, non era rimasta priva di riscontri giurisprudenziali, anche di portata singolarmente significativa: il riferimento corre, anzitutto, alla nota vicenda Caltagirone, definita dalla Corte di Cassazione con la sentenza 26 febbraio 1990, n. 1439<sup>(141)</sup>, ma anche alla vivace disputa giudiziale che, a cavallo del volgere del secolo, ha riguardato la comasca Termoregolatori Campini S.p.A.<sup>(142)</sup>.

---

*società partecipate*, o del programma di gestione delle partecipazioni da parte della partecipante medesima, *ne risultasse radicalmente diversificata la prospettiva imprenditoriale di quest'ultima* [enfasi aggiunta; ndr]”).

<sup>140</sup> L. SAMBUCCI, *op. loc. cit.*; cfr., altresì, B. LIBONATI, *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, nota a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Riv. dir. comm.*, 1991, II, 559, ad avviso del quale il richiamo alla figura dell'esercizio mediato dell'attività di impresa comporterebbe, in punto di disciplina, che ogniqualvolta si costituisca una società di cui si detenga la maggioranza delle quote “*si avrebbe allora esercizio mediato d'impresa: il che però è esattamente l'opposto di ciò che si deduce dalla legge*”, sicché “*in punto logico, esercizio di attività organizzata in forma di impresa significa ben altro, e la scissione tra fasi in esercizio mediato e fasi in esercizio diretto risulta (oltre che [...] concettualmente errata [...]) inutile per il discorso*”.

<sup>141</sup> La decisione in parola, singolare non solo per il suo *decisum* ma anche per il fatto di essere stata eccezionalmente redatta da ben due relatori (circostanza forse dettata “*dalla delicatezza del caso, anche per il rilievo dato dai giornali alle protezioni politiche di cui avrebbero goduto i ricorrenti*”: così R. WEIGMANN, *Osservazioni a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439*, in *Giur. it.*, 1990, I, 1, 713), è stata commentata, oltre che dall'Autore appena citato, da B. LIBONATI, *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, cit., 552 ss.; L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 564 ss.; N. RONDINONE, *Esercizio della direzione unitaria ed acquisto della qualità di imprenditore commerciale*, cit., 366 ss.; F. LAMANNA, *La holding quale impresa commerciale (anche individuale) e il dogma della personalità giuridica*, in *Fall.*, 1990, 495 ss.; G. SCHIANO DI PEPE, *L'imprenditore holding*, in *Società*, 1990, 869 ss.; A. JORIO, *Osservazioni a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439*, in *Riv. dir. impr.*, 1991, 316 ss.; V. SANTARSIERE, *Verso un assetto giuridico della holding*, in *Giust. civ.*, 1990, I, 2395 ss.; F. FARINA, *Società holding; holding personale ed attività d'impresa*, in *Giust. civ.*, 1990, I, 2911 ss.; oltre che, ovviamente, da F. GALGANO, *L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, cit., 401 ss.. La tesi dell'oggetto mediato, tuttavia, è stata in seguito smentita da Cass. 6 giugno 2003, n. 9100, cit., con riferimento alla quale si rinvia *infra*.

<sup>142</sup> La vicenda, icasticamente definita “*piratesca*” da G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007, 30, nt. 61, ha riguardato la trasformazione in *holding* di una società operativa (prossima alla scadenza del termine di durata e con altamente improbabili prospettive di continuazione dell'attività, atteso la ferma contrarietà di una parte significativa della compagine sociale), attraverso il conferimento del pressoché intero complesso aziendale produttivo in una società interamente controllata, e ha formato oggetto di una serie di pronunce: Trib. Como (decr.), 2 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999, 998 ss.; Trib. Como (ordd.), 11 febbraio 1999 e 23 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999, 1881 ss., con nota di G. COTTINO, *Delibere illegittime degli amministratori, oggetto sociale e interesse di gruppo: divagazioni*; Trib. Como (sent.), 8 febbraio 2001, cit., 2105 ss., con nota di G. COTTINO; Trib. Como (decr.), 26 maggio 2001, inedito, confermato da App. Milano (decr.), 22 ottobre 2001, in *Giur. it.*, 2002, 320 ss., con nota di G. COTTINO, *Trasferimento di complesso aziendale dalla controllante alla controllata e poteri degli amministratori: ancora qualche osservazione sul tema (con un*

Ebbene, la Corte di Cassazione, allo scopo precipuo di riconoscere che, in linea di principio, a capo di un gruppo può collocarsi tanto una società quanto una persona fisica che, assumendo il ruolo di *holding*, solitamente esercita attività d'impresa, ha adottato manifestamente l'approccio del c.d. esercizio indiretto, avendo ritenuto che alla *holding*, oltre all'attività di direzione e coordinamento direttamente esercitata, sarebbe imputabile indirettamente l'attività imprenditoriale propriamente operativa svolta dalle controllate (mediatamente riferibile, quindi, anche alla *holding* stessa).

Benché l'argomentazione svolta dalla Suprema Corte risulti pienamente condivisibile nella misura in cui afferma che i tratti qualificanti del fenomeno di gruppo sono da individuare nell'autonomia formale delle singole imprese partecipanti (cui, si osservi, consegue l'impossibilità di riconoscere allo stesso soggettività giuridica autonoma)<sup>143</sup> e nella presenza di una effettiva direzione unitaria (da tenersi ben distinta

---

post scriptum), ampiamente commentato anche da A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 130 ss.. Tra i diversi provvedimenti citati è da segnalarsi il netto contrasto tra quanto affermato dalle due ordinanze rese dal Tribunale di Como tra il febbraio e il marzo 1999 e dal decreto della Corte d'Appello di Milano dell'ottobre 2001, nei quali è recepita la tesi del c.d. oggetto mediato (statuendosi, infatti, che il trasferimento, ad opera dell'organo amministrativo, dell'intero ramo aziendale a società totalitariamente controllata non realizzi una modifica dell'oggetto sociale enunciato nell'atto costitutivo, bensì determini, esclusivamente, il suo perseguimento in forma indiretta anziché diretta: al che, tuttavia, ha obiettato G. COTTINO, *Delibere illegittime degli amministratori, oggetto sociale e interesse di gruppo: divagazioni*, cit., 1882, che ove gli azionisti di minoranza di una società si trovino ad essere soci di una *holding* senza che alcuna deliberazione assembleare lo abbia sancito, “sembra difficile sottrarsi all'impressione che in tal modo si sia violata, o aggirata, la norma cardine dell'art. 2361 c.c.”, aggiungendo inoltre, in G. COTTINO, *Trasferimento del complesso aziendale dalla controllante alla controllata e poteri degli amministratori: ancora qualche osservazione sul tema (con un post scriptum)*, cit., 321, che solleva non pochi dubbi “una operazione di ingegneria giuridica il cui risultato è stato di tutto o quasi cambiare senza che nulla cambiasse; e la cui morale [...] sarebbe che essere soci di una società la cui attività consiste eminentemente nel produrre termoregolatori è la stessa cosa che far parte di una società che tale attività esercita ‘per procura’ tramite una controllata, avvalendosi di amministratori designati dal consiglio della controllante e responsabili esclusivamente verso la controllata (dal cui azionariato la minoranza della controllante è ovviamente esclusa)”) e la posizione invece assunta dal Tribunale di Como nel febbraio 1999, allorché ha affermato che l'operazione contestata dai soci di minoranza “ha modificato sostanzialmente l'oggetto sociale della Campini Termoregolatori s.p.a. quale previsto dall'atto costitutivo, trasformando una società operativa in società finanziaria”, riconoscendo altresì il diritto del socio al “mantenimento di quella struttura societaria, caratterizzata fortemente, se non esclusivamente, dall'oggetto sociale, cui egli ha deciso di aderire, dalla quale prendono origine un fascio di situazioni giuridiche soggettive [...] caratterizzate qualitativamente e quantitativamente dall'oggetto sociale” (in ordine alle quali si rinvia alla precedente nota 12) e che risultano radicalmente alterate “attraverso il mutamento dell'oggetto sociale attuato mediante passaggio da società operativa ad *holding*” (il che, ovviamente non comporta affatto il riconoscimento al socio di una “tutela tendenzialmente ‘assoluta’ [...] a non veder mutato in operazioni effettuali compiute dall'organo gestorio il preconstituito asset societario-aziendale”, sulla cui negazione – invero, pacifica, come osservato da G. COTTINO, *op. ult. cit.*, 320 – la Corte d'Appello di Milano ha costruito, nel provvedimento sopra citato, le fondamenta del proprio impianto argomentativo).

<sup>143</sup> Cfr., sul punto, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 828 ss. (ove ulteriori riferimenti), nonché G. COTTINO, *Delibere illegittime degli amministratori, oggetto sociale e*

dal semplice controllo) <sup>(144)</sup>, e che l'aggregazione di gruppo risponde ad interessi meritevoli di tutela sul piano dell'autonomia negoziale <sup>(145)</sup>, il suo impianto complessivo non risulta per converso affatto convincente.

---

*interesse di gruppo: divagazioni*, cit., 1883, ad avviso del quale la eventuale adesione alla prospettiva di una c.d. *impresa di gruppo* (per la quale cfr., ad esempio, oltre a F. Galgano, F. SETTE, *Dal gruppo di imprese all'impresa di gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, 267 ss.: prospettiva, invero, che l'Autore stesso rileva non essere condivisa dalla dottrina prevalente) “*sembra essere in netto contrasto con la natura, i caratteri e gli obiettivi dei gruppi di imprese: la cui peculiarità ed efficacia – la formula vincente oserei dire – stanno nel combinare l'unificazione economica dell'insieme con il pluralismo ed indipendenza giuridica delle componenti, nel cumulare i vantaggi della compattezza (o del ricompattamento normalmente realizzati con una fusione od una scissione) con quelli dell'agile ed elastica articolazione delle imprese*”, e L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, cit., 742, che sottolinea quanto appaia problematico “*concepire un'unità dell'impresa che la nozione di gruppo non pare necessariamente richiedere, specie quando questa dovesse impingere in un pot-pourri aziendale che alla fine diventerebbe indistinto e indistinguibile, nel quale potrebbero indiscriminatamente confluire attività fra loro così diverse – addirittura commerciali e non commerciali – da far perdere ogni identità definita alla holding*”. Con riferimento alla (non condivisibile) proposta interpretativa di individuare un'unica impresa nell'attività economica svolta, in ipotesi, attraverso una struttura di gruppo si veda, inoltre, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 95 ss., che sottolinea come, in tale prospettiva, sorga immediatamente il problema di individuare il centro di imputazione della disciplina ricollegata alla fattispecie “impresa” così supposta: nell'ordinamento vigente, tuttavia, il criterio di imputazione è quello della spendita del nome, sicché centri di imputazione sono necessariamente le singole società, e quand'anche si sostenesse che “*l'emersione di nuovi fenomeni imprenditoriali e di nuove forme organizzative per l'esercizio dell'impresa, e sarebbe questo il caso del gruppo, giustifichi la ricerca di nuovi criteri di imputazione, tali da far assumere la qualifica di imprenditore a chi di fatto, secondo il proprio interesse, dirige la struttura imprenditoriale, e cioè alla società capogruppo o addirittura al socio in quest'ultima dominante*” siffatta operazione interpretativa avrebbe un ben preciso costo giuspolitico, venendo meno “*uno dei motivi principali della formazione dei gruppi, motivo consistente proprio nell'imputazione dello statuto dell'imprenditore commerciale, soprattutto nell'ipotesi di crisi del complesso, a più soggetti distinti*”. Sembra possibile considerare, allora, che anche considerando l'attività svolta nel contesto di un gruppo come funzionalmente unitaria, essa permane in ogni caso strutturalmente *non* unitaria, trattandosi di un complesso di sub-attività (si rinvia, in proposito, alla successiva nota 159) distinte (da imputarsi, quindi, secondo il criterio della spendita del nome, a chi svolge ciascuna di esse), dovendosi conseguentemente escludere che la capogruppo eserciti una sorta di “super-impresa” o di “impresa unitaria” che ricomprenda – in senso giuridico – anche le imprese di tutte le società eterodirette.

<sup>144</sup> Si rinvia, sul punto, al precedente paragrafo 2.3; può qui aggiungersi che, nella decisione in esame, la Cassazione afferma esplicitamente (p. 730) che “[c]on la direzione unitaria si consegue il risultato di imprimere unità di indirizzo e di azione alle diverse imprese aggregate” e che “[l]a direzione unitaria si differenzia dal semplice controllo, in quanto quest'ultimo costituisce una situazione potenziale di esercizio di influenza dominante, mentre per l'esistenza del gruppo è necessario l'esercizio effettivo di detta potenzialità. Inoltre la direzione unitaria del gruppo, ancorché alla sua base vi sia il fenomeno del controllo, si evolve rispetto ad esso con una diversificazione qualitativa”; diversificazione qualitativa che, giova precisare, non ricorre al mero aumentare delle dimensioni quantitative del capitale investito, bensì viene in rilievo per effetto del mutamento conseguente al passaggio dal (mero) controllo ad una direzione unitaria delle società partecipate, con introduzione di una coerente logica di gruppo (in cui si esplica la funzione di direzione, coordinamento e programmazione che rende unitaria la politica aziendale).

<sup>145</sup> Ad avviso della Suprema Corte, infatti, “*non deve necessariamente ritenersi che la struttura organizzativa di gruppo [...] sia contraria a principi inderogabili del nostro ordinamento, in considerazione del fatto che il centro decisionale delle strategie, e soprattutto delle strategie finanziarie del gruppo, venga posto al di fuori delle singole società operative*”, dal momento che, in primo luogo, “[l]a necessità degli organi delle società operative di uniformarsi alle più generali scelte globali e gestionali di gruppo, formulate dagli organi gestori della controllante, non comporta necessariamente la

Ciò non solo perché, come si esaminerà *infra*, appare preferibile ritenere che « la *holding* che eserciti la direzione unitaria ha un oggetto specifico e peculiare, non confondibile e non coincidente, neppure parzialmente, con quello delle società figlie »<sup>(146)</sup>; ma anche in ragione del fatto che non sembra affatto che fosse necessario, per la Cassazione, ricorrere tanto al concetto di fase quanto alla dogmatica dell'oggetto mediato per riconoscere la qualità di imprenditore al soggetto capogruppo<sup>(147)</sup>.

Alla luce degli stessi indici impiegati dalla Cassazione, infatti, non solo l'isolamento di una fase conduce a riconoscerle autonoma rilevanza come attività<sup>(148)</sup>, ma sono proprio tali indici in sé a comportare il riconoscimento dell'attività dai medesimi descritta come attività d'impresa: non si vede, infatti, come possa negarsi carattere imprenditoriale all'attività di direzione strategica o di governo del gruppo, posta in essere in nome proprio dalla società al vertice dell'aggregazione, che « presenti l'obiettiva attitudine a perseguire utili risultati economici per il gruppo e per le sue componenti operative, connessi in maniera essenziale all'attività direttiva in quanto tale »<sup>(149)</sup>, e ciò indipendentemente dalla circostanza che l'attività in parola sia esercitata da un soggetto collettivo oppure individuale<sup>(150)</sup>.

---

*subordinazione degli interessi delle controllate ad interessi a loro estranei*” e che, in secondo luogo, “*il vincolo dell'organo amministrativo della società di gruppo, quindi, trova il limite della conformità dell'interesse sociale della società di gruppo, dovendosi i suoi amministratori astenersi [sic] dall'eseguire delibere ed indirizzi che possano danneggiare la società stessa*” (p. 731).

<sup>146</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 44; giova precisare, tuttavia, che ciò vale senz'altro con riferimento a una *holding* “pura” (vedasi, sul punto, la successiva nota 151, nonché A. VALZER, *Commento all'art. 2497 cod. civ.*, cit., 3018, per il rilievo per cui “*nel caso limite dell'holding pura, [...] l'oggetto dell'attività gestoria degli amministratori è principalmente l'esercizio dell'attività di eterodirezione*”: principalmente, tuttavia, si è detto, dal momento che, anche in caso di *holding* pura, “*l'emanazione delle direttive di vertice finalizzate a dirigere e coordinare l'attività della società a valle non esaurisce il novero degli adempimenti oggetto del mandato gestorio dell'organo amministrativo nei confronti della società gerita, rappresentandone, in realtà, solo una parte*”), mentre una parziale sovrapposizione potrà verificarsi ove la capogruppo eserciti anche attività operativa: resta fermo, però, in ogni caso, che l'attività di *holding* esercente direzione unitaria, in sé e per sé considerata, non incontra alcuna corrispondenza con l'attività delle società assoggettate alla stessa.

<sup>147</sup> Cfr. Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439, cit., 733, ove si legge che “[l]a capogruppo, quindi, è imprenditore, per il fatto di esercitare attività imprenditoriale nella sua completezza, in un fase in via diretta, in altra fase in modo mediato e indiretto”.

<sup>148</sup> Cfr. L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 572.

<sup>149</sup> Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439, cit., 736: circostanza, questa, attinente alle modalità organizzative dell'attività economica, che dunque avrebbe potuto condurre la Corte al riconoscimento della qualità di imprenditore senza ricorrere alla nozione di esercizio indiretto dell'impresa (cfr., in questa prospettiva, L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 565).

<sup>150</sup> La Corte di Cassazione, infatti, sul presupposto che “*sia nell'imprenditorialità sociale, sia nell'imprenditorialità individuale, ciò che caratterizza l'imprenditore è il genere di attività svolta e le modalità operative inerenti*, afferma che “*l'attitudine del coordinamento della capogruppo ad operare con modalità economiche, si presentano con identiche modalità e con identiche funzioni nelle due figure della*



A prescindere, quindi, dalla possibilità di fare utilmente ricorso alla nozione di fase per descrivere l'attività svolta dalla *holding* e, quindi, il suo oggetto sociale, sembra in ogni caso preferibile ritenere che tale passaggio argomentativo non sia essenziale ai fini in discorso atteso che la *holding*, anche alla luce di quanto sopra considerato, presenta un oggetto proprio e radicalmente diverso da quello delle società operative <sup>(151)</sup>,

---

*società e della persona fisica holding*", posto che "[l]a differenza attiene essenzialmente alla prova delle varie componenti dell'impresa, non all'essenza della figura dell'impresa complessa e dell'imprenditore singolo" (p. 735). Ha attribuito, per converso, rilievo dirimente alla circostanza in esame B. LIBONATI, *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, cit., 558, 559, ad avviso del quale la persona fisica *holding* non sarebbe imprenditore commerciale dal momento che i) "rendersi attivi nell'organizzazione societaria è ciò cui è tipicamente legittimato il socio, che non per questo è imprenditore" e ii) "intervenire come socio non disordinatamente ma ordinatamente, in maniera da rendere (nell'opinione del titolare) massimamente lucroso l'investimento, significa coordinare atti ma non svolgere un'attività (economica) organizzata, che suppone una strumentalità concreta dell'un atto rispetto all'altro nell'obiettivo di raggiungere un risultato economico programmato", sicché "sotto il profilo strutturale, tra l'altro, una sequenza giuridicamente significativa – ciò che consente di parlare di 'attività oggettivamente considerata [...] – fra i vari atti di esercizio del diritto di voto o degli altri diritti che competono al socio manca del tutto nell'ipotesi di oculato governo delle proprie partecipazioni da parte di una persona fisica; sotto il profilo funzionale, i vari atti possono apparire finalizzati al risultato al quale l'uno e l'altro contribuiscono, ma non si scandiscono in un susseguirsi diacronico, in una correlazione obiettivamente strumentale l'uno con l'altro, rispetto a quel risultato"; nel caso di svolgimento dell'attività di *holding* da parte di una società, invece, la qualifica di imprenditore commerciale "consegue, e deve per logica conseguirla, immediatamente" atteso che "la struttura organizzativa societaria, disposta per legge quando una società sia costituita, articola e scandisce in termini sostanzialmente e formalmente diversi l'investimento e la gestione delle partecipazioni acquisite", che "si puntualizza in una sequenza di atti strutturalmente e funzionalmente coordinati per le procedure societarie che trovano in via di principio applicazione, ed è idoneo perciò a qualificare colui al quale va imputato come imprenditore commerciale". La questione, invero, a seguito della riforma sembra aver perso di centralità, in quanto l'espressione "società od enti" ora contenuta nell'art. 2497, primo comma, cod. civ. "va intesa, secondo un'interpretazione costituzionalmente orientata, come riferita anche alle persone fisiche": cfr., *ex multis*, Trib. Venezia, (ord.) 16 giugno 2015, in *osservatoriodirittoimpresa.it*, nonché, per ulteriori richiami giurisprudenziali, S. MADDALUNO, *Dieci anni di giurisprudenza sulla "direzione e coordinamento" di società*, cit., 764, 765 e Trib. Padova, primo agosto 2017, n. 150, in *ilcaso.it*, 18459, 11; vedasi, inoltre, F. GUERRERA, "Compiti e responsabilità del socio di controllo", cit., 518 ss., ad avviso del quale la struttura e la qualità del soggetto controllante sono ininfluenti ai fini della verifica, nella prospettiva della responsabilità, del carattere abusivo e illecito dell'attività di direzione e coordinamento, posto che ciò che rileva è invece "la condotta in cui si esplica il potere di eterodirezione, quantunque provenga da un singolo socio-imprenditore (persona fisica) ovvero da una coalizione di soci-imprenditori non-organizzata in forma societaria (nemmeno in via di fatto)", nonché A. VALZER, *Commento all'art. 2497 cod. civ.*, cit., 3031 ss., ID., *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011, 199 ss. e, recentemente, C. D'ALESSANDRO, *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni*, cit., 1034; nell'ordinamento spagnolo, il Tribunal Supremo (TS, 15 marzo 2017, n. 190, STS 1479/2017, in *Cendoj - poderjudicial.es*) ha recentemente affermato – sia pur nell'ambito di una vicenda di natura concorsuale – che "es indiferente que en la cúspide del grupo se encuentre una sociedad mercantil [...] o algún otro sujeto (persona física [...])".

<sup>151</sup> Ciò, in termini assoluti, ove si tratti di *holding* c.d. pura, che non esercita attività operativa; in caso, invece, di *holding* c.d. mista, nell'oggetto di questa si troveranno a coesistere tanto l'attività specifica sua propria, come di seguito ricostruita, quanto l'attività operativa individuata nello statuto (ossia, una qualsiasi attività operativa tipicamente riferibile ad ogni società non *holding*), pur dovendosi mantenere distinti, ovviamente, l'oggetto operativo proprio della *holding* da quello invece riferibile alle controllate.

nemmeno in parte coincidente o sovrapponibile, dal momento che « affermare che ‘il fenomeno della partecipazione fa sì che l’oggetto della partecipata influisca su quello della partecipante, divenendo oggetto della stessa’ è corretto solo in parte, perché, se non se ne può negare il valore, e quindi una ‘influenza’ dal punto di vista economico, risulta tuttavia arbitrario operare l’eliminazione dell’autonomia giuridica delle diverse società coinvolte »<sup>(152)</sup>.

---

Per un approfondimento in ordine alla tassonomia interna del fenomeno *holding* si rinvia, con accenti diversi, a B. LIBONATI, *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d’impresa*, cit., 553 ss., il quale dapprima ripercorre la terminologia impiegata da Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439 (che distingue tra: i) *holding* pura, ossia un’aggregazione societaria che assolve una funzione meramente strumentale e che, mediante il possesso di uno o più pacchetti azionari e l’esercizio dei poteri inerenti, svolga attività di direzione del gruppo; ii) *holding* operativa, che esplica attività direttiva, in aggiunta rispetto a quanto indicato *sub* i), anche mediante l’esercizio di funzioni economiche e finanziarie nei confronti delle società “*possedute*”; iii) *holding* mista, in cui all’attività di direzione del gruppo si accompagnano anche attività commerciali o industriali direttamente esercitate; iv) società che, pur detenendo pacchetti azionari, non svolge alcun ruolo direttivo, di cui la società che detenga invece pacchetti di controllo costituisce un mero sottotipo) per poi distinguere, premesso in via generale che sarebbe preferibile, “*per rispetto al significato letterale di holding, chiamare con tale termine la società socia, e in tale ambito poi distinguere la società di controllo quando la holding detenga appunto pacchetti azionari di controllo, stante la rilevanza giuridica particolare di tale specifico fenomeno*”, tra i) società finanziaria, per indicare la società socia, ii) *holding* di controllo (che detiene pacchetti di controllo senza esercitare direzione unitaria sulle controllate); iii) *holding* capogruppo (in seno alla quale il controllo “*si evolve*” in direzione unitaria); iv) *holding* mista, che oltre a detenere partecipazioni (senza che venga specificato, invero, se siano o meno di controllo e se, in questa seconda ipotesi, diano luogo all’esercizio della direzione unitaria) esercita anche una attività operativa; L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l’oggetto della società holding?*, cit., 740 ss., che opera una distinzione fra i) *holding* che si limita ad amministrare in senso statico le partecipazioni possedute, esercitando i diritti di socio (ipotesi che, invero, secondo l’Autore integrerebbe quella di una “*società senza impresa*”, non esercitando “*alcuna attività imprenditrice*” e “*integrando più propriamente, nella sostanza, una comunione di godimento ammantata dalla mera forma societaria*”; già si esaminato *supra*, tuttavia, come anche nell’ipotesi in discorso sia riscontrabile lo svolgimento di attività di natura imprenditoriale), ii) *holding* che eserciti (attività imprenditoriale di) direzione unitaria, interferendo nell’amministrazione delle società partecipate; iii) *holding* mista, che esercita la direzione unitaria unitamente a una o più attività operative, iv) *holding* che appresta e mette a disposizione delle partecipate determinati servizi di comune interesse e di comune fruizione, indipendentemente dall’esercizio della direzione unitaria (svolgendo, in difetto di quest’ultima, una normale attività di produzione di servizi); G. MUCCIARELLI, “*Holdings*”, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 932 ss., che svolge una ricognizione (con ulteriori riferimenti) dei “*significati che al termine holding possono venire attribuiti: quello di società ‘socia’ di una o più altre società; di società che controlla una o più altre società; di società capogruppo, che dirige e coordina l’attività di altre società*”, precisando in ogni caso che “*la società holding, qualunque sia l’accezione corretta di questo termine, non può considerarsi una società finanziaria*”. Nel corso del presente lavoro si è ritenuto preferibile impiegare il termine *holding*, nonostante il suo significato letterale, esclusivamente al fine di indicare la società che, oltre a detenere partecipazioni di controllo, *eserciti altresì attività di direzione e coordinamento*, mentre una società che difetti di quest’ultimo elemento è stata qualificata alla stregua di società *controllante* (se detiene partecipazioni attributive del controllo) o *partecipante* (sia che disponga di partecipazioni di controllo, sia che ne sia priva e si limiti, quindi, a detenere partecipazioni in altre società).

<sup>152</sup> A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 100; vedasi, inoltre, L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l’oggetto della società holding?*, cit., 742, il quale osserva, sul presupposto che “[n]el gruppo, dunque, ogni impresa ha il proprio oggetto il quale [...] diverge solitamente dall’oggetto di ciascuna delle altre”, che “*fra gli oggetti delle società operative e quello tipico della holding capogruppo v’è una cesura*

Non solo, pertanto, può riconoscersi di per sé il carattere imprenditoriale dell'attività esercitata dalla società capogruppo <sup>(153)</sup> in ragione della « funzione specifica da essa svolta, e cioè nel rapporto che si istituisce direttamente tra l'attività (che della holding rappresenta l'oggetto sociale) e il quadro dell'economia generale cui essa si subordina », dovendosi riconoscere che « l'attività tipica (pura) di gestione e di coordinamento tecnico, organizzativo e finanziario delle aziende facenti capo alla *holding* è già di per sé economica, in quanto sviluppa sul piano imprenditoriale (e sia pure preminentemente nel quadro delle relazioni interne di “gruppo”) una funzione di *integrazione* che, se è nuova rispetto alle classificazioni tradizionali, non perciò è meno

---

*netta, che riflette l'intrinseca differenza delle attività imprenditoriali di rispettiva pertinenza”, nonché A. CERRAI, Il controllo della formazione dei gruppi, cit., 949, per il rilievo per cui “secondo l'indirizzo della dottrina economica-aziendale, l'analisi dell'attività fisiologica svolta dalla società holding metterebbe in evidenza, in modo difficilmente contestabile, che si tratta di un'attività sostanzialmente assai diversa da quella esercitata dalle società operative”.*

<sup>153</sup> In questa prospettiva sembra perdere di centralità il problema dell'individuazione della categoria specifica di attività commerciale, tra quelle previste dall'art. 2195, primo comma, cod. civ., in cui collocare quella esercitata dalla società *holding*: problema che, invero, aveva indotto F. Galgano (v., *supra*, la precedente nota 131 e il testo corrispondente) – sulla base dell'assunto per cui non poteva ritenersi soddisfacente inquadrare l'attività della *holding*, atteso le caratteristiche di indirizzo e coordinamento di altre imprese che la connotano, tra le attività ausiliarie ex art. 2195, primo comma, n. 5, cod. civ. – ad elaborare (o accogliere) la tesi dell'oggetto mediato allo scopo di riconoscere per altra via qualità di imprenditore al soggetto *holding* (che tale connotato avrebbe dunque acquistato in via mediata in ragione della natura imprenditoriale pacificamente riconosciuta alle società operative). In altri termini, anche sulla scorta delle osservazioni di seguito svolte con specifico riferimento all'oggetto della *holding*, non sembra essenziale inquadrarne previamente l'attività in termini di produzione/offerta di servizi ex art. 2195, primo comma, n. 1, cod. civ. (così P. GUERRA, *Le società di partecipazione*, cit., 17 ss.), come attività intermediaria ex art. 2195, primo comma, n. 2, cod. civ. (in questa prospettiva, ad esempio, B. LIBONATI, *Holding e investment trust*, cit., 76 ss.; ID., *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, cit., 559), come attività ausiliaria ex art. 2195, primo comma, n. 5, cod. civ. (cfr. E. ZANELLI, *La nozione di oggetto sociale*, Milano, 1962, 280 ss.; si vedano, altresì, sul punto, M. BIONE, *L'impresa ausiliaria*, Milano, 1972, 210, nt. 14, che sottolinea come l'ampiezza del concetto di ausiliarità potrebbe comunque contribuire a sussumere nelle categorie dell'imprenditore commerciale anche ipotesi, come quelle della *holding*, che riflettono “un dato normativo ed una realtà economica multiforme e in continua evoluzione”, e F. VELLA, *Le società holding*, cit., 112, nt. 23, ove ulteriori riferimenti, nonché Trib. Roma, 3 luglio 1982, cit., 1913 ss.) o addirittura come attività finanziaria ex art. 2195, primo comma, n. 4, cod. civ. (così G.P. SAVI, voce *Società finanziaria (holding) e società d'investimento (investment trust)*, in *Noviss. Dig. It.*, XVII, Torino, 1970, 718), posto che – a qualunque opzione ricostruttiva si ritenga preferibile accedere – non sembra revocabile in dubbio che si tratti comunque di attività imprenditoriale: cfr., in questo senso, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 98, che rileva come, secondo la dottrina prevalente, “la holding è imprenditore commerciale in quanto svolge una attività nei confronti delle società partecipate, esercitando poteri di direzione e coordinamento, dettando quindi una linea imprenditoriale e strategica unitaria, o per lo meno coordinata, prestando inoltre, nei confronti delle stesse una serie di servizi”, di tal che “non vi è dubbio che tale tipo di attività può senz'altro essere considerato di natura imprenditoriale, sebbene del tutto diverso dalle attività concretamente svolte dalle singole società partecipate”; si veda, altresì, G. COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interessi, in I gruppi di società*, cit., II, 1074, che individua la funzione e l'oggetto della *holding* nel “coordinamento economico e finanziario” di una o più imprese, in cui “sta quell'esercizio di attività economica, che consente di riconoscerle la veste di imprenditore commerciale”.

reale e necessaria in ordine alle esigenze delle attuali strutture produttive e distributive del mercato »<sup>(154)</sup>; ma è altresì necessario ricostruire analiticamente le caratteristiche e il contenuto di tale attività.

L'oggetto specifico e peculiare di una società *holding* esercente attività di direzione e coordinamento<sup>(155)</sup>, dunque, consiste in una attività economica propria – come si è già detto, « non confondibile e non coincidente, neppure parzialmente »<sup>(156)</sup> con quella delle società eterodirette – sostanziantesi nell'indirizzo, nella regia, nel coordinamento, nella programmazione, eventualmente nel governo finanziario, nonché nella vigilanza rispetto alle imprese e società facenti parte del gruppo (e, quindi, alle attività da queste esercitate), allo scopo di conseguire un accrescimento patrimoniale proprio per effetto del proficuo coordinamento della gestione economica delle diverse

---

<sup>154</sup> In questi termini, già negli anni Sessanta del secolo scorso (pur potendosi osservare, in ogni caso, che la “eccentricità” della figura della *holding* rispetto alle “classificazioni tradizionali”, ossia quelle rivenienti dalla sistematica originaria del codice civile, rimanga tuttora ferma), E. ZANELLI, *La nozione di oggetto sociale*, cit., 280, 281; cfr., altresì, B. LIBONATI, *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, cit., 558, 559.

<sup>155</sup> L'oggetto sociale di una società, quindi, che “*oltre all'esercizio dei propri diritti economici e partecipativi nei confronti delle imprese e delle società del gruppo perfeziona qualitativamente il controllo in senso imprenditoriale attraverso l'esercizio della direzione unitaria sulle stesse*”, così da doversi escludere, da un lato, che esso possa essere inteso come “*traslato e mutuato dalle imprese e società del gruppo*” (in questi termini L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, cit., 742), e, dall'altro, che possa esservi coincidenza tra l'oggetto sociale di una società *holding* e quello di una società finanziaria (rinviando, sul punto, all'ampio lavoro di G. MUCCIARELLI, “*Holdings*”, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 895 ss., in particolare 932 ss.).

Si aggiunga, peraltro, che la prospettiva adottata nel corso del presente lavoro consente altresì di ricostruire in maniera più adeguata i diversi interessi che vengono in rilievo allorché l'attività imprenditoriale venga ad essere strutturata su scala di gruppo, nonché di individuare specifici presidi a tutela degli stessi (in particolare, ai fini che qui rilevano, di quelli riferibili ai soci di minoranza della *holding*): si rinvia, sul punto, alle successive note 163 e 164 e al corrispondente testo.

<sup>156</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 44.

unità <sup>(157)</sup>, sia pur nella salvaguardia della capacità di queste ultime ad operare come autonomi centri di profitto <sup>(158)</sup>.

L'attività di gestione così determinata si colloca nel quadro di un'attività più ampia che, procedendo per astrazione, è possibile definire – in senso atecnico – *di gruppo*, nell'ambito della quale il *trait d'union* è ravvisabile non nella « unitarietà del soggetto agente » (che ovviamente, nell'ordinamento italiano, non può esistere, non essendo riconosciuta al gruppo autonoma soggettività giuridica), bensì nel fatto « che, oggettivamente considerata, presenta proprie caratteristiche ed esigenze », essendo le attività delle singole compagini societarie « *in fatto* coordinate e indirizzate al raggiungimento di uno stesso risultato, ovvero [...] sono caratterizzate da un medesimo scopo “oggettivo”, intendendo per tale l'orientamento fattuale dell'attività nel suo complesso verso un determinato risultato » <sup>(159)</sup>.

---

<sup>157</sup> Cfr. L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, cit., 742, osservando altresì che il fatto che la *holding* possa poi esercitare attività ulteriori (“*prestare una serie di servizi destinati alle imprese del gruppo, o al limite anche a terzi, ovvero [...] anche direttamente esercitare un'attività operativa (come nel caso della holding mista)*”) “*aggiunge un ulteriore assetto di interessi economici perseguiti, amplia cioè l'oggetto sociale, così da ricomprendere un'ulteriore o ulteriori attività d'impresa, ma non modifica e non dilata l'oggetto fondamentale comune ad ogni holding capogruppo, e di queste assolutamente peculiare*”; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 73; ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 24, per l'affermazione per cui l'attività di direzione e coordinamento consiste, nelle sue linee generali, “nell'esercizio effettivo del potere di una società o ente di dirigere o coordinare altre società o enti secondo un progetto unitario: e questo mediante un coordinamento – e non necessariamente un accentramento – di una o più delle ‘funzioni’ essenziali dell'impresa c.d. dipendente”, nonché per ulteriori riferimenti (in particolare, alla nt. 14) in ordine al concetto di direzione unitaria; G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 39 ss., precisando come l'attività in parola, pur presupponendo i singoli atti di esercizio dei diritti sociali inerenti alle diverse partecipazioni, non si risolve nella mera gestione di queste ultime, bensì esprime un valore ulteriore rispetto ai singoli atti di cui essa si compone (cfr., altresì, in senso analogo, U. TOMBARI, *op. loc. ult. cit.*, che sottolinea come, ai fini della concreta configurabilità dell'attività di direzione e coordinamento, “*non è sufficiente, evidentemente, un atto di ‘controllo’ [...] senza ingerenza nella gestione delle società ‘controllate’, ma è richiesta una ‘attività’ continuata nel tempo*”). Con riferimento al concetto di *attività di direzione e coordinamento* (espressione che, precisa E. MARCHISIO, “*Spaccare il capello in quattro*”. *Interpretazione del diritto (commerciale) e figure retoriche*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 404 ss., 419, integra una endiadi) vedasi, ancora, P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 321, il quale definisce tale attività alla stregua di “*esercizio di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale, commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali*”.

<sup>158</sup> Nel rispetto, quindi, per utilizzare la fraseologia del legislatore della riforma, dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società eterodirette; con ciò intendendosi, ovviamente, che l'agire in violazione dei summenzionati principi non fa venire meno la possibilità di qualificare l'attività svolta in termini di direzione unitaria, bensì determina l'insorgere della responsabilità per esercizio abusivo della stessa ai sensi dell'art. 2497 cod. civ..

<sup>159</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 70 ss., ad avviso del quale la c.d. attività di gruppo è composta, più che da un complesso di singoli atti, da un complesso di *sub-attività* che, se si ammette sul piano concettuale che possano integrare la più ampia nozione di attività in luogo di un complesso di atti, ossia in termini di “*pluralità di ‘complessi di atti’*”, non osterebbero alla possibilità di qualificare l'attività di gruppo

L'attività di coordinamento, pianificazione e indirizzo posta in essere dalla capogruppo, in ogni caso, pur producendo inevitabili (e fisiologiche) interferenze sul piano delle società eterodirette non coincide, né concettualmente, né funzionalmente con l'attività di amministrazione di queste ultime (ma, invero, neppure con quella della capogruppo stessa) <sup>(160)</sup>: essa è, infatti, qualitativamente diversa (concernendo, la prima, la determinazione degli obiettivi strategici da perseguire – mediante le attività sopra individuate – sul piano prospettico dell'intero gruppo, mentre la seconda attiene all'implementazione della politica gestionale propria di ogni singola società, compresa la capogruppo, in un più ristretto orizzonte di riferimento) <sup>(161)</sup>, sicché risulta ulteriormente confermato come non sia necessario postulare alcuna coincidenza o sovrapposibilità tra l'oggetto sociale proprio della società *holding* esercente direzione unitaria e quello delle società a quest'ultima assoggettate.

Considerato, allora, che di regola all'interno del gruppo ogni articolazione, giuridicamente autonoma, ha un oggetto sociale proprio che ben può divergere da quello

---

alla stregua di attività in senso tecnico. L'Autore, ciò premesso, definisce l'attività di gruppo come un'attività *funzionalmente unitaria*, ossia un “*complesso di sub-attività, le attività delle singole società, considerate unitariamente in virtù del comune scopo 'oggettivo' che le caratterizza*”.

<sup>160</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 46 ss., la quale, infatti, precisa come sia concettualmente distinta “*la gestione di un'impresa dalla influenza sulla gestione*”, pur individuando le inevitabili interferenze di cui sopra nel fatto che “*la holding si avvale, per attuare il proprio oggetto sociale e realizzare l'unità di indirizzo nel gruppo, dell'influenza preponderante che la partecipazione di controllo, direttamente o indirettamente posseduta, le attribuisce nell'ambito di ciascuna società operativa*”, nonché nella circostanza per cui “*l'azione di coordinamento e di indirizzo svolta dalla capogruppo determina una modifica delle condizioni ambientali in cui si svolge l'attività delle imprese controllate rispetto a quelle che si avrebbero in assenza di una direzione unitaria*”.

<sup>161</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 243 ss., in particolare, 252 ss., ad avviso della quale, in proposito, sarebbe preferibile evitare il ricorso alla formula della “*cogestione diseguale*” (proposta da A. PAVONE LA ROSA, “*Controllo*” e “*gruppo*” *nella fenomenologia dei collegamenti societari*, cit., 29, 30), posto che essa evocherebbe connotati di gestione indiretta (ossia, l'esercizio su due livelli di una stessa e omogenea attività di gestione dell'impresa: cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2122), non ravvisabili nell'ambito del gruppo: non sembra, tuttavia, che tale formula, così come intesa dal suo Autore, descriva impropriamente il fenomeno in esame, dal momento che l'adozione di “*decisioni inerenti alle attività economiche svolte dalle singole unità del gruppo [...] fuori della loro sede naturale, ossia a livello degli organi amministrativi della capogruppo*” pare del tutto coerente con il riconoscimento a questi ultimi di funzioni strategiche (con la conseguenza che, in tal caso, gli amministratori dovranno svolgere diligentemente “*non soltanto quelle [funzioni] strettamente inerenti alla gestione della società di cui sono diretti amministratori, ma anche quelle ulteriori funzioni, normalmente di ordine programmatico e strategico, che investono le diverse unità del gruppo*”), senza necessariamente implicare, al tempo stesso, l'attribuzione di poteri di gestione posti sul piano proprio di ogni singola eterodiretta. Il problema interpretativo evocato, invero, mantiene centralità anche nella disciplina vigente a seguito della riforma del 2003, con riferimento alla portata e all'ambito applicativo da riconoscere all'art. 2380 *bis* cod. civ. nonché alle conseguenze in termini di *Organisationsrecht* da inferire dalla disciplina di cui agli artt. 2497 ss. cod. civ. (come già accennato nella precedente nota 39): si rinvia, sul punto, al successivo paragrafo 3.1.

di ciascuna delle altre, e che atteso la assoluta peculiarità di quello della *holding*, come sopra ricostruito, non è ravvisabile alcuna identità di oggetto tra tutte le società facenti parte dell'aggregazione, non sembra possibile sostenere che il passaggio da società operativa a società *holding* non comporti *mai* una modificazione dell'oggetto sociale bensì, al più, una variazione delle modalità di conseguimento dello stesso, continuando la controllante a svolgere, pur attraverso la controllata e, dunque, in modo mediato e indiretto, una *propria* attività economica <sup>(162)</sup>.

Inoltre, se portata alle sue estreme conseguenze (e, dunque, all'annullamento sostanziale di qualsiasi differenza esistente tra l'oggetto sociale enunciato nell'atto costitutivo della società capogruppo e quello delle eterodirette), la tesi secondo cui l'attività della *holding* consisterebbe nell'esercizio mediato dell'impresa svolta in via immediata dalle società da essa controllate potrebbe implicare che un qualsiasi mutamento (anche, e soprattutto, sul piano formale) dell'oggetto sociale di queste ultime determini un analogo mutamento dell'oggetto della controllante: ciò, all'evidenza, con tutti gli effetti giuridici che alla modificazione dell'oggetto medesimo possano di volta in volta essere connessi (primo fra tutti, il riconoscimento del diritto al recesso) <sup>(163)</sup>, e con conseguente (e inaccettabile) « cancellazione di ogni differenza organizzativa e strutturale tra la società controllante e le società controllate, in contrasto con l'attuale assetto

---

<sup>162</sup> Cfr. F. GALGANO, *Qual è l'oggetto della società holding?*, cit., 337; ID., *I gruppi di società*, Torino, 2001, 98.

<sup>163</sup> La prospettiva in esame, ancorché analiticamente criticata (e respinta), è stata definita da A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 950 pur sempre "suggestiva", posto che "il suo accoglimento permetterebbe, tra l'altro, di allargare il perimetro di operatività di una possibile disciplina del controllo sulla formazione dei gruppi di società" sicché, con particolare riferimento (sembra) alle variazioni formali dell'atto costitutivo, "le modifiche dell'oggetto sociale delle società operative, megasussidiarie, potrebbero essere deliberate solo dopo che fosse intervenuta corrispondente delibera da parte della società controllante", con conseguente integrazione – nella prospettiva dei soci di quest'ultima – dei presupposti per l'eventuale esercizio del diritto di recesso: vedasi, in questo senso, anche G. MUCCIARELLI, *Problemi in tema di gruppi e oggetto sociale*, cit., 1682, per la specifica considerazione per cui, ove si aderisse alla tesi dell'oggetto mediato, "si dovrebbe ritenere: che la modificazione dell'oggetto sociale della controllata dà luogo ad una modificazione dell'oggetto della controllante", sicché "[s]i porrebbe quindi, fra gli altri, il problema di stabilire se la modificazione dell'oggetto della controllata, che in tesi integri il presupposto dell'attribuzione del diritto di recesso ex art. 2437 cod. civ., determini il sorgere dello stesso diritto per gli azionisti della controllante", aggiungendo che "[s]e si accede alla tesi 'sostanzialistica', che ravvisa il fondamento della disciplina del cambiamento dell'oggetto sociale nella alterazione delle condizioni originarie del rischio connesso all'investimento, allora sarà difficile sostenere che, assunta l'equivalenza tra oggetto della controllante e della controllata, gli azionisti della prima non abbiano diritto a recedere da una società che ha mutato il programma di azione sulla base del quale l'investimento era stato deciso".

normativo della materia, in cui tali differenze viceversa permangono, come naturale portato della riconosciuta autonomia giuridica e patrimoniale di ciascuna società » (164).

Scartata, quindi, la tesi del c.d. oggetto mediato, e rilevato per converso che, nel momento in cui una società operativa si trasforma in società *holding*, ha senz'altro ragione di porsi il problema se, quantomeno in astratto, ciò determini una modificazione (in difetto di un adeguamento formale, quantomeno) sostanziale dell'oggetto sociale, occorre interrogarsi, in primo luogo, su quali siano gli indici e le condizioni al cui ricorrere tale effetto può ritenersi sussistente nonché, in secondo luogo, su quali siano le relative

---

<sup>164</sup> In questi termini Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Riv. dir. comm.*, 2004, II, 133, con nota di G. TARANTINO, *Brevi note in tema di modificazioni "sostanziali" dell'oggetto sociale*, e in *Società*, 2003, 1485, con nota di M.P. FERRARI, *La modifica dell'oggetto sociale di società a responsabilità limitata*, diffusamente esaminata, inoltre, da A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 136 ss. (si veda, inoltre, nella giurisprudenza di merito, Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, in *Dir. fall.*, 2006, II, 768 ss., in particolare 782 ss., ove viene espressamente negata l'equivalenza tra "l'attività industriale e la partecipazione ad una società esercente attività industriale"). La Corte di Cassazione, pur discostandosi nettamente dalla prospettiva accolta nel precedente arresto del 1990, nella fattispecie sottoposta al suo esame non ha però ritenuto integrata una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale posto che questo "non potrebbe dirsi mutato, se non in quanto, per la diversità del tipo di attività svolta dalle società partecipate, o del programma di gestione delle partecipazioni da parte della partecipante medesima, ne risultasse radicalmente diversificata la prospettiva imprenditoriale di quest'ultima", mentre il ricorrente si era limitato a sottolineare il passaggio da una partecipazione totalitaria ad altra che non assicurava alla partecipante il controllo di diritto della partecipata (circostanza che, invero, la Corte ha reputato "in sé neutra rispetto alla natura dell'attività sociale della partecipante stessa": potendo sì un radicale mutamento delle partecipazioni detenute nel portafoglio di una società riflettersi, in modo sostanziale, sull'oggetto della medesima partecipante, ma dovendosi allora, in tale prospettiva, "concretamente valutare la composizione di quel portafoglio, il rapporto esistente tra la società partecipante e le partecipate, il tipo e la natura dell'attività effettivamente svolta dall'una e dalle altre").

Anche in dottrina, peraltro, sono state diffusamente appuntati gli esiti incongrui cui condurrebbe l'accoglimento della tesi dell'oggetto mediato: si vedano, in merito, G. MUCCIARELLI, *Problemi in tema di gruppi e oggetto sociale*, cit., 1682 ss. (ove l'osservazione per cui "se fosse vero che l'oggetto della holding assume in sé l'oggetto delle controllate, e se questa tesi – della cui fondatezza non può che dubitarsi – dovesse essere portata alle sue necessarie conseguenze, sarebbe obbligata la conclusione secondo la quale, per l'applicazione alla holding di tutte le norme che hanno in qualche modo riguardo all'oggetto sociale, si debba far riferimento all'oggetto della controllata, o agli oggetti, in ipotesi diversi, delle controllate"); L. DE ANGELIS, *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, cit., 740, ad avviso del quale, per confutare la tesi dell'oggetto mediato, "basterebbe semplicemente chiedersi quale sia davvero l'oggetto sociale di una società che partecipi direttamente o indirettamente, al capitale di decine, talvolta di centinaia di altre società esplicanti imprese diverse (industriali, commerciali, di servizi) ed esercenti la loro attività in settori merceologici diversi", dovendosi necessariamente dare risposta negativa al quesito se debba "forse pretendersi che la prima abbia un oggetto sociale comprensivo delle attività esercitate da ciascuna delle partecipate? O che modifichi il proprio oggetto sociale – così da dilatarlo o comprimerlo come se fosse una fisarmonica – ogni qual volta intenda assumere o dismettere una partecipazione?"; F. VELLA, *Le società holding*, cit., 118 ss. (sottolineando le significative criticità ravvisabili, ad esempio, nel caso in cui una delle società partecipate dalla *holding* eserciti un'impresa agricola – chiedendosi se ciò debba condurre all'inclusione della *holding* nella categoria degli imprenditori agricoli – oppure un'attività riservata – evidenziando le incongruenze derivanti dall'applicazione dello statuto speciale previsto per l'esercizio dell'attività anche all'ente titolare della partecipazione di controllo –); M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 732 ss..



conseguenze sul piano giuridico e i rimedi eventualmente esperibili, al fine di verificare se e in quali termini la nozione di modifica sostanziale dell'oggetto sociale possa essere impiegata allo scopo di apprestare forme di tutela in favore dei soci di minoranza della (futura) *holding*.

In questa prospettiva assume rilievo centrale la proposizione normativa contenuta nell'art. 2361, primo comma, cod. civ., il cui nucleo è individuabile, in termini generalissimi, nella previsione di limiti all'assunzione da parte di una società di partecipazioni in altre imprese (che, come noto, rappresenta una delle tecniche più frequenti di formazione di un gruppo, sicché la disposizione in parola potrebbe essere ritenuta « astrattamente idonea ad assicurare il controllo di tali forme di integrazione strutturale tra imprese »<sup>(165)</sup>); l'esegesi della norma, tuttavia, è stata – e tuttora è – « notoriamente assai tormentata »<sup>(166)</sup>.

---

<sup>165</sup> A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 943, 950 ss., aggiungendo che la norma in parola, ponendo un limite all'assunzione di partecipazioni, “*svolge (o dovrebbe svolgere) un ruolo selettivo nei procedimenti di formazione dei gruppi, dal momento che favorisce (o dovrebbe favorire) determinate caratteristiche o determinati modi di essere di tali aggregazioni*”, ma la sua funzione selettiva nei termini appena indicati è risultata compromessa non tanto a causa della sua formulazione, quanto per la mancanza di un apparato sanzionatorio efficace (anteriormente alla riforma). Come si vedrà in seguito, anche nel mutato quadro normativo le considerazioni dell'Autore rimangono attuali: l'inefficacia dell'apparato sanzionatorio, anzi, sembra essere andata aggravandosi posto che, sebbene il rischio di ineffettività della responsabilità civilistica a carico degli amministratori sia stato temperato dall'introduzione dell'azione di responsabilità ex art. 2393 bis cod. civ. (mentre, all'epoca, si osservava – in ID., *op. ult. cit.*, 950 – come “*l'assenza nel nostro ordinamento di un'azione di responsabilità minoritaria contro gli amministratori, ne rende l'esercizio estremamente improbabile*”), la sanzione penale in allora prevista dall'art. 2630, secondo comma, n. 3, cod. civ. è stata abrogata (ancorché si rilevasse – in ID., *op. loc. ult. cit.* – come “[s]econdo l'unanime convincimento della dottrina [...] l'esperienza giurisprudenziale [ne] avrebbe messo in evidenza la scarsa efficacia dissuasiva”) e, soprattutto, non sembra tuttora configurabile in favore dell'azionista alcun diritto di recesso (la cui idoneità a risolversi in un vantaggio e non in un rischio, peraltro, nel regime previgente era messa in dubbio da M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 185, in ragione delle carenze normative sulle modalità di determinazione del valore della partecipazione) in presenza di modifiche dell'oggetto sociale non corrispondenti ad una formale deliberazione (anche alla luce dell'interpretazione dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. cui – nell'attuale quadro normativo – si riterrà *infra* di aderire).

<sup>166</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 65; si vedano, inoltre, F. VELLA, *Le società holding*, cit., 191 ss., e M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 312, il quale osserva quanto sia delicato, atteso la non univocità dei dati normativi sul punto, stabilire se all'interno di una società per azioni sia radicabile una competenza assembleare “non scritta” (si veda, in proposito, la successiva nota 182 nonché il paragrafo 2.2 del Capitolo III) “*in ordine al compimento di operazioni che, pur conservando impronta tipicamente gestoria [enfasi aggiunta; ndr], modificano durevolmente l'articolazione dell'iniziativa economica e le condizioni del suo esercizio, in ragione della stabilità e dell'ampiezza degli effetti prodotti sulla struttura dell'impresa*” (che, invero, costituiscono “*di regola il portato caratteristico di vicende di Konzernierung*”, anche attraverso acquisto di partecipazioni ricadenti nell'ambito applicativo dell'art. 2361, primo comma, cod. civ.), nonché ID., *op. ult. cit.*, 322 ss.; cfr., infine, recentemente, C. ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, § 5.

Nei numerosi decenni di vigenza della norma, dalla sua introduzione alla riforma delle società di capitali del 2003 (e, invero, rimasta di per sé immutata anche a seguito di quest'ultima), sono state diverse le proposte interpretative offerte dalla dottrina allo scopo di individuarne il fondamento teleologico (<sup>167</sup>). Per un primo filone dottrinale, la disposizione sarebbe stata diretta a presidiare il principio del necessario riparto di competenze nell'ambito delle società di capitali, impedendo che una modificazione dell'oggetto sociale indicato nell'atto costitutivo possa verificarsi "surrettiziamente" per effetto di atti compiuti dagli amministratori ed assicurando, per converso, che ogni intervento in materia di oggetto sociale avvenga a seguito di una deliberazione dell'assemblea straordinaria (<sup>168</sup>); incerta, tuttavia, è stata l'individuazione, da parte del filone dottrinale in esame, delle conseguenze degli atti compiuti in violazione del disposto della norma in parola rispetto ai terzi, in termini di opponibilità o meno del vizio (<sup>169</sup>).

---

<sup>167</sup> Rilevando, tuttavia, N. RONDINONE, *L'“attività” nel codice civile*, Milano, 2001, 549, come l'unico punto su cui si riscontrava una certa convergenza di pensiero tra tutti gli interpreti era che gli atti di assunzione delle partecipazioni *ultra modum* regolati dalla disposizione in esame non potessero essere autorizzati o ratificati dall'assemblea ordinaria, ma solo da quella straordinaria (salvo poi discutersi se questa dovesse o meno deliberare in ordine a una formale modificazione dell'oggetto sociale).

<sup>168</sup> In questo senso, fondamentale rilievo è stato assegnato all'argomento testuale riveniente dalla Relazione del Guardasigilli (n. 965) al Codice Civile del 1942, ove la precipua funzione dell'art. 2361 cod. civ. è stata individuata nell'”*impedire qualsiasi violazione del principio fondamentale per cui non può porsi in essere né direttamente né indirettamente una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale, senza che questa sia approvata dai soci con l'osservanza delle formalità che la legge opportunamente dispone per la validità di una deliberazione di così fondamentale importanza*”. Nel solco di questa impostazione si sono collocati, anteriormente alla riforma del 2003, V. SALANDRA, *Manuale di diritto commerciale*, I, Bologna, 1946, 246 ss.; A. GRAZIANI, *Se una società possa prestare garanzia per altre società qualora tale prestazione non sia prevista nell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, I, 36 ss.; P. GUERRA, *Le società di partecipazione*, cit., 51 ss.; G. DE FERRA, *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964, 192 ss.; A. DE GREGORIO, *Corso di diritto commerciale. Imprenditori – Società*<sup>7</sup>, Milano-Roma-Napoli-Città di Castello, 1967, 268 ss.; G. LA VILLA, *L'oggetto sociale*, cit., 310 ss.; F. DI SABATO, *Validità della deliberazione di “scorporo” presa dall'assemblea ordinaria e diritto di recesso*, cit., 846 ss.; G. FRÈ, *Della società per azioni*<sup>3</sup>, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1984, 293 ss.; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 562 ss.; M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 185; L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 569; G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, cit., 157 ss.; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 182 ss..

<sup>169</sup> Come analiticamente illustrato da N. RONDINONE, *L'“attività” nel codice civile*, cit., 545 ss. (ove ulteriori riferimenti), pur essendo generalmente condiviso l'assunto per cui gli amministratori che avessero violato l'art. 2361 cod. civ. sarebbero incorsi in responsabilità civile e (all'epoca, stante il testo dell'art. 2630 cod. civ. precedente al d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61) penale, a chi riteneva che l'art. 2361 cod. civ. ponesse un limite assoluto alla capacità di agire della società si contrapponeva chi riteneva che fosse invece applicabile l'allora vigente art. 2384 *bis* cod. civ., ai sensi del quale “*l'estraneità all'oggetto sociale degli atti compiuti dagli amministratori in nome della società non [poteva] essere opposta ai terzi in buona fede*” (posto che l'assunzione di partecipazioni *ultra modum*, pur non qualificabile *a priori* come atto estraneo all'oggetto sociale, lo sarebbe stata proprio in ragione del disposto dell'art. 2361 cod. civ.) e a chi, infine, negava che l'art. 2361 cod. civ. determinasse la qualificazione di atti *ultra vires* per gli atti di assunzione di partecipazioni, avendo il divieto in esso previsto rilievo solo ai fini del riconoscimento delle responsabilità civili (e, allora, penali) degli amministratori. Come si vedrà *infra*, tali proposte ricostruttive

Secondo un altro orientamento, invece, la norma non avrebbe avuto lo scopo di vietare radicalmente un mutamento dell'oggetto sociale, avendo invece soltanto la finalità di chiarire la natura di atti estranei all'oggetto sociale – o, in prospettiva parzialmente diversa, di atti modificativi dello stesso – di una particolare tipologia di operazioni, ossia le assunzioni di partecipazioni in altre imprese, che non trovino giustificazione nell'attuazione dell'oggetto della società partecipante, con la conseguenza che la violazione dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. si sarebbe principalmente tradotta in una ragione di responsabilità degli amministratori cui essa è imputabile<sup>(170)</sup>.

Una posizione singolare, infine, è stata assunta da chi ha ritenuto che lo scopo della norma sarebbe stato quello di evitare che una società “non finanziaria” modifichi la propria natura sostanziale, esercitando (in via principale o esclusiva, ma soprattutto) in via non strumentale alle attività comprese nell'oggetto sociale statutario, l'attività di assunzione di partecipazioni in altre imprese, segnando il limite oltre il quale a una società

---

hanno perso di centralità nel mutato quadro normativo, atteso la soppressione dell'art. 2384 *bis* cod. civ. e il riconoscimento agli amministratori di un potere di rappresentanza *generale* ex art. 2384 cod. civ., con conseguente venir meno d'importanza, in particolare, della categoria degli atti estranei all'oggetto sociale, a seguito del tramonto della teoria dell'*ultra vires* che ha preso avvio sin dall'emanazione della Prima Direttiva CEE in materia societaria (Direttiva Consiglio CEE 9 marzo 1968, n. 68/151/CEE; cfr., in proposito, per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso, 2, cit., 659 ss. e M. CAMPOBASSO, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società di capitali nella prospettiva dell'unità concettuale delle forme di rappresentanza negoziale ed organica*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*: Liber amicorum Antonio Piras, cit., 451 ss.) e alla sostanziale equiparazione del trattamento giuridico da riservare, in termini di riflessi nei confronti dei terzi ma, invero, anche sul piano dei rapporti interni, tanto agli atti (in ipotesi) *estranei all'oggetto sociale* quanto a quelli *modificativi* dello stesso: si rinvia, in merito, *infra*.

<sup>170</sup> In quest'ottica, anteriormente alla riforma, L. MENGONI, *In tema di fideiussioni prestate da società senza connessione con l'oggetto sociale*, cit., 151 ss.; G. CASELLI, *Oggetto sociale e atti ultra vires*, Padova, 1970, *passim*; E. GLIOZZI, *Gli atti estranei all'oggetto sociale nella società per azioni*, Milano, 1970, 207 ss.; G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973, 178 ss.; C. ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, Torino, 1985, 342 ss.; R. WEIGMANN, *Rappresentanza e oggetto sociale nelle società di capitali*, cit., 260 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 194 ss.; F. VELLA, *Le società holding*, cit., 117 ss.. In termini critici nei confronti dell'indirizzo dottrinale che sostanzialmente tendeva a ricondurre la portata precettiva dell'art. 2361 cod. civ. nell'alveo del contesto normativo dell'allora vigente art. 2384 *bis* cod. civ. si era espresso, in particolare, prima dell'abrogazione di quest'ultimo, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 945; cfr., inoltre, N. RONDINONE, *L'“attività” nel codice civile*, cit., 550, che ha eccepito come tale impostazione non avrebbe convincentemente spiegato le ragioni della coesistenza delle due norme, inducendo l'art. 2361 cod. civ. “semplicemente ad accertare se la partecipazione assunta risponda ad esigenze funzionali al conseguimento dell'oggetto sociale, in conformità a quanto già postulato dallo stesso art. 2384-bis c.c.”.

“ordinaria” sarebbe precluso l’esercizio di un’attività “finanziaria” quale quella appena descritta <sup>(171)</sup>.

Ciò premesso, sembra opportuno rilevare che nessuna delle interpretazioni sinora ripercorse risultava pienamente convincente: se, infatti, da un lato poteva risultare riduttivo ricondurre la portata teleologica dell’art. 2361 cod. civ. al disposto dell’allora vigente art. 2384 *bis* cod. civ., le conseguenze da inferire in questa prospettiva nei confronti dei terzi (protetti dall’inopponibilità del vizio ove versanti in buona fede) apparivano maggiormente confacenti rispetto a quelle scaturenti dall’impostazione per cui la norma in discorso avrebbe opposto un limite assoluto alla capacità di agire della società <sup>(172)</sup>.

---

<sup>171</sup> Così, in particolare, G. MUCCIARELLI, “Holdings”, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 961 ss.; a questa proposta interpretativa ha obiettato N. RONDINONE, *L’“attività” nel codice civile*, cit., 551, che essa assegna alla norma una finalità che non si dimostra in piena sintonia con il tenore della disposizione stessa, non inibendo quest’ultima “*in termini assoluti alle società ‘ordinarie’ l’esercizio in via non strumentale alle altre attività di quella particolare attività finanziaria consistente nell’assunzione di partecipazioni in altre imprese*”.

<sup>172</sup> Ha osservato, peraltro, L. SAMBUCCI, *L’attività mediata dell’impresa holding: l’art. 2361 c.c.*, cit., 568 ss., che per effetto della Prima Direttiva CEE in materia societaria è stata implicitamente, ma chiaramente, risolta la questione relativa alla capacità della società, rendendo per converso evidenti le difficoltà in cui l’interpretazione che ne postula la compressione si muove: “[c]onsiderata, infatti, l’assunzione di partecipazione come atto, dovrebbe affermarsene la validità persino qualora gli amministratori l’abbiano posta in essere in violazione del divieto di cui all’art. 2361 c.c., purché la controparte sia in buona fede (art. 2384 *bis* c.c.)”, di tal che insieme all’atto resterebbe ferma anche la modifica indotta nell’oggetto. L’Autore, invero, reputa insoddisfacente questo esito interpretativo dal momento che, essendo in tale ottica “*l’unica sanzione per l’inosservanza del divieto [...] la responsabilità degli amministratori*”, esso condurrebbe a vanificare la *ratio* dell’art. 2361 cod. civ., a suo avviso “*consistente nell’impedire che l’oggetto sociale sia modificato senza il rispetto del procedimento fissato dalla legge*” e nell’impedire – sul presupposto che una modifica dell’oggetto sociale può determinarsi non a seguito del compimento di un singolo atto, a valenza non univoca, bensì per effetto di un cambiamento permanente di indirizzo, ossia dell’attività che la società si propone di svolgere - che “*gli atti di assunzione di partecipazioni ammessi dal contratto di società siano unificati dall’emersione di un fine distinto rispetto a quello statutario, trasformando, senza una delibera dell’assemblea straordinaria, una società operativa in società di partecipazione o finanziaria*”, sicché “*la modificazione sostanziale prevista dall’art. 2361 c.c. si ha dunque quando il superamento della relazione funzionale fra gli atti e l’oggetto rivela la nascita di una attività concorrente o sostitutiva di quella stabilita nell’atto costitutivo*”. In questa prospettiva, pertanto, una modifica dell’oggetto sociale sarebbe, anzitutto, una modifica dello scopo cui tende la serie di atti correlati in cui si articola l’attività sociale e, quindi, potrebbe aversi “*solo come conseguenza dello svolgimento, in proprio nome e con carattere di sufficiente continuità, di un’attività diversa da quella indicata nell’atto costitutivo*”. Siffatta (pur suggestiva) impostazione, tuttavia, risulta poco convincente, posto che sembra postulare una verifica *ex post* delle modalità di svolgimento dell’attività a seguito del compimento di un singolo atto: il che, però, non pare ammissibile, non solo perché le sorti dell’atto, anche a fini di reazione/impugnazione (che, invero, potrebbero colpire soltanto un atto e non una attività), rimarrebbero “incerte” fintantoché non se ne esplichino compiutamente gli effetti sul piano dell’attività (in contrasto con le esigenze di certezza nei traffici giuridici pervasivamente sottese alla disciplina giuscommercialistica), ma anche perché si rischierebbe di aprire la strada ad un penetrante sindacato *a posteriori* sul merito dell’operazione effettuata; si consideri, peraltro, che la summenzionata prospettiva dell’attività (anche mediante la valutazione del c.d. *materiale poststatutario*, ossia ai modi effettivi di attuazione dell’assetto

Già anteriormente alla riforma sembrava, in sostanza, non condivisibile l'approccio per cui l'art. 2361 cod. civ. sarebbe stato diretto a presidiare il principio del necessario riparto di competenze nell'ambito delle società di capitali, derivando dallo stesso il riconoscimento di una competenza deliberativa in senso pieno in capo all'assemblea<sup>(173)</sup>; e siffatto convincimento risulta ulteriormente corroborato a seguito dell'intervento del legislatore delegato del 2003, per effetto del quale non solo l'art. 2384 *bis* cod. civ. è stato soppresso, ma soprattutto agli amministratori è stato riconosciuto, da un lato, un potere di gestione in via *esclusiva* e, dall'altro, un potere *generale* di rappresentanza, circoscrivendo i margini di opponibilità ai terzi delle limitazioni a quest'ultimo risultanti *dallo statuto o da una decisione degli organi competenti* all'ipotesi dell'*exceptio doli* (174).

Sebbene, allora, possa ritenersi condivisibile l'approccio per cui l'art. 2361, primo comma, cod. civ. è diretto – genericamente – ad evitare che un acquisto di partecipazioni « in concreto indirettamente induca, successivamente alla sua realizzazione, una deviazione delle risorse sociali rispetto alla destinazione funzionale che ha ispirato gli

---

di interessi societario: cfr. C. ANGELICI, *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I, 818; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 186, ove ulteriori riferimenti) sembra potersi ben combinare anche con la diversa ottica di una tutela di natura obbligatoria, nel cui ambito potrà utilmente farsi riferimento agli sviluppi della situazione, alle sue conseguenze e, se del caso, al relativo danno.

<sup>173</sup> Competenza deliberativa che, nel precedente sistema normativo, avrebbe potuto esplicarsi – ove non si fosse ritenuta inderogabilmente investita del potere di deliberare sul punto la sola assemblea straordinaria – anche attraverso il meccanismo previsto dall'allora vigente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ., ai sensi del quale “*l'assemblea ordinaria delibera[va] sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o sottoposti al suo esame dagli amministratori*”; per una diffusa analisi della disposizione si rinvia al paragrafo 2.1.1 del Capitolo III.

<sup>174</sup> Per un inquadramento generale dello spirito che ha animato il legislatore delegato, dei presupposti delle scelte di politica normativa menzionate nonché per un esame critico delle stesse sia consentito il rinvio a C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, Padova, 2006; AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1453 ss.; P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 542 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 535 ss.; M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008, 198 ss.; G.B. PORTALE, *Osservazioni sullo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29-30 settembre 2002) in tema di riforma delle società di capitali*, in *Riv. dir. priv.*, 2002, 701 ss.; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 5 ss.; G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 1 ss.; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., 157 ss..

investimenti degli azionisti » in una determinata società <sup>(175)</sup>, ove si ci sposti sul terreno della ricostruzione dei meccanismi giuridici mediante i quali il legislatore ha inteso pervenire a tale obiettivo occorre riconoscere che l’oggetto sociale – inteso come « il “programma economico” della società ovvero lo “scopo tecnico” prescelto dai soci per il conseguimento dello scopo lucrativo, delimitando in sostanza le condizioni di rischio in presenza delle quali il socio ha aderito alla società », la cui determinazione richiede « non solo la descrizione del *genere* (produzione o scambio) e dell’*oggetto* (i beni o i servizi da produrre o scambiare) dell’attività economica, ma anche l’indicazione delle *modalità organizzative* attraverso le quali si intende svolgere l’attività (svolgimento dell’attività in modo autonomo o secondo una strategia di gruppo) » <sup>(176)</sup> – rappresenta un limite non alla capacità della società bensì, esclusivamente, al potere di gestione degli amministratori: quest’ultimo, infatti, « rimane vincolato al rispetto dell’oggetto sociale

---

<sup>175</sup> Così E. GINEVRA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, cit., 1348, ad avviso del quale “[l]o scrupolo normativo è, dunque, [...] il razionale utilizzo delle risorse produttive in coerenza con la loro destinazione, quale derivante dalla programmazione operata (e tenuta presente) dai soci investitori in via originaria o in sede di successiva modifica dello statuto”; la norma, in altri termini, vieta l’assunzione di partecipazioni che comportino un nuovo e diverso rischio imprenditoriale, implicando lo svolgimento di una attività ulteriore rispetto a quanto esposto nello statuto e, quindi, un radicale mutamento del programma economico della società.

<sup>176</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 176, 180; cfr., inoltre, G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 66, nt. 118, per il rilievo per cui “ciò che qualifica l’oggetto sociale non è soltanto il tipo di attività esercitato, bensì anche il modo (diretto o indiretto) del suo esercizio”; V. PINTO, *Le competenze legali dell’assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 57, ove l’osservazione per cui “[n]elle società lucrative, e in particolare nella società per azioni, l’oggetto sociale svolge essenzialmente la funzione di delimitare le condizioni di rischio dell’investimento riferite (quantomeno) al settore dell’attività esercitata”; G. ROSSI, *Il fenomeno dei gruppi e il diritto societario: un nodo da risolvere*, in *I gruppi di società*, cit., I, 37; recentemente, C. ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, cit., § 5. Vedasi, infine, L. VASQUES, *L’esercizio del diritto di voto nell’assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2287, ad avviso del quale “il concreto svolgimento dell’attività imprenditoriale, insieme alla disciplina statutaria unitariamente considerata, tende a definire con maggiore precisione” la nozione di oggetto sociale, anche in considerazione del fatto che “una definizione esclusivamente formale dell’oggetto sociale non consente né di focalizzare adeguatamente le tipologie di rischio cui tendenzialmente andrà incontro l’azionista [...] né di circoscrivere in maniera sufficiente il potere degli amministratori in sede di impiego delle risorse sociali”. Ha sottolineato, recentemente, in giurisprudenza, come il settore di esercizio dell’attività e il grado di rischio dell’investimento concorrano a definire l’oggetto sociale, sicché un mutamento permanente di tali profili – per effetto del compimento di un’operazione gestionale – realizza una modificazione di fatto dello stesso (sia pure in una fattispecie avente ad oggetto una società a responsabilità limitata, ricompresa nel campo di applicazione dell’art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. e soggetta alle relative conseguenze giuridiche: si rinvia, in proposito, alle successive note 228 e 230), Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, in *ilcaso.it*, 23242, 7, nonché in *Società*, 2020, 425 ss., con nota di N. DE LUCA, A. GENTILE, *Dalla cessione al conferimento (senza poteri) dell’intera azienda*.

che, invece, non costituisce più un limite legale del potere di rappresentanza della società  
»<sup>(177)</sup>.

In altri termini, pur condividendosi la considerazione per cui esso costituisce un presidio disposto a protezione dei soci di minoranza (e dei creditori) rispetto ad un mutamento repentino delle condizioni di rischio dell'investimento<sup>(178)</sup>, è necessario rapportare l'istituto in esame al complessivo contesto ordinamentale in cui si colloca<sup>(179)</sup>: occorre, insomma, prendere atto dell'evoluzione degli interessi ritenuti preminenti in ambito societario anche con riferimento all'oggetto sociale, a partire dal tramonto della c.d. dottrina degli *ultra vires* all'affermazione del principio esclusiva spettanza della gestione agli amministratori scolpito nell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ.<sup>(180)</sup>.

---

<sup>177</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 660, ove l'esplicitazione del corollario per cui "la società è, in linea di principio, destinata a rimanere vincolata nei confronti dei terzi anche quando il rappresentante ponga in essere atti *ultra vires*"; ID., *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 135; ID., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 66; M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 707; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 313, 322 ss., 325, ove l'esplicito rilievo per cui "l'oggetto sociale costituisce un limite al potere gestorio degli amministratori", rilevante sul piano della responsabilità degli amministratori nei confronti della società e "non invece, se non nei ristretti limiti di cui all'art. 2384, comma 2, c.c., su quello dei rapporti esterni".

<sup>178</sup> Cfr. G. LA VILLA, *L'oggetto sociale*, cit., 22 ss.; G. FERRI JR., *Riflessioni in materia di oggetto statutario di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 514 ss., il quale colloca, alla base della disciplina dell'oggetto sociale, la necessità di salvaguardare l'interesse dei soci alla delimitazione delle condizioni di rischio dell'investimento.

<sup>179</sup> Sebbene infatti, si sia stato affermato che "[i]l grado di utilizzabilità dello strumento dell'oggetto sociale ai fini del rafforzamento della tutela degli azionisti esterni della capogruppo è fortemente legato alla nozione di oggetto sociale che si intende accogliere" (cfr. L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2285), pare tuttavia che tale "grado di utilizzabilità" dipenda altresì anche, se non in misura preponderante, dalle opzioni esercitate dal legislatore nel definire il perimetro dei poteri di gestione e rappresentanza spettanti agli amministratori e il regime di opponibilità nei confronti dei terzi dei relativi vizi, posto che il difetto di un presupposto di legittimità di un'eventuale modificazione (sostanziale) dell'oggetto sociale, ove reso per scelta legislativa inopponibile a terzi, non sembra poter assumere rilievo se non – unicamente – sul piano dei rapporti interni: si rinvia, in proposito, *infra*.

<sup>180</sup> Disposizione che, nell'intenzione del legislatore, avrebbe dovuto rappresentare la traduzione in termini normativi del precetto contenuto nell'art. 4, secondo comma, lett. b) della legge delega (L. 3 ottobre 2001, n. 366), che imponeva di prevedere "un assetto organizzativo idoneo a promuovere l'efficienza e la correttezza della gestione sociale": sottolinea, tuttavia, sul punto, V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 535 ss., il rischio di collisione che può emergere ove, da un lato, non siano chiari gli indici di misurazione dell'efficienza e, dall'altro, non siano definiti i termini di combinazione di siffatto criterio con quello della correttezza, essendo "del tutto evidente che se per efficienza si intende il massimo di autonomia manageriale e di rapidità dei processi decisionali per consentire la più pronta risposta alle necessità dell'impresa in una prospettiva di massima valorizzazione della capacità competitiva, non è agevole conciliare questo criterio con quello della correttezza che normalmente richiede l'adozione ed il rispetto di regole procedurali e di obblighi informativi né è agevole individuare, in astratto, il corretto punto di equilibrio tra queste due opposte esigenze".

Alla luce della riforma del 2003, allora, e, in particolare, atteso la formulazione della norma da ultimo citata e dell'art. 2384 cod. civ., non sembra potersi dubitare che

---

Si aggiunga, peraltro, che la effettiva portata della disposizione in esame (in ordine alla quale si rinvia altresì *infra*, al successivo paragrafo 3.1), nonostante le affermazioni di principio del legislatore della riforma del 2003, appare lontana da una stabilizzazione definitiva: ciò, in particolare, alla luce delle ondivaghe opzioni normative accolte dapprima in occasione dell'introduzione del Codice della crisi e dell'insolvenza (nel senso di una estensione generalizzata della *competenza esclusiva in materia gestoria* in capo agli amministratori anche ben al di là del perimetro della società per azioni, cui il legislatore del 2003 aveva inteso circoscriverla: si vedano, *ex multis*, sul punto, con diversità di accenti, M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2019, 669 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla « gestione dell'impresa » nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 253 ss.; F. MAGLIULO, *I poteri degli amministratori di società a responsabilità limitata a seguito del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019, 295 ss.; E. GINEVRA, C. PRESCIANI, *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, cit., 1209 ss., (in particolare, 1228 ss.); N. BACCETTI, *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca borsa*, 2019, I, 715, 716; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, cit., 929 ss.; G.D. MOSCO, *Il riparto delle competenze gestionali nella S.r.l. dopo il Codice della crisi*, in *Riv. soc.*, 2019, 1032 ss.; C. IBBA, *Codice della crisi e codice civile*, cit., 246 ss., 250 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 5 ss.; D. CILLO, *La gestione delle società di persone e a responsabilità limitata nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019, 1365 ss.; P. MENTI, *L'arrocco gestorio nel riformato comma 1° dell'art. 2475 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 112 ss.; M. IRRERA, *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo*, cit., 115 ss.; C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., §§ 2 e 4; si veda, poi, anche la motivazione della Massima n. 183 del 17 settembre 2019 del Consiglio Notarile di Milano, nonché G. FERRI JR, M. ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I) e, di poi, in sede di redazione dello "Schema di decreto legislativo recante disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della Legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14", ancora soggetto a revisione (sebbene approvato in via preliminare dal Consiglio dei Ministri in data 13 febbraio 2020), il cui art. 38, primo comma prevede, allo stato, la sostituzione dell'attuale testo dell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. (invero, dell'art. 377 CCII nella parte in cui modifica l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ.) con la previsione per cui la competenza esclusiva degli amministratori sarebbe limitata all'istituzione degli assetti organizzativi di cui all'art. 2086, secondo comma, cod. civ. (così come, del resto, un'analoga modifica colpirebbe anche gli artt. 2257, 2409-*novies* e 2475 cod. civ., allo scopo di ovviare alle incertezze interpretative sollevate dall'espreso richiamo per ogni tipo sociale, contenuto nel testo originario dell'art. 377 del CCII, degli "obblighi derivanti dal riformato articolo 2086 c.c. in tema di assetti organizzativi dell'impresa", nonché dalla "precisazione secondo la quale la gestione della società compete esclusivamente agli amministratori", posto che "[t]ale previsione [...], sovrapponendo il piano dell'organizzazione con quello gestorio, è sembrata ad alcuni contraddire le numerose disposizioni del codice civile che, al contrario, consentono di affidare ai soci competenze tipicamente gestorie (così, ad esempio, l'art. 2479 c.c.) o particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società": cfr. Relazione illustrativa allo Schema di decreto correttivo, 39, consultabile al sito [news.ilcaso.it/libreriaFile/c63eb-relazione-decreto-correttivo-crisi.pdf](https://www.news.ilcaso.it/libreriaFile/c63eb-relazione-decreto-correttivo-crisi.pdf)). Può osservarsi, tuttavia, che l'impatto della modifica legislativa di cui sopra appare, ai fini in discorso, tutto sommato limitato: in caso di approvazione, infatti, risulterebbe rafforzata l'opinione per cui il compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale (rinviandosi, in proposito, alla successiva nota 189, nonché ai paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III) necessita del coinvolgimento assembleare, mentre in caso di abbandono rimarrebbero in ogni caso ferme tutte le considerazioni svolte nel corso del presente lavoro in ordine alla necessità di recuperare – almeno in via interpretativa – ai soci, in chiave autorizzatoria, un ruolo con riferimento a tale tipologia di operazioni; si veda, inoltre, la successiva nota 228 (nonché V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, 7, nt. 3).



l'oggetto sociale, per il compimento delle operazioni necessarie all'attuazione del quale l'organo di gestione è competente in via esclusiva, si risolva in una *limitazione ai poteri degli amministratori risultante dallo statuto* e, quindi, rilevante meramente sul piano interno (salvo il limite, beninteso, dell'*exceptio doli*), con conseguente vincolatività per la società degli atti posti in essere, anche se *ultra vires* <sup>(181)</sup>.

L'art. 2361, primo comma, cod. civ. non sembra quindi contemplare alcuna competenza assembleare di fonte legale <sup>(182)</sup>, posto che l'assunzione di partecipazione in

---

<sup>181</sup> M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 707; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 313, 325 (in particolare, nt. 152, ove l'osservazione per cui "pur essendo la norma dell'art. 2361 posta a tutela della competenza deliberativa dei soci, la fonte del limite è segnata dal perimetro statutario dell'oggetto sociale: per questa ragione non vi è contraddizione nella tesi che ravvisa in essa, sul piano della fattispecie, l'espressione di un divieto per gli amministratori di modificare in fatto l'oggetto sociale, per applicare poi la disciplina delle limitazioni statutarie al potere di rappresentanza degli amministratori"); D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, cit., 699; F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 937 ss.; E. RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Milano, 2002, 149; V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016, 1174; cfr., altresì, Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, cit., 783, ove l'affermazione secondo cui "l'oggetto sociale viene considerato come il limite dell'attività della società nei rapporti con i suoi soci al di là del quale il socio vede modificate le 'basi essenziali' della sua partecipazione alla società [enfasi aggiunta; ndr]".

<sup>182</sup> Diversamente, è stato proposto da G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 29 di impiegare i dati normativi rivenienti dall'art. 2361, primo e secondo comma, cod. civ. allo scopo di individuare "competenze gestorie 'non scritte' dell'assemblea di società per azioni", attraverso una interpretazione delle predette disposizioni non in termini distinti e sezionati, come "espressione di principi suscettibili di applicazione analogica e autointegrantesi". Si è espresso, altresì, nel senso di poter individuare nell'art. 2361, secondo comma, cod. civ., un "più generale principio di competenza (legale) dell'assemblea per talune operazioni gestorie a carattere eccezionale" (anziché una norma "propriamente eccezionale": così M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, Milano, 2016, 42, 43, ove ulteriori riferimenti), di tal che, se "la ratio della competenza legale dell'assemblea a deliberare l'acquisto di partecipazioni comportante una responsabilità illimitata sta nell'esigenza di offrire ai soci una tutela di carattere preventivo con riguardo ad un'operazione che istituzionalmente produce", non sarebbe azzardato affermare, mediante l'analogia iuris, che la medesima tutela possa valere anche "per le altre operazioni che, pur non risolvendosi in un acquisto di partecipazioni comportante responsabilità illimitata, creano per i soci un rischio sostanzialmente identico in ragione dell'entità dell'investimento effettuato", V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 449 ss., nonché ID., *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 54, ove peraltro l'Autore, in nt. 50, limita la competenza assembleare così ricostruita in via di analogia "alle sole operazioni suscettibili di comportare il rischio (qualificato) di perdita totale", escludendo espressamente l'estensibilità della medesima "ad ogni decisione comportante una sostanziale modifica dei diritti dei soci" allo scopo di evitare, atteso quanto specificamente previsto dall'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ., un "annacquamento della distinzione tipologica con le s.r.l." – rispetto a cui si rinvia *infra*, alle successive note 228 e 230 – e sottendendo quindi, di fatto, un'interpretazione restrittiva delle ipotesi in cui può postularsi la necessità di un intervento assembleare rispetto alla prospettiva adottata nel corso del presente lavoro; si veda, inoltre, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 411 ss., ad avviso del quale sarebbe predicabile l'esistenza di un principio generale di competenza assembleare con riferimento a tutte quelle operazioni idonee a determinare "non

altre imprese – anche a seguito di un’operazione di scorporo – costituisce pur sempre un atto di gestione il cui compimento è rimesso agli amministratori, sicché appare preferibile ritenere che la disposizione in esame concerna precipuamente una condotta di questi ultimi: ciò nonostante, pur riconoscendosi in capo a costoro un potere di azione (*rectius*, di rappresentanza) generale nei rapporti esterni, non può in alcun modo accogliersi – sul piano interno – un’interpretazione dell’art. 2380 *bis* cod. civ. così ampia (e ideologicamente adesiva « alle tesi manageriali più estreme che tendono ad escludere qualsiasi interferenza dei soci che possa porre vincoli all’operato degli amministratori »<sup>(183)</sup>) da legittimarli a compiere operazioni sostanzialmente modificative dell’oggetto sociale, non solo per le già esaminate indebite ripercussioni sullo stesso, ma anche per l’attentato ai diritti partecipativi dei soci che ne può conseguire<sup>(184)</sup>.

---

*tanto una generica alterazione della struttura organizzativa o finanziaria dell’impresa, quanto piuttosto il pericolo di un significativo annacquamento [...] dei diritti partecipativi dei soci” con conseguente perdita del controllo diretto sull’iniziativa produttiva, ricavando l’esistenza di tale principio generale di riserva “alla competenza dell’assemblea straordinaria [del]le decisioni concernenti l’organizzazione della società e la conformazione dei diritti degli azionisti” a partire dagli artt. 2365, 2420 bis, 2441, 2487, 2500 sexies, 2502 cod. civ., nonché, in termini maggiormente dubitativi, ID., Formazione del gruppo e diritti dei soci, cit., 316, 348 ss.. Può incidentalmente aggiungersi, peraltro, che agli orientamenti interpretativi inclini al riconoscimento, nel sistema italiano, di competenze assembleari non scritte è stato convincentemente replicato che l’alternativa impostazione del problema sul piano della responsabilità (si rinvia, sul punto, *infra*: in particolare, alla successiva nota 216 e al testo corrispondente, nonché ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III), anziché su quello della competenza, consente di evitare la configurabilità di limiti (ulteriori) di fonte legale al potere di rappresentanza generale spettante agli amministratori che, atteso l’opponibilità ai terzi della mancata deliberazione assembleare che ne conseguirebbe, si porrebbe in insanabile contrasto “con le esigenze di certezza del funzionamento societario che risultano sottese in generale alla riforma, e in particolare alla nuova formulazione degli artt. 2380-bis e 2384 c.c.” (così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 310; escludono, tuttavia, in siffatta prospettiva, una compressione del potere di rappresentanza dell’organo amministrativo G.B. PORTALE, *op. loc. ult. cit.* e M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 409).*

<sup>183</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 135.

<sup>184</sup> Si veda, in questo senso, V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 142, il quale sottolinea, con riferimento all’ipotesi di scorporo effettuato a favore di una società controllata (che, come già esaminato *supra* e come, del resto, perspicuamente rilevato da G. COTTINO, *Trasferimento di complesso aziendale dalla controllante alla controllata e poteri degli amministratori: ancora qualche osservazione sul tema (con un post scriptum)*, cit., 320, ad avviso del quale “che altro sarebbe la sottoscrizione di azioni emesse ex novo da una diversa società (sia pur controllata dalla sottoscrivente) se non l’assunzione di partecipazioni?”, costituisce una fattispecie intimamente contigua a quest’ultima) come la questione non possa essere affrontata unicamente sotto il profilo della compatibilità con l’oggetto sociale (ossia se lo scorporo muti qualitativamente l’attività della società conferente rispetto a quella dedotta nello statuto o se, invece, rappresenti unicamente una modalità organizzativa della gestione rimessa al potere dell’organo amministrativo; si rinvia, in proposito, *supra*, al precedente paragrafo 2.1, nonché, recentemente, a Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, cit., 6, 7, ove l’affermazione – pur resa nell’ambito di una controversia relativa ad una s.r.l. – secondo cui “la cessione d’azienda, trasformando l’attività dell’impresa cedente da produttiva a finanziaria, rientra tra gli atti che certamente modificano l’oggetto sociale stabilito nell’atto costitutivo e modificano in maniera rilevante i diritti dei soci”, sicché, trattandosi di s.r.l., “la cessione dell’intera compagine aziendale non può essere qualificata come un atto di gestione ultra vires, che può eventualmente vincolare la società oltre le

La nozione di oggetto sociale, quindi, nonostante il tramonto della sua portata in termini *reali* <sup>(185)</sup> sembra poter essere utilmente interpretata (e impiegata) in chiave di correttivo ai poteri “esclusivi” attribuiti agli amministratori <sup>(186)</sup> a seguito della riforma del 2003, con finalità di orientamento e vincolo della loro azione gestoria – in un ambito di competenza, in ogni caso, pur sempre loro spettante – rispetto alle direttive funzionali che delineano il quadro organizzativo complessivo della società <sup>(187)</sup>, precludendo loro il

---

*previsioni dell'oggetto sociale, dovendo essere ricondotta ad un atto modificativo dello stesso oggetto sociale e dei diritti dei soci, come tale necessitante di una previa delibera assembleare ex art. 2479 comma 2 n. 5 c.c.”* – profilo in ordine al quale si rinvia *infra*, alle successive note 228 e 230), occorrendo – come del resto ha puntualizzato il Tribunale di Roma nel provvedimento appena menzionato – “*considerare che il passaggio da società ‘operativa’ a holding pura incide in maniera sostanziale sui diritti di partecipazione dei soci*”. Si osservi, tuttavia, che una ripercussione sui diritti dei soci può determinarsi anche a prescindere da una modificazione sostanziale dell’oggetto sociale: cfr., in proposito, M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, in *RDS*, 2007, 93, il quale, sulla scorta dell’argomento comparatistico con l’ordinamento tedesco, ricostruisce “*un controllo dei soci sugli atti degli amministratori dalla rilevante incidenza organizzativa e strutturale*” scomponendone “*l’attuazione in due momenti distinti: da un canto, esaminando la coerenza dell’operazione con il programma di attività disegnato nell’oggetto sociale; dall’altro, assunta tale coerenza, verificando il grado di incidenza dell’operazione sulla posizione partecipativa dei soci*”, atteso che “*‘conformità all’oggetto sociale’ e ‘incidenza sui diritti partecipativi dei soci’ non sono criteri tra loro pienamente fungibili*”.

<sup>185</sup> Evidenzia come l’oggetto sociale si collochi “*a pieno titolo nel passaggio dai rimedi reali a quelli obbligatori, che caratterizza l’attuale filosofia del nostro diritto societario, in sintonia peraltro con le istanze diffuse anche oltre i nostri confini*” M. MIOLA, *L’oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 708; nello stesso senso D. GALLETTI, *La trasformazione dell’impresa ad opera dell’organo amministrativo*, cit., 702, che sottolinea la portata del giudizio di conformità degli atti compiuti dagli amministratori rispetto all’oggetto sociale ai fini dell’esercizio dell’azione di responsabilità nei loro confronti; sull’alternativa tra tutela reale e tutela obbligatoria e sulle scelte adottate in proposito dal legislatore della riforma si veda altresì, per tutti, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 135 ss.; ID., *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, 155 ss.; ID., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 231 ss..

<sup>186</sup> Cfr. M. MIOLA, *L’oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 719 ss., 744 ss., il quale, ponendo a raffronto, nella sistematica delle competenze risultante dalla riforma del 2003, l’autonomia *statutaria* nella *fissazione* e nella *modificazione* (formale) dell’oggetto sociale e l’autonomia *gestoria* nella *attuazione* dello stesso, evidenzia altresì la ineludibile necessità di individuare rimedi a possibili “invasioni di campo” (se non nel compimento dell’atto in sé, sicuramente per quanto concerne i suoi effetti) da parte degli amministratori; già nel vigore della disciplina previgente V. CALANDRA BUONAURO, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 112 rilevava la presenza di “*un quadro che assegna all’organo amministrativo un ruolo prevalente nelle scelte decisionali inerenti all’attuazione dell’oggetto sociale, in piena coerenza con quel processo storico di trasformazione interna della società per azioni che ha indotto i moderni ordinamenti societari all’abbandono del tradizionale principio democratico fondato sulla ‘sovranità assembleare’ in favore di una struttura tendenzialmente autoritaria che privilegia la funzione imprenditoriale degli amministratori*”.

<sup>187</sup> Cfr. D. GALLETTI, *La trasformazione dell’impresa ad opera dell’organo amministrativo*, cit., 702, ad avviso del quale siffatta “evoluzione” del ruolo dell’oggetto sociale non fa venire meno “*la portata e l’ampiezza della direttiva funzionale costituita dall’oggetto*”, peraltro non circoscrivibile al mero settore merceologico di operatività della società atteso l’ampiezza dell’ambito “*dei vincoli teleologici che condizionano l’operato dei gestori nell’ordinamento societario*”; conforme M. MAUGERI, *Formazione del*

compimento di « operazioni che, anche senza modificare il settore di riferimento dell'attività sociale, per natura, oggetto o entità comportano *in concreto* una modificazione strutturale od organizzativa tale da incidere sulle condizioni di rischio dell'investimento in misura rilevante »<sup>(188)</sup>. In altri termini, pur potendosi ritenere ricompreso nell'ambito di competenza degli amministratori anche il compimento di atti di organizzazione dell'impresa sociale<sup>(189)</sup> – il che sottende il riconoscimento in capo a

---

*gruppo e diritti dei soci*, cit., 323, per l'affermazione per cui “[i]l programma economico enunciato dai soci nello statuto costituisce infatti, prima ancora che un limite, il fine cui deve tendere il comportamento degli amministratori” (un'impostazione analoga, peraltro, è ravvisabile anche in una decisione tedesca – OLG Stuttgart, 13 luglio 2005 2OU 1/05, in ZIP, 2005, 1415 ss., spec. 1425 ss. – menzionata da A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 126, nella quale è stato sostenuto che l'oggetto sociale deve essere inteso “come indicazione di un programma che deve essere attuato [dagli amministratori; ndr] in tutti i suoi aspetti). Si aggiunga che, ove l'incidenza dell'operazione sull'oggetto sociale si accompagni all'avvio di una politica di impresa su scala di gruppo, tale portata funzionale dell'oggetto sociale resta ovviamente ferma, se non rafforzata, posto che la prospettiva di gruppo implica *ex se* una modifica delle linee funzionali che informano l'attività d'impresa della singola società appartenente allo stesso (compresa la capogruppo), e come tale non può non incidere sull'oggetto sociale, che conserva quindi un ruolo di “parametro di misurazione della conformità dei singoli atti agli standards che delimitano la funzione ‘amministrativa’” (cfr., ID., *op. ult. cit.*, 708), sicché risulta ulteriormente consono ad un equilibrato rapporto di collaborazione tra l'organo amministrativo e i soci un coinvolgimento di questi ultimi, come si esaminerà *infra*.

<sup>188</sup> Propone questa interpretazione della formula *modificazioni sostanziali dell'oggetto sociale* M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3912.

<sup>189</sup> Si veda, in proposito, M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 722 ss., 725., il quale, contrariamente a talune correnti dottrinali che, specialmente nel vigore della disciplina pre-riforma, erano orientate in vario modo ad escludere (radicalmente) dalla competenza degli amministratori le decisioni attinenti alla struttura economico-organizzativa e finanziaria della società (così, ad esempio, A. DE GREGORIO, *Corso di diritto commerciale. Imprenditori – Società*<sup>7</sup>, cit., 294 ss.; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 690 ss.; G. CASELLI, *Oggetto sociale e atti ultra vires*, cit., 80 ss.), dà atto di come “l'ampliamento o la modifica della struttura organizzativa rientrano in via di principio nei compiti gestori e nelle relative responsabilità”, sebbene possano condurre a significative modifiche delle condizioni di rischio dell'investimento dei soci e, quindi, indirettamente, alla modifica dell'oggetto sociale (dovendosi allora, in questa prospettiva, individuare i presidi opportuni; si rinvia, in merito, *infra*). Cfr., altresì, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 355, 356, per il rilievo per cui “è almeno opinabile” il ricorso alla distinzione tra *gestione* e *organizzazione* allo scopo di dedurre un principio idoneo ad orientare il riparto di attribuzioni tra assemblea e amministratori in ipotesi non espressamente regolate dalla legge, atteso che “[n]on soltanto pare largamente artificiale distinguere, nella prospettiva dell'impresa, tra gestione e organizzazione, ma la stessa realtà dei modi in cui gli ordinamenti positivi definiscono le competenze dei due ‘organi’ sembra escludere che da tale distinzione si possa derivare un criterio operativo per ipotesi non previste dalla legge” (ma si veda, in senso parzialmente diverso, a fronte dell'introduzione del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, ID., *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, cit., § 4), nonché – sebbene in prospettiva parzialmente diversa – S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 149, 150, ad avviso del quale la tradizionale tassonomia tra atti di gestione e atti di organizzazione “semplific[a] in modo eccessivo e forse un po' grossolano il sistema di ripartizione di competenze dimenticando che i due livelli ordinamentali dell'impresa (al quale pertiene la ‘gestione’) e della società (che si compendia in attività che esulano dalla gestione economica di impresa e che si è soliti ricondurre alla ‘organizzazione’) sono sì distinti, ma naturalmente compenetrati” (ritengono, invece, tendenzialmente possibile distinguere tra atti di gestione e

---

atti di organizzazione G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 467 ss., spec. 470, affermando, con riferimento ai secondi, che, sebbene siano state introdotte con la riforma delle disposizioni che rimettono agli amministratori “alcune decisioni che sembrano attenere all'organizzazione e alla struttura della società, fatta salva, tuttavia, e questo va sottolineato, la possibilità di recuperare, in sede statutaria, la regola della competenza assembleare [...], non sembra possibile concludere che la competenza generale in merito a tali atti [sul presupposto, evidentemente, che essi siano effettivamente identificabili; ndr], in mancanza di una esplicita previsione di legge, sia stata sottratta all'assemblea per essere attribuita agli amministratori”; si vedano, altresì, G. FERRI JR, M. ROSSI, *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, cit., § 3); si rinvia, inoltre, in proposito, alla successiva nota 289.

Per una recentissima decisione in senso opposto si veda, tuttavia, Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II, 757 ss., con nota di G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, per l'affermazione secondo cui dovrebbe distinguersi tra poteri di gestione dell'impresa (spettanti all'organo gestorio, nei quali si sostanzerebbe la portata del connotato di esclusività predicato dall'art. 2380 bis cod. civ.) e poteri di organizzazione della attività di impresa o della società (da riservarsi “esclusivamente a coloro che corrono il rischio dell'investimento, e cioè [...] all'assemblea dei soci, nell'ambito delle società di capitali in cui la gestione è affidata all'amministratore”), giungendo conseguentemente (in prospettiva diametralmente opposta a quella qui seguita) al riconoscimento, proprio a partire dal disposto dei due commi dell'art. 2361 cod. civ., di una competenza assembleare implicita rispetto al compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale, tali in quanto “comportano una significativa modificazione del rischio partecipativo ovvero l'oggetto sociale della società, [...] incidendo profondamente sulla struttura e sulla organizzazione dell'impresa” e che, quindi, sarebbero escluse dalla competenza dell'organo amministrativo atteso che “anziché limitarsi a dare attuazione all'oggetto sociale, ne comportano una sostanziale modifica”; la decisione, resa nell'ambito di un procedimento cautelare promosso dal socio di minoranza di una holding di partecipazione allo scopo di ottenere la documentazione (negata dall'organo amministrativo sulla base del dettato letterale dell'art. 2422 cod. civ.) relativa ad un'operazione incidente sulla partecipazione detenuta in una società dalla medesima controllata (risolventesi nella cessione del controllo mediante un aumento di capitale riservato a terzi), si pone a quanto consta come *unicum* nel panorama giurisprudenziale italiano, e sembra anzi trascendere la prospettiva proposta dallo stesso ricorrente il quale, come riportato nel provvedimento, avrebbe lamentato “la violazione del proprio diritto ad essere informato con riferimento ad una operazione di fondamentale rilevanza per la vita della società, in relazione alla quale l'organo amministrativo non poteva procedere senza la espressa autorizzazione dell'assemblea [enfasi aggiunta; ndr]”. Come si esaminerà diffusamente *infra*, nei successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III, appare preferibile negare la configurabilità di competenze assembleari implicite nell'ordinamento italiano: per il momento ci si può limitare ad osservare che il riconoscimento del connotato di *intérêt primordial* rispetto ad operazioni (*lato sensu* gestorie) di portata particolarmente significativa per la vita della società, nei termini esposti nel provvedimento in esame, risulterebbe compatibile anche con la prospettiva secondo cui l'intervento dell'assemblea andrebbe configurato in chiave non decisionale bensì autorizzatoria ex art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. (anche in assenza di una apposita previsione statutaria), valorizzando il momento informativo del coinvolgimento assembleare. Anche in quest'ottica, infatti, potrebbe mantenersi fermo quanto affermato dal Tribunale di Roma in ordine all'esclusione dell'operatività del limite sancito dall'art. 2422 cod. civ. con riferimento alla documentazione inerente ad operazioni incidenti profondamente sulla struttura e sull'organizzazione dell'impresa e, quindi, sui diritti primordiali dei soci: in altri termini, ove si intenda la competenza cui allude il giudice romano in chiave autorizzatoria e non decisionale, appare condivisibile l'assunto del Tribunale per cui “se [...] l'operazione esorbita dai poteri gestori dell'amministratore [*rectius*, dai poteri gestori esclusivi dell'amministratore] e rientra nella competenza dell'assemblea (e cioè dei soci), a fortiori i soci hanno il diritto ad essere pienamente informati di tutti gli aspetti della operazione e di tutte le conseguenze che essa comporta e, a maggior ragione, deve essere fornita loro tutta la documentazione necessaria per esprimere in maniera consapevole il loro voto, su una decisione che così pesantemente incide sui diritti degli azionisti. In altre parole, quanto [...] accennato in ordine alla necessaria competenza dei soci a decidere su questioni incidenti sui loro 'diritti primordiali', se trasposto sul versante della 'informazione' dovuta ai soci medesimi, implica necessariamente l'inoperatività delle limitazioni che l'art. 2422 c.c. pone all'accesso alla documentazione sociale da parte

costoro del potere di intervenire sugli elementi strutturali e organizzativi dell'impresa sociale, anche modificandoli ove ciò sia necessario per una migliore attuazione dell'oggetto sociale –, occorre immediatamente precisare che tale potere non è affatto illimitato e incontrollato <sup>(190)</sup>, dovendo per converso essere esercitato in maniera strumentale e idonea al suo effettivo perseguimento: risultare, quindi, coerente con il profilo di rischio conosciuto dai soci e da questi accettato aderendo al programma economico fissato nello stesso.

Sembra, pertanto, preferibile interpretare la disposizione dettata dall'art. 2361, primo comma, cod. civ. non come norma *sulla competenza*, bensì come norma *sull'esercizio di una competenza* da parte di un organo sociale (il consiglio di amministrazione) e, conseguentemente, individuarne il significato più pregnante nell'imposizione di un limite al potere di gestione degli amministratori nell'assunzione di decisioni relative all'acquisizione di partecipazioni in altre imprese <sup>(191)</sup>: decisioni che, pur ricomprese in astratto in seno alle competenze loro spettanti, in concreto non possono

---

*degli azionisti. Appare del tutto evidente che non sarebbe razionalmente comprensibile una soluzione che, da un lato, demandasse ai soci una determinata decisione così importante da incidere sulle condizioni di rischio assunte e, dall'altro, non consentisse l'accesso di quegli stessi soci alla documentazione necessaria per valutare la scelta 'primordiale' da compiere".*

<sup>190</sup> Cfr., anteriormente alla riforma, V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 112 ss., in particolare 115; successivamente alla riforma, ID., *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 141, osservando come l'attribuzione agli amministratori di una competenza – pur letteralmente – esclusiva in merito alla scelta dei mezzi e delle modalità con cui dare attuazione all'oggetto sociale non consente di “*dilatare la nozione di gestione dell'impresa fino al punto di ritenere che gli amministratori possano compiere operazioni che determinano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale [...] o quando ne derivi una sostanziale modificazione dei diritti di partecipazione dei soci*”.

<sup>191</sup> Trattandosi, invero, pur sempre di operazioni di “*impronta tipicamente gestoria*” (cfr., per questa locuzione, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 312 ss., 322 ss., precisando altresì che “*nella s.p.a. l'oggetto sociale costituisce un limite al potere gestorio degli amministratori*”, sicché anche nell'ordinamento della società per azioni sarebbe confermata l'esistenza “*di un vero e proprio divieto per gli amministratori di compiere operazioni che modifichino di fatto l'oggetto sociale*”: nella s.p.a., tuttavia, “*la misura della rilevanza delle operazioni sostanzialmente modificative dell'oggetto sociale si coglie [...] sul piano della responsabilità degli amministratori nei confronti della società [...], non invece, se non nei ristretti limiti di cui all'art. 2384, comma 2, c.c., su quello dei rapporti esterni*”; cfr., inoltre, E. RIMINI, *Il controllo contrattuale*, cit., 149); in senso diametralmente opposto, invece, l'ordinanza del Tribunale di Roma citata alla precedente nota 189, secondo la quale l'art. 2361, primo comma, cod. civ. conterrebbe un divieto (di assunzione di partecipazioni in altre imprese che si risolvano in una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale) “*comunque superabile con una deliberazione assembleare*” e si ergerebbe, quindi, a norma relativa al riparto di competenze (sempre, *lato sensu* gestorie) tra amministratori e assemblea, con attribuzione a quest'ultima delle decisioni che, “*in quanto comportano una significativa modificazione del rischio partecipativo ovvero l'oggetto sociale della società, esorbitano dai poteri degli amministratori*”.

essere adottate in totale autonomia <sup>(192)</sup> ove si determini l'effetto previsto dalla norma stessa, ossia una modifica di fatto dell'oggetto sociale, sicché – come si esaminerà *infra* – la limitazione al potere di gestione in parola, pur inidonea a riverberarsi sui rapporti esterni in chiave di limite al potere di rappresentanza generale, sarà invece rilevante sul piano obbligatorio-risarcitorio, integrando l'infrazione di tale limite una violazione da parte degli amministratori di uno specifico dovere di condotta su di loro gravante <sup>(193)</sup>.

Così ricostruita la *ratio* della disposizione in esame, occorre interrogarsi in ordine ai presupposti individuati dalla norma perché si determini l'effetto dalla medesima represso: occorre chiedersi, in altri termini, quando l'assunzione di partecipazioni in altre imprese, anche se *genericamente prevista nello statuto*, comporti una modifica sostanziale dell'oggetto sociale *per la misura e l'oggetto della partecipazione* acquistata.

Con riferimento al primo elemento appena menzionato, è possibile osservare preliminarmente che, secondo la (condivisibile) opinione maggioritaria, la disposizione in esame non si applica a quelle società il cui oggetto sociale sia costituito – in via esclusiva o principale – dall'attività di gestione di partecipazioni <sup>(194)</sup>: ove, invece, l'attività di assunzione di partecipazioni in altre imprese sia genericamente prevista nello statuto ma non costituisca l'oggetto principale dell'attività della società, essendo menzionata in via meramente collaterale, la disposizione dettata dall'art. 2361, primo

---

<sup>192</sup> Essendo invece richiesto, per poter legittimamente procedere al compimento dell'operazione, il coinvolgimento della base azionaria: come si vedrà in seguito, e coerentemente con quanto sinora esposto nel testo, non in termini di competenza decisionale piena, bensì attraverso il meccanismo autorizzativo previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.; si rinvia, in proposito, ai paragrafi 2.1.1, 2.3 e 2.4 del Capitolo III.

<sup>193</sup> In senso diverso, invece, sembra essersi collocata Cass., 21 gennaio 2016, n. 1095, in *Società*, 2016, 453 ss., ove l'osservazione (sia pur in *obiter dictum*) per cui il primo comma dell'art. 2361 cod. civ. riguarderebbe l'assunzione di partecipazioni in altre imprese snaturanti l'oggetto della società partecipante, con riferimento alle quali il legislatore avrebbe dettato un "*precetto imperativo [enfasi aggiunta; ndr] preclusivo della partecipazione della società per azioni anche in altra società di capitali 'rivolto ad evitare modificazioni tacite e informali dell'oggetto sociale'*", espressamente richiamando Cass., 17 ottobre 1988, n. 5636, in *Foro it.*, 1988, I, 3248.

<sup>194</sup> Si vedano, in questo senso, prima della riforma, G. MUCCIARELLI, "*Holdings*", *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974*, n. 216, cit., 947 ss., 973 ss.; A. GRAZIANI, *Se una società possa prestare garanzia per altre società qualora tale prestazione non sia prevista nell'oggetto sociale*, cit., 40; C. ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, cit., 344; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 183 ss.; L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 570; L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2295; dopo la riforma, E. GINEVRA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, cit., 1350; E. BARCELLONA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, cit., 315; A. MIRONE, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, I, Napoli, 2004, 413; A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 85 ss.; G. TARANTINO, *Brevi note in tema di modificazioni "sostanziali" dell'oggetto sociale*, cit., 145.

comma, cod. civ. manterrà vigore, atteso che « la previsione generica dell'acquisto di partecipazioni [...] deve intendersi limitata secondo un criterio di strumentalità e funzionalità all'oggetto principale » (195); in altri termini, una generica previsione statutaria « che non indichi l'assunzione di partecipazioni come attività autonoma e concorrente con quella operativa » (196), essendo posta sullo stesso piano dell'assenza di

---

<sup>195</sup> G. TANTINI, *Le modificazioni dell'atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973, 178, 179.

<sup>196</sup> F. DI SABATO, *Validità della deliberazione di "scorporo" presa dall'assemblea ordinaria e diritto di recesso*, cit., 844; *contra*, N. RONDINONE, *L'"attività" nel codice civile*, cit., 551, ad avviso del quale il divieto contemplato dall'art. 2361, primo comma, cod. civ. non opererebbe "se nell'oggetto sociale statutario è contemplata in termini specifici (ossia con indicazione della misura e dell'oggetto della partecipazione) l'attività di assunzione di partecipazioni in altre imprese". Quest'ultima opinione, tuttavia, non risulta convincente, dal momento che sembra preferibile accogliere l'alternativa tra i) previsione generica latamente ricomprendente l'assunzione di partecipazioni tra le diverse attività inserite nella clausola dell'oggetto sociale e ii) previsione specifica che, invece, include siffatta attività nel *core business* della società, mentre una specificazione relativa alla misura e all'oggetto delle partecipazioni da assumere acquista rilievo in un momento logicamente successivo: ossia, una volta acclarato che l'attività in parola può essere legittimamente svolta in quanto *non* genericamente prevista nello statuto, ove i parametri della misura e dell'oggetto siano indicati in maniera specifica – segnatamente, mediante l'indicazione del settore economico in cui è consentito l'acquisto di partecipazioni o della misura di quest'ultime e, in particolare, della circostanza che debbano o meno essere partecipazioni di controllo – potrà (ulteriormente) escludersi che si produca l'effetto modificativo dell'oggetto sociale represso dalla norma in esame, essendo il profilo di rischio intrinsecamente connesso all'investimento già definito *ex ante* (ma determinandosi, in ogni caso, un effetto diluitivo sui diritti dell'azionista della partecipante); cfr., inoltre, G. MUCCIARELLI, *Problemi in tema di gruppi e oggetto sociale*, cit., 1686, 1687, nonché, per un'analitica disamina nell'ambito dell'ordinamento tedesco del problema relativo alla portata da riconoscere ad una c.d. *Konzernbildungsklausel* A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 941, 942 (che rileva come "la dottrina è, anzitutto, concorde nel considerare come assolutamente inidonea allo scopo la previsione statutaria di clausole troppo generiche o, comunque, autorizzative in generale dell'acquisto di partecipazioni o del trasferimento di rami d'azienda, senza alcuna indicazione riguardo all'entità o alla dimensione qualitativa o quantitativa delle operazioni", osservando altresì che, secondo un indirizzo minoritario della dottrina, le clausole legittimanti la *Konzernbildung* avrebbero natura di clausole di stile e sarebbero, quindi, prive di reale valenza giuridica, in quanto "previste astrattamente e hinc per inde nello statuto, non possono essere reputate autorizzative di operazioni di così vasta portata, le cui caratteristiche e la cui incidenza negli interessi e nei diritti degli azionisti sono suscettibili di essere valutate solo in concreto, alla luce dello specifico contenuto economico delle stesse e delle altrettanto particolari modalità attraverso le quali si realizzano") nonché U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 181, nt. 31 (analizzando gli esiti interpretativi cui è giunta parte della dottrina tedesca con riferimento ad una eventuale espressa autorizzazione statutaria alla "trasformazione" in *Unternehmens(teil)holding*, affermando che essa, ove formulata in termini generici – ed essendo "di fatto prevista in quasi ogni statuto" – non tutelerebbe in maniera sufficiente i soci – specialmente, quelli di minoranza –, sicché la sua presenza non escluderebbe di per sé un intervento della *Hauptversammlung*: siffatte considerazioni sono state di poi mantenute anche in ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 98 ove, con riferimento ai principali risultati raggiunti nell'esperienza tedesca in ordine alla "trasformazione" di una società per azioni da autonoma a capogruppo, l'Autore ha osservato che "sotto un profilo generale, si ritiene necessaria la specifica previsione, nella clausola statutaria dell'oggetto sociale, che la società possa procedere alla formazione di un gruppo, [...] rilevando, allo stesso tempo, che in assenza di questa Konzernklausel [ritenuta, sebbene "presente pressoché in ogni statuto [...], non sufficiente al fine di attribuire la competenza 'decisoria' agli amministratori"], la costituzione del gruppo rappresenta una 'modifica di fatto dell'oggetto sociale'").



ogni previsione (<sup>197</sup>), non appare idonea a superare il limite imposto dalla disposizione in esame.

Per quanto concerne, invece, il sintagma *per la misura e per l'oggetto della partecipazione*, che nell'ottica dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. riveste rilievo dirimente al fine di determinare se ricorra un'ipotesi di modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, la sua esegesi è tradizionalmente stata tutt'altro che univoca: anzitutto, con riferimento alla questione se gli elementi della misura e dell'oggetto siano da considerarsi necessariamente congiuntamente, oppure anche disgiuntamente, perché la disposizione possa entrare in gioco (<sup>198</sup>).

Da una parte degli interpreti, infatti, è stato sostenuto che tali parametri debbano essere impiegati cumulativamente, sottolineando l'accezione copulativa della congiunzione *e*, sicché integrerebbe una modifica sostanziale dell'oggetto sociale soltanto l'assunzione di una partecipazione eccedente i limiti consentiti sia sotto il profilo quantitativo che sotto quello qualitativo (<sup>199</sup>), mentre l'acquisto di partecipazioni in società con oggetto analogo risulterebbe sempre consentito; nel solco di siffatta

---

<sup>197</sup> Cfr. L. SAMBUCCI, *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, cit., 570; G. SCOGNAMIGLIO, *"Gruppo" e "controllo": tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 70 ss..

<sup>198</sup> Vedasi, in proposito, C. ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, cit., 342 ss..

<sup>199</sup> W. BIGIAMI, *Partecipazioni di società azionarie e modificazione sostanziale dell'oggetto sociale*, in *Giur. it.*, 1946, IV, 8; P. GUERRA, *Le società di partecipazione*, cit., 52; E. ZANELLI, *La nozione di oggetto sociale*, cit., 283; A. GRAZIANI, *Se una società possa prestare garanzia per altre società qualora tale prestazione non sia prevista nell'oggetto sociale*, cit., 39, 40; S. SEMINARA, *Considerazioni sul delitto di assunzione di partecipazioni modificatrici dell'oggetto sociale*, in *Giur. comm.*, I, 777; V. NAPOLEONI, *I reati societari*, Milano, 1992, II, 246; G. FRÈ, G. SBISA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo I. Art. 2325-2409<sup>6</sup>*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1997, 546; N. RONDINONE, *L'"attività" nel codice civile*, cit., 553; A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 944 ss.; D. GALLETTI, *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, cit., 723; M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3904; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale - 2. Diritto delle società<sup>9</sup>*, cit., 274 ss., spec. nt. 68; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 327 ss. (e, in particolare, nt. 154), ad avviso del quale la portata dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. sarebbe da identificare *"nell'obiettivo di escludere che l'assunzione di partecipazioni in altre imprese operanti nel medesimo settore aziendale della società acquirente, ancorché rilevante per la 'misura' delle risorse dedicate all'investimento in rapporto alle dimensioni del patrimonio della partecipante, ne immuti l'oggetto in modo 'sostanziale', cioè 'significativo'"* (che si avrebbe *"solo qualora la partecipazione acquisita, oltre a impegnare larga parte del patrimonio della società acquirente, si riferisca ad una attività nuova e diversa rispetto a quella enunciata in via programmatica nello statuto della stessa società partecipante"*), sicché *"il passaggio da esercizio diretto a (totalmente o anche solo parzialmente) indiretto realizza in ogni caso una modifica "di fatto" dell'oggetto sociale, ma essa, poiché non vi è alterazione qualitativa, cioè significativa, del livello di rischio corso dal socio, non rileva né ai fini dell'art. 2361 né, conseguentemente, dell'art. 2437, comma 1, lett. a, c.c."*; recentemente, C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., § 5 (precisando come, in siffatta prospettiva, rimarrebbe estraneo all'ambito applicativo dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. il problema, pur rilevante ad altri fini, dei rapporti tra oggetto sociale della *holding* e delle società partecipate).

prospettiva si è collocata, inoltre, la dottrina – in precedenza esaminata – che ha predicato la teoria del c.d. oggetto mediato della *holding*, con la conseguenza di escludere ulteriormente dall’ambito applicativo della disposizione in esame – sul presupposto dell’equivalenza tra esercizio mediato ed immediato dell’attività industriale e, quindi, della coincidenza sul piano dell’oggetto, che rimarrebbe nella sostanza invariato – tutte quelle ipotesi in cui l’oggetto sociale della partecipata trovi corrispondenza con quello della partecipante (200).

Altra parte della dottrina, invece, ha più persuasivamente affermato la necessità di applicare i parametri della misura e dell’oggetto in maniera disgiunta, interpretando la congiunzione *e* in chiave alternativa e postulando la necessità di verificare in concreto se l’assunzione della partecipazione sia strumentale al perseguimento dell’oggetto sociale così come scolpito nello statuto della partecipante ovvero se, per effetto della misura della stessa o per il suo oggetto, siffatta partecipazione perda il proprio, pur necessario, carattere di strumentalità (201): in questo ordine di idee, in altri termini, la modificazione

---

<sup>200</sup> Si tratta, come noto, della proposta interpretativa precipuamente riferibile a F. GALGANO, *Qual è l’oggetto della società holding?*, cit., 327 ss. (rinviando, in proposito, alla precedente nota 128 e al testo corrispondente); ciò, peraltro, sia nella prospettiva adottata da tale Autore, secondo cui la ricomprensione dell’attività dell’impresa cui si riferisce la partecipazione nell’oggetto programmato della società partecipante richiede che si tratti di una partecipazione di controllo, sia in quella proposta da N. RONDINONE, *L’“attività” nel codice civile*, cit., 564, ad avviso del quale “*a seguito dell’assunzione di qualsivoglia partecipazione in altre imprese, ossia indipendentemente dalla ‘misura’ e dall’‘oggetto’ della partecipazione, l’attività delle imprese partecipate viene ad essere ricompresa nell’oggetto sociale statutario della società partecipante [enfasi aggiunta; ndr]”* sicché, sul presupposto dell’accoglimento della teoria del c.d. oggetto mediato, sarebbe “*perfettamente giustificabile il congiunto riferimento alla misura e all’oggetto della partecipazione, [essendo] tanto più probabile che si abbia ‘modificazione’, quanto più la nuova attività che viene ad essere ricompresa nell’oggetto sociale programmato, appaia economicamente autonoma rispetto al coacervo delle attività originariamente ricomprese nell’oggetto sociale statutario; e inoltre quanto più la ‘misura’ della partecipazione [...] sia maggiore”* (mentre ove vi fosse corrispondenza tra l’oggetto della partecipante e quello della partecipata una modificazione sostanziale dell’oggetto sociale programmato non sarebbe riscontrabile). Alle proposte interpretative sinora ripercorse è stato tuttavia replicato, con specifico riferimento all’inquadramento della disposizione in esame nella dogmatica dell’oggetto mediato, da M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 326, che “*la portata del primo comma dell’art. 2361 [...] non sembra doversi identificare [...] nell’affermazione di una regola di indifferenza dell’oggetto sociale alle modalità di esercizio (dirette o indirette) dell’attività d’impresa”*.

<sup>201</sup> B. LIBONATI,  *Holding e investment trust*, cit., 118; G. FANELLI, *Limiti e condizioni di legittimità delle partecipazioni di società ad altre imprese*, in *Riv. dir. civ.*, 1960, I, 52; G. TANTINI, *Le modificazioni dell’atto costitutivo nella società per azioni*, cit., 178 ss.; G. LA VILLA, *L’oggetto sociale*, cit., 306; C. ANGELICI, *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, cit., 344; A. CRESPI, *Gestione d’impresa e responsabilità penale*, in ID., *L’illegale ripartizione di utili e altri scritti di diritto penale societario*, Milano, 1986, 355; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 563, nt. 4; F. DI SABATO, *Manuale delle società*<sup>5</sup>, Torino, 1995, 408; G. RACUGNO, *Lo scorporo d’azienda*, Milano, 1995, 71 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 65 ss.; F. VELLA, *Le società holding*, cit., 41 ss., 117 ss.; A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell’oggetto sociale*, cit., 69; E. GINEVRA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, cit., 1348, 1349.

sostanziale potrebbe prodursi (e sarebbe quindi vietata dall'art. 2361, primo comma, cod. civ.) anche ove sia integrato uno soltanto dei parametri indicati dalla norma <sup>(202)</sup>, dal momento che la circostanza che i criteri alla stregua dei quali deve essere condotto il giudizio in ordine alla legittimità dell'assunzione di una certa partecipazione « siano legati dalla congiunzione *e* significa verosimilmente che entrambi quei criteri o indici debbano essere tenuti presenti nella formulazione del giudizio medesimo, non invece che soltanto la partecipazione di rilevante entità in impresa (società) avente oggetto eterogeneo rispetto alla partecipante configura e comporta mutamento sostanziale dell'oggetto di quest'ultima » <sup>(203)</sup>.

Come già accennato, la seconda ricostruzione proposta risulta maggiormente attendibile, non solo perché – come si è visto *supra* – la teoria del c.d. oggetto mediato della *holding* non risulta affatto condivisibile, ma anche perché siffatta prospettiva consente di individuare più proficuamente gli interessi in gioco e, conseguentemente, di reprimere con maggior precisione le condotte idonee ad arrecare loro pregiudizio. Tanto più, quindi, in via generale potrà ritenersi integrata una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale quanto più l'attività svolta dalla partecipata (ossia l'oggetto inerente alla partecipazione) risulti economicamente autonoma rispetto a quanto previsto nell'oggetto sociale della partecipante, oppure quanto più la misura della partecipazione sia maggiore <sup>(204)</sup>: ciò, beninteso, non perché l'attività della partecipata risulti ricompresa in quella della partecipante, bensì in ragione dei riflessi che la prima è naturalmente idonea a produrre sulla seconda e, in particolare, sul programma economico posto a suo

---

<sup>202</sup> Con la conseguenza che, ad esempio, la partecipazione in società anche con oggetto analogo sarebbe consentita soltanto in limiti marginali ovvero con funzione solo accessoria e complementare: ossia, se anche soltanto per la sua *misura* (pur rinviandosi immediatamente *infra* per quanto concerne la specifica interpretazione di questo elemento) determina un'alterazione dell'oggetto sociale della partecipante: cfr., in questo senso, G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 66, ad avviso della quale “[m]odificazione sostanziale dell'oggetto può aversi anche quando una società assume partecipazioni rilevanti in società esercenti la medesima attività, cessando a sua volta di esercitare direttamente un'attività produttiva (e assumendo quindi la natura di holding ‘pura’); ovvero investe una parte rilevante del proprio patrimonio nell'acquisto di partecipazioni (di controllo) [ma, può osservarsi incidentalmente, anche non di controllo: si rinvia, in proposito, *infra*] in società aventi oggetto omogeneo, cosicché all'esercizio diretto si affianca – in posizione non meramente secondaria e marginale – l'esercizio di un'attività economica (è l'ipotesi della holding ‘mista’), laddove lo statuto contempla esclusivamente l'esercizio diretto e prevede solo in maniera generica l'assunzione di partecipazioni”.

<sup>203</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 66; cfr., inoltre, V. CALANDRA BUONAURO, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 142.

<sup>204</sup> Si veda, per un confronto, N. RONDINONE, *L'“attività” nel codice civile*, cit., 564 ss..

fondamento – scolpito nell’oggetto sociale e accettato dai soci al momento dell’investimento – e sui profili di rischio intrinsecamente correlati allo stesso.

Una volta stabilito che i parametri dettati dalla norma in esame possono risultare integrati anche disgiuntamente perché l’oggetto sociale della partecipante possa risultarne alterato, occorre poi ulteriormente interrogarsi in ordine allo specifico significato da attribuire tanto all’elemento della *misura* quanto a quello dell’*oggetto*.

Con riferimento al concetto di misura, diverse sono state le interpretazioni offerte dalla dottrina allo scopo di individuare il connotato fondamentale, sotto il profilo quantitativo, della partecipazione idonea a provocare una modifica sostanziale dell’oggetto sociale <sup>(205)</sup>: l’approccio preferibile, tuttavia, è quello secondo cui, preliminarmente escluso ogni riferimento a partecipazioni “di controllo” (di cui non vi è invero menzione alcuna nel disposto dell’art. 2361, primo comma, cod. civ.), sicché la partecipazione non deve necessariamente rivestire tale connotato perché scatti il divieto sancito dalla norma in esame <sup>(206)</sup>, per misura deve intendersi « non solo il rapporto fra l’entità della partecipazione e il capitale della società in cui si partecipa, ma anche il rapporto fra l’entità dei mezzi patrimoniali investiti nell’acquisto di una data partecipazione e il patrimonio complessivo della società partecipante » <sup>(207)</sup>.

---

<sup>205</sup> Vedasi, sul punto, per tutti, MUCCIARELLI, “Holdings”, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, cit., 973, ad avviso del quale il termine “che indubbiamente esprime un riferimento di ordine quantitativo, può alludere: a) alla misura in cui la società partecipa agli utili e alle perdite di un’impresa; b) al valore economico della partecipazione; c) all’entità relativa del capitale rappresentato dalla partecipazione, quando questa sia assunta in una società”, aderendo di poi alla prima delle tre alternative appena menzionate atteso che “misura della partecipazione significa misura della partecipazione agli utili e alle perdite di un’altra impresa; denota, da un punto di vista sostanziale, la entità del rischio d’impresa cui la società, assumendo la partecipazione, ha deciso di sottoporsi”: siffatta prospettiva, invero, non sembra collidere con quella proposta nel testo, posto che l’una sottolinea maggiormente il rilievo quantitativo della partecipazione (da valutarsi tanto con riferimento al patrimonio della partecipante quanto a quello della partecipata) sul piano della fattispecie, mentre l’altra ne pone in risalto la portata, in termini di incidenza sul rischio d’impresa, sul piano degli effetti; cfr., inoltre, N. RONDINONE, *L’“attività” nel codice civile*, cit., 552, nt. 21, e 564, nt. 51.

<sup>206</sup> Cfr., sul punto, E. GINEVRA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, cit., 1349, 1350; G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 66; N. RONDINONE, *L’“attività” nel codice civile*, cit., 559 ss., 564; L. SAMBUCCI, *L’attività mediata dell’impresa holding: l’art. 2361 c.c.*, cit., 567; diversamente orientato, invece, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 945, 947, ad avviso del quale “l’acquisto di partecipazioni di minoranza in altre società non può, salvo casi eccezionali, determinare alcuna, seppur indiretta, modificazione dell’oggetto sociale”, indifferentemente dal fatto che l’assunzione della partecipazione avvenga in società aventi oggetto sociale diverso oppure analogo, avendo “decisiva rilevanza in materia [...] soltanto l’assunzione di partecipazioni di controllo”.

<sup>207</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *op. loc. ult. cit.*, nonché EAD., *Società di persone e imprese individuali di gruppo nell’amministrazione straordinaria*, cit., 841, nt. 294, ulteriormente specificando che la misura della partecipazione “deve calcolarsi (anche) in rapporto al capitale o al patrimonio della partecipante, non (soltanto) in rapporto al capitale della partecipata”; cfr., altresì, D. GALLETI, *La trasformazione*

Per quanto concerne il parametro dell'oggetto della partecipazione, invece, esso sembra rivestire un ruolo "minore" a fini di inquadramento del fenomeno: a prescindere dal fatto che esso corrisponda o meno con quello della società partecipante (nel senso che afferisce al medesimo settore economico), infatti, la generica previsione statutaria (come in precedenza interpretata) abilitante all'assunzione di partecipazioni sembra legittimarne pianamente l'acquisto ove essa non risulti in alcun modo significativa sul piano quantitativo <sup>(208)</sup>, limitando per l'effetto la portata selettiva del parametro dell'oggetto rispetto ad operazioni eventualmente modificative dell'oggetto sociale: perché, invero, non sembra configurabile questo esito – a prescindere dal contenuto concreto della partecipazione – ove l'incidenza sul patrimonio della società che effettua l'investimento sia minima o comunque trascurabile.

Ciò considerato, allora, acquista rilievo dirimente al fine di determinare se si sia prodotta o meno una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale l'elemento della

---

*dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo, cit., 722, ad avviso del quale, infatti, il concetto di misura "deve essere effettivamente valutato in modo dinamico, con riferimento tanto all'entità dell'investimento rispetto al patrimonio sociale amministrato, quanto alla quota detenuta nella partecipata"; V. CALANDRA BUONAURA, Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori, cit., 196, (nonché, in termini, ID., L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale, cit., 68) ad avviso del quale il parametro della misura "va inteso come giusta proporzione tra la rilevanza patrimoniale dell'investimento ed il ruolo che, in relazione alle dimensioni dell'impresa partecipante, può essere assegnato all'esigenza che tale investimento è diretto a realizzare"; N. RONDINONE, L'"attività" nel codice civile, cit., 564, nt. 51, che rileva come, "in definitiva, per 'misura' della partecipazione si deve intendere comprensivamente l'entità relativa del patrimonio rappresentato dalla partecipazione, dipendente tanto dall'ammontare del patrimonio stesso quanto dalla percentuale di partecipazione".*

Si aggiunga, peraltro, che la lettura proposta nel testo comporta, in una certa qual misura, una "forzatura" della lettera della legge (che, testualmente, si riferisce alla misura della partecipazione che viene ad essere detenuta a seguito dell'acquisto): sembra, tuttavia, che l'interpretazione cui si è ritenuto preferibile aderire risulti l'unica in grado di assicurare la realizzazione del risultato cui la norma tende, ossia reagire a un'alterazione di fatto dell'oggetto sociale per effetto dell'assunzione di partecipazioni, posto che, diversamente opinando, l'effetto di cui sopra potrebbe essere ritenuto sussistente, ad esempio, ove una società investa una frazione (anche) esigua del suo patrimonio per acquistare una partecipazione di rilevante entità e non anche nell'ipotesi inversa, ossia qualora una società investa una porzione significativa del proprio patrimonio per acquistare una partecipazione minima, o comunque ridotta, in altra società (ipotesi in cui, tuttavia, non vi è dubbio che l'attività esercitata dalla società subisca un drastico mutamento).

<sup>208</sup> Ma, invero, ad analoga conclusione sembra potersi giungere anche qualora tale generica previsione manchi (ipotesi, invero, ritenuta altamente improbabile nell'attuale diritto societario): ove, infatti, non sia integrato il parametro della *misura*, l'acquisto parrebbe comunque poter essere ritenuto ammissibile atteso che, pur difettando formalmente a monte (a livello, quindi, di oggetto sociale statutario) la condizione astrattamente legittimante il compimento dell'operazione in sé, l'atto potrebbe – e normalmente potrà, anche in ragione del margine di discrezionalità riconosciuto agli amministratori – risultare strumentale al perseguimento dell'oggetto sociale, sebbene non strettamente ricompreso in esso: cfr., sul punto, da ultimo, V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 66 ss., 104 ss..

*misura* <sup>(209)</sup> – atteso che una variazione si produce senz’altro ove quest’ultimo sia integrato nei termini appena individuati, mentre la “stravaganza” di oggetto non è di per sé sufficiente a provocare l’effetto represso dalla disposizione in parola se non è numericamente significativa, pur restando in ogni caso fermo quale termine di valutazione <sup>(210)</sup> –, sicché, in ultima analisi, appare da condividere la prospettiva proposta da quella parte della dottrina che ha ritenuto che gli elementi della *misura* e dell’*oggetto* costituiscano semplici parametri di giudizio attraverso i quali verificare l’eventuale

---

<sup>209</sup> Vedasi, in proposito, V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 197, il quale osserva come “per gli atti che non sono tipicamente riconducibili all’attività sociale, la verifica della loro rispondenza ad esigenze funzionali all’attuazione dell’oggetto sociale non può trascurare l’indice relativo alla ‘misura’ dell’atto [inteso come riportato alla precedente nota 207], cioè alla sua dimensione economica rapportata a quella dell’impresa sociale”; cfr., altresì, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 940, che rileva come anche la prevalente dottrina tedesca escluda che si ponga un problema di modifica sostanziale dell’oggetto sociale “nei cosiddetti casi bagatellari, cioè di scarso valore economico e che, quindi, non alterano i caratteri essenziali dell’impresa”. In giurisprudenza si veda, recentemente, nella prospettiva indicata nel testo, Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, cit., 11, ove – sia pure in una controversia avente ad oggetto l’esecuzione di conferimenti in altra società (di nuova costituzione) da parte di una s.r.l. (circostanza, quest’ultima, che se incide sul regime di disciplina rispetto alla società azionaria, non altera però i connotati sostanziali della fattispecie): ipotesi che, tuttavia, come esaminato *supra*, si ritiene contigua e sostanzialmente sovrapponibile, nei suoi esiti pratici, a quella dell’acquisto di partecipazioni (cfr., in questo senso, G. COTTINO, *Trasferimento di complesso aziendale dalla controllante alla controllata e poteri degli amministratori: ancora qualche osservazione sul tema (con un post scriptum)*, cit., 320, per il rilievo per cui “che altro sarebbe la sottoscrizione di azioni emesse ex novo da una diversa società (sia pur controllata dalla sottoscrivente) se non l’assunzione di partecipazioni?”) – è stato affermato che “deve escludersi che la costituzione di una società integralmente partecipata dalla società costituente implichi, di per sé, una operazione che comporti una sostanziale modificazione dell’oggetto sociale determinato nell’atto costitutivo di quest’ultima ovvero una rilevante modificazione dei diritti dei soci”, dal momento che “la costituzione di una tale società si presenta ‘neutra’ rispetto all’oggetto sociale o ai diritti dei soci della costituente e può realizzare finalità del tutto conformi alla realizzazione di quell’oggetto sociale, prima tra tutte quella di limitare il rischio di impresa, con conseguente vantaggio per la stessa società costituente”, sicché “ciò che realizza [...] una modificazione sostanziale dell’oggetto della [società conferente] non è la (mera) costituzione della [società conferitaria], ma il conferimento dell’intero patrimonio della prima nella seconda, conferimento che, importando lo svuotamento del patrimonio della [società conferente], ha comportato anche la modificazione sostanziale dell’oggetto sociale di questa società”.

<sup>210</sup> Se, insomma, l’assunzione di una partecipazione rilevante sotto il profilo quantitativo determina di per sé una modificazione sostanziale dell’oggetto sociale della partecipante, la “diversità di oggetto” può utilmente corroborare la valutazione in termini di operazione vietata dall’art. 2361, primo comma, cod. civ., posto che il mutamento andrebbe ad incidere doppiamente sul programma economico enucleato nell’oggetto sociale: non solo in ordine alle modalità di svolgimento dell’attività e al correlato profilo di rischio, ma anche al concreto settore di esercizio della stessa; cfr., in questa prospettiva, E. GINEVRA, *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, cit., 1349, per l’osservazione per cui un mutamento sostanziale dell’attività che gli amministratori sono tenuti a svolgere “si ha, a ben vedere, in ogni caso in cui la cura della partecipazione sociale acquistata, per il valore che essa assume in rapporto al patrimonio complessivamente gestito dagli amministratori divenga un’attività particolarmente significativa se non addirittura preponderante”. Sembra, invero, ammettere la possibilità di riconoscere un diverso “peso specifico” ai parametri in esame anche N. RONDINONE, *L’“attività” nel codice civile*, cit., 565, pur predicandone l’applicazione congiunta, nel momento in cui afferma che “il variare di un parametro in una direzione implica che per ritenere la ‘modificazione’ occorra una minor variazione dell’altro”.

modifica sostanziale dell'oggetto sociale <sup>(211)</sup>, essendo consentite le sole assunzioni di partecipazioni che trovino giustificazione nell'oggetto sociale della partecipante <sup>(212)</sup>.

Così delineati, in primo luogo, la *ratio* dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. e, in secondo luogo, il significato dei parametri cui occorre rapportare l'operazione di assunzione di partecipazioni onde verificare se essa provochi un mutamento sostanziale dell'oggetto sociale, rimangono da individuare le conseguenze <sup>(213)</sup> che determina la violazione del divieto imposto dalla summenzionata disposizione.

Ritenuto, quindi, che l'art. 2361, primo comma, cod. civ. si connota alla stregua di disposizione relativa non al riparto di competenze bensì all'esercizio di una competenza,

---

<sup>211</sup> Modificazione sostanziale che, quindi, potrà ritenersi sussistente non per la mera prospettiva “*di un mutamento quantitativo o qualitativo delle partecipazioni in concreto detenute*”, bensì “*per la diversità del tipo di attività svolta dalle società partecipate, o del programma di gestione delle partecipazioni da parte della partecipante medesima*”, risultandone radicalmente alterata, in quest'ottica la prospettiva imprenditoriale: cfr. Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, cit..

<sup>212</sup> Cfr., in questo senso, E. GLIOZZI, *Gli atti estranei all'oggetto sociale nella società per azioni*, cit., 191 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 197; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 184, il quale afferma che i criteri in esame devono “*essere intesi non ‘come i parametri ultimi ed esclusivi ai quali occorrerebbe aver riguardo per stabilire in concreto se il divieto dell'art. 2361 sia o non sia trasgredito’* [testualmente richiamando E. GLIOZZI, *op. cit.*, 209], *ma come indici presuntivi per stabilire quando l'assunzione di partecipazioni è in grado di trasformare nel senso indicato la società e conseguentemente il suo oggetto sociale*”.

<sup>213</sup> Come icasticamente rilevato (anzitutto alla riforma, che tuttavia non è intervenuta sul punto) da F. DI SABATO, *Manuale delle società*<sup>5</sup>, cit., 409, “[l]’art. 2361 non prevede sanzioni per la violazione del divieto”, parimenti constatando come sia generalmente condiviso (ora come allora) che l'assunzione di partecipazioni vietate dia luogo a responsabilità degli amministratori: cfr., in proposito, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 950, che ne sottolinea tuttavia lo scarso tasso di effettività (atteso la mancanza, nel regime previgente, di un'azione sociale di responsabilità esercitabile da una minoranza azionaria, nonché le difficoltà insorgenti sul piano probatorio per l'accertamento del danno riveniente dall'assunzione di partecipazioni; se queste considerazioni paiono condivisibili, non lo è invece quella ulteriore per cui l'individuazione di forme di responsabilità a carico degli amministratori nell'ambito in esame apparirebbe “*sostanzialmente priva di significato*” dal momento che “*il profilo della responsabilità [...] non attiene al controllo della formazione del gruppo, ma riguarda bensì il controllo della direzione del gruppo*”) al pari della sanzione penale in allora stabilita dall'art. 2630, secondo comma, n. 3, cod. civ. e successivamente abrogata dal d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61 (in ordine alla quale l'Autore constatava come “[s]econdo l'unanime convincimento della dottrina, infatti, l'esperienza giurisprudenziale [ne] avrebbe messo in evidenza la scarsa efficacia dissuasiva”). Con riguardo a quest'ultima, anzi, può osservarsi che parte della dottrina ne inferiva un carattere di specialità della fattispecie prevista dall'art. 2361 cod. civ. rispetto ad altri atti ugualmente idonei ad incidere sull'oggetto sociale statutario: si sarebbe trattato, in altri termini, di un'ipotesi ritenuta dal legislatore particolarmente grave, tanto da porvi a presidio una sanzione di natura penale, che avrebbe richiesto l'applicazione anche sul fronte civilistico di una disciplina peculiare; premesso che tale prospettiva non appariva convincente nemmeno nel precedente quadro normativo, posto che il trattamento civilistico di una fattispecie – pur potendo presentare dei punti di congruenza – procede tendenzialmente in parallelo rispetto ad eventuali valutazioni di ordine penale che dovessero essere espresse dal legislatore, a maggior ragione alla luce dell'abrogazione dell'ex art. 2630 cod. civ. risulta convincente ricostruire in maniera unitaria la disciplina tanto dell'assunzione di partecipazioni in altre imprese quanto di altri atti che appaiono idonei a provocare un effetto analogo sull'oggetto sociale e sull'organizzazione societaria, postulando in entrambi i casi la necessità per gli amministratori di ottenere l'autorizzazione assembleare.

quella gestoria, senza lasciare margini per l'attribuzione all'assemblea di un potere decisionale non scritto <sup>(214)</sup> ma, per converso, imponendo un limite di condotta agli amministratori nell'esercizio della funzione gestoria loro assegnata, ne consegue che ogni eventuale violazione della disposizione – integrando, in ipotesi, il superamento di un limite interno al potere di gestione inopponibile ai terzi salvo quanto previsto dall'art. 2384, secondo comma, cod. civ., costituendo l'oggetto sociale una *limitazione ai poteri degli amministratori risultante dallo statuto* – risulta rilevante soltanto nei rapporti interni alla società <sup>(215)</sup> nonché reprimibile unicamente sul piano obbligatorio-risarcitorio.

Ciò non comporta, in ogni caso, il riconoscimento agli amministratori di un potere incontrollato, consentendo loro di adottare liberamente scelte di assunzione di partecipazioni in altre imprese e, per quanto qui specificamente rileva, di trasformare una società operativa in società *holding*: preso atto, nell'attuale contesto normativo, dell'impossibilità di riconoscere agli azionisti una tutela invalidatoria, si impone infatti la necessità di individuare delle forme di salvaguardia degli interessi di costoro quantomeno sul piano dell'informazione e del dibattito assembleare, recuperando un ruolo centrale alla disposizione dettata dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. e, quindi, ipotizzando che gravi sugli amministratori che intendano procedere al compimento di un'operazione astrattamente idonea a provocare l'effetto vietato dall'art. 2361, primo comma, cod. civ. l'obbligo di sottoporre la stessa all'autorizzazione dell'assemblea ordinaria <sup>(216)</sup>.

---

<sup>214</sup> Cfr., in proposito, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 312, anche per l'osservazione per cui operazioni di *Konzernierung* come quelle in discorso, pur incidenti durevolmente sull'articolazione dell'iniziativa economica e sulle condizioni del suo esercizio, conservano pur sempre "impronta tipicamente gestoria"; G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 12, che rileva come le operazioni di formazione del gruppo "rientrano nell'ambito di quelle suscettibili di essere decise dal consiglio di amministrazione, appunto in considerazione della sua competenza esclusiva ex art. 2380-bis c.c. a compiere le scelte relative alle modalità più congrue di svolgimento dell'impresa", non essendovi per converso spazio nell'ambito delle società azionarie per il recupero di una competenza assembleare "non scritta".

<sup>215</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 659 ss..

<sup>216</sup> Per un'ampia disamina del problema menzionato nel testo si rinvia *infra*, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III; per il momento ci si limita ad osservare, da un lato, che nel vigore della disciplina previgente parte della dottrina (segnatamente, per tutti, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., *passim*, in particolare 44 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, *passim*, in particolare 129 ss.) era giunta ad analoghe conclusioni, ritenendo che la preoccupazione di assicurare un'adeguata tutela all'interesse dei soci ad essere resi partecipi degli atti di gestione che possono comportare un mutamento sostanziale delle dimensioni economiche, del grado di rischio e delle prospettive di redditività dell'impresa "può trovare una più corretta risposta trasferendo il problema dal piano della competenza a quello della responsabilità degli amministratori", ipotizzando a carico di costoro un dovere (per il primo Autore, ricostruito a partire dal dovere di buona fede nello svolgimento del rapporto, ai sensi



In altri termini, attraverso il potenziamento del meccanismo autorizzativo <sup>(217)</sup> sembra possibile tratteggiare in maniera più equilibrata il rapporto intercorrente tra l'organo amministrativo e la compagine sociale, allo scopo di recuperare a quest'ultima un ruolo <sup>(218)</sup> rispetto al compimento di operazioni, pur di natura gestoria, idonee ad incidere sul programma economico della società e sui connessi profili di rischio, riverberandosi in potenza tanto sulla sua struttura organizzativo-finanziaria <sup>(219)</sup> quanto

---

degli artt. 1175 e 1375 cod. civ.; per il secondo, imperniato sul canone di diligenza e correttezza nell'adempimento dell'incarico gestorio, ex art. 2392 cod. civ.; impostazione, quest'ultima, che si segnala sin d'ora di ritenere maggiormente convincente, dal momento che la buona fede tende a connotarsi alla stregua di un limite "esterno" alla condotta degli amministratori, mentre il dovere di diligenza permea l'interno svolgimento dell'incarico gestorio indirizzando "dall'interno" l'operato di costoro al fine del perseguimento dell'interesse sociale nei limiti fissati dall'oggetto sociale) di sottoporre all'assemblea ai sensi del previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. le decisioni comportanti una considerevole trasformazione nella struttura dell'impresa e potenzialmente idonee ad incidere in modo grave sui diritti di partecipazione e sugli interessi patrimoniali degli azionisti (così V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 116; si confronti, inoltre, Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, cit., 780, 781, che esplicitamente condivide la proposta dottrinale appena ripercorsa); dall'altro, che la rimessione spontanea all'assemblea di tale tipo di decisioni da parte degli amministratori non sembra essere stata affatto soppressa nella disciplina riformata, nonostante il suo apparente tenore letterale (si veda, in proposito, ID., *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 541 ss., nonché V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 137 ss.; contra, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3909, 3910; si rinvia, inoltre, al paragrafo 2.1.1 del Capitolo II e, in particolare, alle note 46-56 e al corrispondente testo).

<sup>217</sup> Con riferimento al quale si rinvia, per tutti, a G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 23 ss., nonché a F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, in P. Balzarini, G. Carcano, M. Venteruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, II, Milano, 2007, 723 ss.; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 291 ss.; F. BRIOLINI, *Gli strumenti di controllo degli azionisti di minoranza nella gestione*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 19 ss.; si veda, infine, anche C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., § 7, il quale espressamente osserva che, laddove un intervento assembleare dovesse ritenersi *dovuto*, esso può spiegarsi (non necessariamente in una decisione in senso stretto, bensì anche) in una autorizzazione secondo lo schema previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., ovvero in una approvazione successiva.

<sup>218</sup> Si veda, in questa prospettiva, V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 136, 137, il quale sottolinea l'opportunità di riconoscere all'assemblea un ruolo "non tanto come luogo in cui si formano le decisioni, ma come occasione e opportunità per realizzare una maggiore informazione e trasparenza sulle operazioni destinate ad incidere in maniera più rilevante sulla gestione dell'impresa, per verificare gli schieramenti, per accertare l'esistenza di eventuali conflitti di interesse e per consentire ai soci attivisti di esercitare un controllo sull'operato degli amministratori".

<sup>219</sup> Evidenzia questo profilo, rispetto ad operazioni tangenti il nucleo della struttura sociale e corrispondenti, nei loro effetti concreti, ad assetti altrimenti perseguibili soltanto a mezzo di una modificazione statutaria (quali, ad esempio, non solo lo scorporo dell'azienda in società controllata, ma anche "la riorganizzazione del possesso partecipativo della capogruppo che determini il passaggio da una situazione di controllo diretto ad altra di controllo indiretto della medesima società (che da Tochtergesellschaft muta la propria veste in Enkelgesellschaft) e, con esso, un ulteriore spostamento degli equilibri decisionali a scapito degli azionisti della capogruppo") M. MAUGERI, *Sulle competenze "implicite" dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 87, annotando le due decisioni rese dal BGH tedesco nel c.d. caso Gelatine (con riferimento al

sull'attività scolpita nell'oggetto sociale (quale è, tipicamente, la trasformazione in *holding* esercente attività di direzione e coordinamento) <sup>(220)</sup>.

Appare, invero, critica la circostanza che agli amministratori sia consentito sul piano dei rapporti esterni – ancorché vietato, come si è visto *supra*, nell'ordine di quelli interni, a pena di esposizione a responsabilità – di compiere atti sostanzialmente modificativi dell'oggetto sociale, con una portata comparabile a quella scaturente da una modificazione statutaria, senza che siano attivabili rimedi di natura invalidatoria a presidio del programma economico scolpito dai soci nell'oggetto sociale e delle concrete modalità organizzative in cui esso si articola, e senza che possa inoltre riconoscersi ai soci dissenzienti la facoltà di recedere, postulando pur sempre quest'ultima una modificazione formale dello statuto <sup>(221)</sup>. Nell'attuale quadro ordinamentale, tuttavia, non sembra potersi

---

quale si rinvia al precedente paragrafo 2.1.3 del Capitolo I) e rilevando, invero, come vi sia “*motivo di dubitare che la scelta di ulteriormente dislocare verso il basso una partecipazione di controllo costituisca misura gestoria che incide sui diritti dei soci della controllante (ormai) indiretta al punto da esigere un pronunciamento dell'organo assembleare di quest'ultima*”, potendosi per converso considerare che è con il (primo) conferimento del complesso aziendale in entità autonoma, anche se interamente controllata, che si produce il c.d. *Mediatisierungseffekt*.

<sup>220</sup> Nella prospettiva qui seguita, in altri termini, si intende proporre un trattamento uniforme sul piano applicativo, mediante il ricorso al meccanismo dell'autorizzazione assembleare, tanto con riferimento all'ipotesi di formazione di un gruppo quanto rispetto ad altri atti di natura *lato sensu* gestoria che, incidendo sulle basi organizzative della società (anche monade), determinano l'insorgere di problemi simili; cfr., in proposito, A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 960, il quale, rilevato preliminarmente che “*la questione dello spostamento delle competenze dall'assemblea all'organo gestorio, in sede di formazione dei gruppi, non è certo di per sé un problema più delicato e più rilevante di quanto non lo sia l'accentramento nell'organo gestorio del potere di decisione in ordine a scelte di carattere economico o finanziario di particolare importanza o, addirittura in alcuni casi decisive, per le stesse condizioni di sopravvivenza della società*” (considerazione che, invero, appare condivisibile solo in parte, posto che nel contesto della formazione di un gruppo si determina, con esiti affatto peculiari, il più volte menzionato *Mediatisierungseffekt*), osserva che “*siffatte questioni non potrebbero ricevere un trattamento differenziato per il solo fatto che alcune appartengono alla sfera, meramente concettuale, dei processi di formazione dei gruppi ed altre invece prescindono dal verificarsi di tali processi integrativi*”, sicché un trattamento applicativo coerente “*sembrerebbe più coerente e corretto, [...] dato che finiscono entrambi per incidere sull'interferenza di competenze fra amministratori ed assemblea in materia di scelte strategiche o essenziali per la società*”.

<sup>221</sup> L'assunto è tendenzialmente pacifico: cfr., per tutti, V. DI CATALDO, *Il recesso del socio di società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, cit., 227; si vedano, inoltre, anteriormente alla riforma, G. GRIPPO, *Il recesso del socio*, cit., 154 ss. e A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 951, il quale rileva come “[l]a dottrina pressoché unanime [...] esclude che una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale e, in particolare, quella contemplata dall'art. 2361 c.c., legittimi il diritto di recesso del socio”. Non sembra, invece, condivisibile la proposta ricostruttiva offerta da M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 758, il quale, rilevando “*che in generale non è dato riscontrare un rapporto di stretta interdipendenza tra modificazione dell'oggetto sociale e diritto di recesso*”, che non sorge per qualsiasi modificazione formale dell'oggetto sociale bensì solo ove questa consenta un significativo cambiamento dell'attività della società, ai sensi dell'art. 2437, primo comma, lett. a) cod. civ., evoca la possibilità di ravvisare – ove sia stata comunque adottata dall'assemblea una deliberazione di contenuto differente – “*una deliberazione implicita di modificazione dell'oggetto sociale, quale alternativa*

addivenire a considerazioni differenti, atteso che l'atto di assunzione di partecipazioni in altre imprese – anche, segnatamente, ove ciò sia diretto all'avvio dell'esercizio della direzione unitaria – non sembra poter essere classificato in altro modo se non, pur sempre, come atto inerente alla gestione dell'impresa sociale, riservato – secondo la lettera della legge – in via esclusiva alla competenza dell'organo amministrativo.

Anche aderendo, infatti, come è preferibile, all'opinione secondo cui tale competenza non avrebbe comunque carattere esclusivo in via assoluta, posto che tra le *operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale* riservate agli amministratori non possono ricomprendersi *sic et simpliciter* quelle operazioni « destinate ad incidere in modo determinante sui diritti dei soci modificandone sostanzialmente il contenuto e/o le modalità di esercizio »<sup>(222)</sup>, all'attuale assetto normativo consegue però che forme di tutela in favore degli azionisti, segnatamente di minoranza, sembrano configurabili essenzialmente sul piano preventivo-informativo<sup>(223)</sup> – attraverso la rimessione

---

*ad una modificazione 'di fatto' non ammessa*” che potrebbe condurre al riconoscimento del diritto di recesso (salva, comunque, l'inopponibilità ai terzi del vizio dell'operazione posta in essere dagli amministratori).

Si rinvia, inoltre, per un approfondimento in ordine allo specifico interesse al recesso del socio minoritario della capogruppo (sia nel momento di avvio o cessazione dell'attività di direzione e coordinamento, sia nel corso dello svolgimento della stessa), alla precedente nota 28.

<sup>222</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 542.

<sup>223</sup> Una significativa indicazione nel senso della valorizzazione del momento informativo in seno all'assemblea può essere ravvisata nel pensiero di B. Libonati (in particolare, in B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 463 ss., in particolare 479), ad avviso del quale, come rilevato da M. MAUGERI, *“Impresa e società” nel pensiero di Bernardino Libonati*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I, 672, 674, sulla premessa del riconoscimento del ruolo di *“motore propulsivo dell'iniziativa imprenditoriale”* al consiglio d'amministrazione, da un lato, e ciononostante della spettanza – non ulteriormente declinata – all'assemblea di *“decisioni 'fondamentali' (Grundlagenentscheidungen) attinenti allo statuto organizzativo dell'impresa”*, la riunione assembleare diviene *“lo strumento per creare e rendere effettivo un 'sistema informativo' che costringa gli amministratori a illustrare 'i programmi che si intendono seguire', 'gli sviluppi a venire dell'investimento raccolto e le scelte formulate da chi è competente alla gestione dell'impresa' ben oltre le informazioni racchiuse nella documentazione contabile di bilancio”*, rappresentando *“il centro funzionale che consente di soddisfare esigenze informative del mercato [...], che rende possibile un dibattito critico grazie al quale i soci attuali e futuri possono formarsi un consapevole 'giudizio a posteriori [invero, nella prospettiva proposta nel corso del presente lavoro, anche a priori, ove si acceda all'impostazione per cui la raccolta dell'autorizzazione assembleare rappresenta uno snodo essenziale ai fini del compimento dell'operazione progettata] su ciò che si è fatto e su ciò che non si è fatto' e possono quindi assumere le conseguenti deliberazioni”*, assumendo rilievo non tanto il potere di voto o l'affermazione di competenze assembleari, quanto l'obiettivo della *“trasparenza della gestione societaria”*; ha sottolineato, altresì, la funzione *“di tutela preventiva a carattere partecipativo e informativo”* che il riconoscimento di *“diritti di voce dei soci”* assolve V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 53.

dell'operazione all'autorizzazione dell'assemblea ordinaria <sup>(224)</sup> – nonché, eventualmente, su quello risarcitorio, enfatizzando il ruolo che le regole di condotta

---

<sup>224</sup> Si è già *supra* evidenziato (alla precedente nota 167) come, nel vigore della disciplina previgente, le proposte dottrinali che affermavano la necessità di un coinvolgimento della compagine sociale in occasione del compimento di operazioni idonee a determinare una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale predicavano perlopiù l'intervento dell'assemblea in sede straordinaria; in giurisprudenza, invece, è stato riconosciuto un ruolo dell'assemblea *ordinaria* in occasione del compimento di operazioni idonee a determinare una modifica di fatto dell'oggetto sociale - essendo le forme dell'assemblea straordinaria richieste solo “*quando si tratti di apportare vere e proprie modifiche dell'atto costitutivo*” – da Cass. 6 giugno 2003, n. 9100, cit., e da Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, cit. – (critica, sul punto, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 139, nonché 263 ss., ove la duplice considerazione per cui i) operazioni comportanti una modificazione di fatto dell'oggetto sociale non potrebbero essere ritenute ricomprese nella competenza dell'assemblea ordinaria, e ii) anche qualora un'operazione non configurasse una modificazione dell'oggetto sociale, ma risultasse comunque suscettibile di ledere i diritti dei soci, il coinvolgimento dell'assemblea – ordinaria – “*apparirebbe pure opportuno, ma inadeguato: e non solo perché dal nostro ordinamento, seppure sia allo stato controversa la possibilità che gli amministratori spontaneamente sottopongano all'assemblea determinate operazioni gestorie, è senza dubbio più arduo sostenere che ciò sia doveroso [...]; ma soprattutto perché, anche qualora l'assemblea fosse interpellata, essa, in sede ordinaria, oltre a poter rilasciare una semplice autorizzazione, esprimerebbe comunque la voce della sola maggioranza, senza alcuna garanzia per i soci di minoranza, né quanto all'applicazione dei quorum rafforzati, né sotto il profilo del diritto di recesso*”).

Al riconoscimento, nell'attuale quadro normativo, di un ruolo dell'assemblea ordinaria sembra possibile giungere non solo sulla base del più volte menzionato connotato gestorio dell'operazione da sottoporre ai soci, con conseguente attribuzione della stessa alla competenza degli amministratori, ma anche ove si ritenesse che potrebbe essere configurabile una competenza assembleare non scritta (si rinvia, in proposito, alla precedente nota 182): sia che si ritenga, dunque, che i due commi dell'art. 2361 debbano essere letti come autointegrantesi (così G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 29), oppure no, sia che si ritenga che il coinvolgimento assembleare previsto dall'art. 2361, secondo comma, cod. civ. postuli una autorizzazione oppure una competenza decisionale (nel primo senso: V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 543, osservando che la *ratio* della disposizione sarebbe da individuare “*non tanto nel fatto in sé dell'assunzione di una responsabilità illimitata, quanto nella circostanza che detta responsabilità deriva da una gestione che sfugge al controllo dei soci della partecipante*” nonché, in giurisprudenza, Cass., 21 gennaio 2016, n. 1095, cit., ad avviso della quale anche ove gli amministratori acquistino una partecipazione rilevante ai fini della norma in discorso “*senza affatto chiamare i soci a decidere*” sussiste “*una valida ed efficace assunzione della partecipazione*”, potendosi “*sul piano definitorio [...] parlarsi di autorizzazione (sulla falsariga della previsione generale di cui all'art. 2364 c.c., comma 2 [sic], n. 5), quale atto che integra poteri già esistenti in capo all'organo amministrativo*”, privo di “*valenza invalidante, o condizionante l'efficacia, [...] la cui mancanza si riflette unicamente nei rapporti interni*”, posto che “[i]l sistema ordinamentale della società azionaria esclude, in via di principio, la nullità o l'inefficacia dell'atto negoziale compiuto dagli amministratori in violazione delle disposizioni sull'autorizzazione assembleare, nelle fattispecie che la richiedano in occasione del compimento di determinati negozi: tutto ciò in coerenza con la scelta di fondo della riforma del 2003 in favore di una tutela di tipo obbligatorio, piuttosto che caducatoria”, e la successiva Cass., 20 maggio 2016, n. 10507, in *Società*, 2017, 163 ss.; nel secondo senso: V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 447, che sottolinea invece il rischio di perdita integrale del patrimonio nonché, in giurisprudenza, in una controversia relativa ad una società a responsabilità limitata ma operando un generale riferimento alla disposizione in discorso, ritenuta applicabile – ma il punto era tutt'altro che pacifico: si vedano, in proposito, per l'opzione negativa, le sopra citate Cass., 21 gennaio 2016, n. 1095 e Cass., 20 maggio 2016, n. 10507 – anche alla s.r.l., Trib. Bergamo (decr.), 19 marzo 2015, in *ilcaso.it*, 13216, ove l'elencazione di ulteriori precedenti in termini), sembra comunque preferibile concludere nel senso dell'attribuzione di un “ruolo di intervento” all'assemblea in sede ordinaria (*contra*, per l'attribuzione all'assemblea straordinaria della competenza “non scritta” in discorso, ritenuta compresa nel contesto

ricoprono nell'orientare l'espletamento dell'incarico gestorio da parte degli amministratori (225).

---

funzionale della stessa, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 348 ss., 358; si vedano, inoltre, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 101, 102 e M. MIOLA, *Atti estranei all'oggetto sociale ed autorizzazioni e ratifiche assembleari dal vecchio al nuovo diritto societario*, in *Banca borsa*, 2009, II, 317 ss., 320). Può, anzi, incidentalmente aggiungersi che risulta maggiormente convincente l'opinione secondo cui si tratterebbe, anche nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2361, secondo comma, cod. civ., di una competenza – in senso lato – autorizzativa, posto che entrambi i commi dell'art. 2361 cod. civ. sembrano diretti in tal modo al coinvolgimento dell'assemblea: nel primo caso, prevedendo un divieto di compimento dell'operazione che, come si è visto, si traduce nell'imposizione di un limite alla condotta degli amministratori, privo di risvolti sul fronte esterno inerendo a un limite, quello riveniente dall'oggetto sociale, di fonte statutaria; nel secondo caso, prevedendo una competenza assembleare di fonte legale, sia pur attraverso un meccanismo autorizzativo e non compiutamente decisionale, il cui mancato rispetto è idoneo a riverberarsi sull'efficacia dell'atto nei confronti dei terzi (in questo senso, con riferimento all'art. 2361, secondo comma, cod. civ., si veda, recentemente, C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., §§ 5 e 8).

La prospettiva adottata consente, peraltro, una *reductio ad unum* del trattamento giuridico da riservare tanto ad operazioni idonee a dare luogo all'avvio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento quanto a atti diversi che, pur non riconducibili al tema della formazione del gruppo da parte della società (futura) *holding*, presentino ugualmente carattere gestorio e al contempo rivestano una particolare rilevanza economica, essendo idonei a modificare profondamente le condizioni di rischio originariamente previste: ipotesi in cui, come già riconosciuto, anteriormente alla riforma, da A. CERRAI, *Il controllo della formazione dei gruppi*, cit., 959, "certamente non potrebbe essere stabilita una competenza dell'assemblea straordinaria della società dominante", dal momento che sembra preferibile equiparare la modificazione sostanziale dell'oggetto sociale per effetto dell'assunzione di partecipazioni, prima che a modifiche formali dello statuto, agli atti di c.d. interesse primordiale. Si tratterebbe, infatti, in entrambi i casi di atti di natura gestoria, sicché sul profilo funzionale (ossia il prodursi di effetti analoghi a quelli rivenienti da una modificazione statutaria) può ritenersi prevalente quello strutturale: assecondando, peraltro, anche quelle esigenze di parità di trattamento rispetto alle quali parte della dottrina aveva segnalato la criticità della circostanza per cui l'art. 2361 cod. civ. – e, anteriormente alla riforma portata dal d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, l'art. 2630, secondo comma, n. 3, cod. civ. – disponeva una determinata disciplina normativa per l'atto di assunzione di partecipazioni e non anche per "altri atti che pure appaiono idonei a modificare, nel senso considerato in tali disposizioni, l'oggetto sociale", come l'affitto o la cessione dell'azienda sociale, o l'acquisto di un'azienda che nulla abbia a che vedere con l'attività dedotta quale oggetto statutario; cfr., sul punto, N. RONDINONE, *L'"attività" nel codice civile*, cit., 553 ss., nonché M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 729, 753, che infatti qualifica il divieto sancito dall'art. 2361, primo comma, cod. civ. come "espressione di un divieto generale di qualsiasi altra operazione che comporti un effetto di tale portata".

<sup>225</sup> La prospettiva interpretativa qui proposta, secondo cui i rimedi a disposizione dei soci si collocano essenzialmente sul piano obbligatorio (in coerenza, del resto, con lo spirito della riforma, condivisibile o meno che sia: cfr., in proposito, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 135 ss.; ID., *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, cit., 155 ss.; ID., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, cit., 231 ss.), con contestuale individuazione a carico degli amministratori del dovere di sottoporre un determinato ordine di operazioni all'autorizzazione assembleare, si appalesa convincente, sul piano del complessivo bilanciamento dei vari interessi coinvolti, anche nella diversa prospettiva (cui, giova precisare, non si ritiene affatto di aderire) proposta da F. BRIOLINI, *Gli strumenti di controllo degli azionisti di minoranza nella gestione*, cit., 25 ss. (cfr., inoltre, con posizioni differenti, F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, cit., 941, 942; V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 665 ss.), ad avviso del quale, se il compimento da parte dei gestori di un atto di gestione in violazione di una regola "di competenza" statutaria o comunque interna comporta *de plano* le conseguenze sancite dall'art. 2384, secondo comma, cod. civ., "più arduo è definire con sicurezza la sorte dell'atto concluso in difetto dell'autorizzazione o della decisione assembleare obbligatoria per legge", tuttavia aderendo,

Atteso quanto sinora considerato, dunque, sembra doversi concludere che nella società per azioni l'assunzione di partecipazioni in vista della trasformazione in società *holding* esercente attività di direzione e coordinamento (operazione che, come diffusamente esaminato, è idonea di per sé ad incidere sull'oggetto sociale – come in precedenza ricostruito – ed è, quindi, idonea ad incorrere nei limiti sanciti dall'art. 2361, primo comma, cod. civ.) compete all'organo amministrativo in quanto avente – latamente – natura gestionale, nonostante la potenziale ampiezza e intensità dei suoi effetti ne comporti la ricomprensione tra le operazioni di c.d. interesse primordiale <sup>(226)</sup>: quest'ultimo connotato, tuttavia, come rilevato *supra*, implica parimenti che gli amministratori siano tenuti a sottoporre in via preventiva l'operazione all'autorizzazione degli azionisti <sup>(227)</sup>.

Anche nell'ambito dell'oggetto sociale proprio di una società per azioni <sup>(228)</sup>, infatti, come si è visto, conservano rilievo le « *modalità organizzative* attraverso le quali

---

nell'alternativa “*se la violazione del limite della preventiva delibera assembleare sia sempre opponibile ai terzi, a prescindere dallo stato soggettivo di questi, ovvero possa opporsi ai terzi di mala fede, così come stabilito dall'art. 2377, settimo comma, cod. civ.*”, alla seconda opzione atteso che “*se è vero che per i terzi potrebbe non esservi apprezzabile differenza – con riguardo alla percepibilità delle anomalie del procedimento deliberativo – fra l'ipotesi in cui la delibera imposta dalla legge sia invalida e quella in cui essa manchi del tutto, sembra congruo concludere che la regola della ‘salvezza’ dei diritti acquistati in buona fede, esplicitamente stabilita per il primo caso [...], debba valere anche nel secondo*”. Se, in altri termini, anche in caso di violazione di un limite legale al potere di rappresentanza (ipotesi cui, tuttavia, giova ribadire che non si ritiene di aderire) dovesse ritenersi che il vizio non sia opponibile ai terzi di buona fede, con conseguente stabilità dell'atto ancorché compiuto in spregio alle regole relative al riparto di competenze tra soci ed amministratori, in ragione delle concrete prospettive di soddisfazione cui potrebbero tendere i primi (legittimamente) insoddisfatti della condotta dei secondi appare preferibile ricostruirne l'apparato rimediabile attraverso l'imposizione del meccanismo autorizzativo, prima, e la previsione di una tutela sul piano risarcitorio, poi.

<sup>226</sup> Cfr., in proposito, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 312 ss.; si rinvia, inoltre, alle precedenti note 6 e 189, nonché ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III.

<sup>227</sup> Vedasi M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 320, ad avviso del quale “*la distribuzione normativa delle competenze endosocietarie nella s.p.a. ammette l'eventualità di un controllo assembleare su operazioni che siano al tempo stesso idonee a esporre la partecipazione del socio al rischio di significative perdite non preventivate (né preventivabili) al momento dell'investimento e a mutare in misura rilevante l'assetto dei poteri di controllo del socio sui soggetti preposti a governare quel rischio*”.

<sup>228</sup> Il discorso, invece, a seguito della riforma delle società di capitali – e, quantomeno, sino al Codice della crisi e dell'insolvenza e allo Schema di decreto correttivo al medesimo: si richiama, in proposito, la precedente nota 180, nonché quanto osservato da G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, cit., 766, 773, i quali, pur premettendo che “*nelle società di capitali si è soliti individuare un tratto di distinzione tipologica, tra s.p.a. e s.r.l., proprio nel riparto delle competenze gestorie*” (in questo senso, ad esempio, in giurisprudenza, Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2zu7nXJ](http://bit.ly/2zu7nXJ), 35, ove il rilievo per cui “[l]’attribuzione della gestione alla competenza esclusiva degli amministratori rappresenta un profilo qualificante il tipo della società per azioni e lo distingue, all’interno del genere delle società di capitali, dalla società a responsabilità limitata”), addivengono poi ad affermare che “[c]ome dimostrano le innovazioni portate dal codice della crisi e dell’insolvenza, la scelta del tipo societario è neutra con

---

riguardo alla gestione dell'impresa e alla responsabilità degli amministratori"; in senso diverso, invece, C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., § 2, in ordine al quale si rinvia *infra*, in questa stessa nota – è (stato?) radicalmente diverso per quanto concerne le società a responsabilità limitata (mentre, precedentemente alla riforma del 2003, la disciplina applicabile ai due tipi societari era considerata la medesima atteso che, come all'epoca rilevato da N. RONDINONE, *L' "attività" nel codice civile*, cit., 545, nt. 2, "sebbene il disposto dell'art. 2361 c.c. non sia richiamato all'interno della disciplina della s.r.l., la dottrina è concorde nel ritenere che di tale norma 'non può esitarsi a fare applicazione analogica alla fattispecie' società a responsabilità limitata, sancendo essa un principio generale in tema di società di capitali"): con riferimento alle s.r.l., infatti, il rilievo delle modalità organizzative di svolgimento dell'attività (che, come si è visto, concorrono a determinare il programma economico della società e, quindi, il suo oggetto sociale) è significativamente più pregnante atteso quanto previsto dall'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ., che riserva alla decisione dei soci il compimento di operazioni che comportano una *sostanziale modificazione* dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una *rilevante modificazione dei diritti dei soci* (cfr., sul punto, G. TARANTINO, *Brevi note in tema di modificazioni "sostanziali" dell'oggetto sociale*, cit., 148, 149, il quale, sul rilievo dell'esplicita ammissione da parte del legislatore di una modificazione di fatto dell'oggetto sociale nel tipo societario in esame, purché rimessa all'esclusiva determinazione dei soci, afferma che "il legislatore sembra riconoscere alla 'modificazione sostanziale' dell'oggetto sociale una rilevanza pari a quella che già per il previgente diritto societario spetta alla 'modificazione documentale' dello stesso oggetto", sicché, fermo restando anche nella s.r.l. (anzi, a maggior ragione) che gli amministratori non possano discrezionalmente disporre del profilo di rischio assunto dai soci con l'investimento, al compimento da parte di costoro di operazioni di tale ordine si accompagna la possibilità di attivare una tutela di carattere invalidatorio, dal momento che la violazione del riparto di competenze tra soci e organo amministrativo (posto che l'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. non prevede "una semplice facoltà di coinvolgere l'assemblea dei soci, ma una vera competenza di quest'organo sociale: competenza che insorge allorché, da determinate operazioni gestionali, possa discendere un rilevante mutamento della posizione dei soci o dell'organizzazione e della struttura dell'attività sociale (anche sotto il profilo finanziario, oltre che per la natura industriale e commerciale dell'attività stessa), tale da comportare un'importante modificazione delle condizioni di rischio dell'investimento": cfr. M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3914, 3915) determina un vizio riverberantesi sul potere di rappresentanza riconosciuto a quest'ultimo e, conseguentemente, opponibile a terzi (cfr., *ex multis*, Trib. Roma, 28 aprile 2011, in *Vita not.*, 2011, 1016 ss., con nota di M. MALVAGNA, il quale ha statuito che, ove gli amministratori abbiano compiuto atti determinanti una rilevante modifica dell'oggetto sociale, si verte in un'ipotesi in cui costoro hanno agito con abuso di rappresentanza, sicché il superamento dei limiti legali di quest'ultima rimane opponibile ai terzi; il Tribunale ha cura di precisare che dall'ipotesi appena menzionata si distingue invece quella del compimento da parte dell'amministratore di atti eccedenti i limiti dell'oggetto sociale ma non sostanzialmente modificativi dello stesso, posto che in questa prospettiva – che si colloca al di fuori del problema del riparto di competenze tra soci e organo amministrativo, coinvolgendo invece quello della differente estensione del potere di gestione e di quello di rappresentanza – il potere di rappresentanza dell'amministratore conserva carattere *generale* ex art. 2475 *bis* cod. civ., sicché il vizio dell'atto non è opponibile al terzo salvo che se ne provi l'aver intenzionalmente agito a danno della società; si aggiunga, peraltro, che non è univoca in giurisprudenza la specifica individuazione del vizio che colpisce l'atto dell'amministratore compiuto in violazione dell'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ., posto che ne è stata affermata talora l'inefficacia – cfr. Trib. Roma, 28 aprile 2011, cit.; Arbitrato, 24 luglio 2008 (lodo), arbitro unico prof. A. Bartalena, in *Vita not.*, 2012, 585 ss. e 1201 ss., in particolare 629, con note di P. BELTRAMI, *Sospensione dell'esecuzione di una fusione ad efficacia differita per irreparabilità di un pregiudizio di carattere amministrativo del socio impugnante e successivo annullamento della delibera di fusione* e L. GUADAGNI, *Le operazioni infragruppo fra obbligo di motivazione ex art. 2497-ter c.c. e profili funzionali del contratto di società* –, talora la annullabilità – cfr. Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa*, 2017, II, 377 ss., con nota di N. DE LUCA, *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*; Trib. Milano, primo luglio 2013, n. 9276, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/147Xi0B](http://bit.ly/147Xi0B) –, talora la nullità – cfr. Trib. Roma, 3 agosto 2018, n. 16167, in *Società*, 2018, 1371 ss. con nota di N. DE LUCA, A. GENTILE, *Cessione dell'intera azienda: limiti legali*

---

*ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*; Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, cit., 5-9; Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Riv. not.*, 2018, 439 ss. –).

La differenza di disciplina tra i due tipi societari – ove non effettivamente disconosciuta dagli interventi normativi menzionati in apertura di nota – comporta, quindi, che il regime della modificazione sostanziale dell’oggetto sociale sia regolato nell’un caso dall’art. 2361, primo comma, cod. civ., nell’altro dall’art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. (per una diversa prospettiva si veda, invece, A. BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 116, 117, ad avviso del quale la seconda disposizione appena citata sarebbe finalizzata a “*riprodurre nell’ambito della s.r.l.*” quella contenuta nella prima, finalizzata a vietare al *management* della società di intraprendere nuove iniziative economiche non ricomprese nell’oggetto sociale in difetto di una formale variazione dello statuto ed in contrasto con gli strumenti di tutela che l’ordinamento pone a protezione dei soci: ancorché siffatte considerazioni risultino condivisibili sul piano dei principi, si è però già diffusamente analizzato come a un punto di partenza che può anche considerarsi sovrapponibile nella sua essenza si accompagnino discipline ed esiti giuridici ben distinti nei due diversi tipi societari): tale differenza, in ogni caso, non consente di inferire che l’assenza – nello statuto legale della società per azioni – di una regola analoga a quella prevista dall’art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. sia dovuta alla “*irrilevanza del profilo costituito dall’incidenza dell’operazione sui diritti dei soci quale criterio di verifica dell’azione amministrativa*”, potendosi viceversa osservare come siano “*proprio le differenze tipologiche esistenti tra la s.p.a. e la s.r.l. in punto di vicinanza dei soci alla gestione dell’impresa a giustificare il diverso atteggiarsi delle tecniche di tutela dei diritti partecipativi degli stessi a fronte di operazioni ‘strutturali’ d’impresa: nell’un caso, quello della s.r.l., delineando la legge una vera e propria ‘competenza’ assembleare, nell’altro, quello della s.p.a., potendosi ricavare dal complessivo disposto dell’art. 2361 c.c. un più generale principio che, pur imponendo agli amministratori di sottoporre agli azionisti il compimento di atti idonei a incidere in misura rilevante sui diritti o sul valore della partecipazione sociale [...], circoscriva il valore giuridico della (mancanza) della delibera assembleare al piano della responsabilità degli amministratori e della denuncia ex art. 2409*” (così M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, cit., 94, nt. 52; conforme M. MIOLA, *L’oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 755; si vedano, tuttavia, in proposito, anche le già richiamate considerazioni svolte da G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell’assemblea*, cit., 773, in particolare, nt. 16, ad avviso dei quali, alla luce delle innovazioni apportate dal Codice della crisi e dell’insolvenza, “*la scelta del tipo societario è neutra con riguardo alla gestione dell’impresa e alla responsabilità degli amministratori*”, sì da potersi ritenere che “*la norma dell’art. 2479, comma 2°, n. 5, c.c. [...] esprim[a] un principio generale di rilevanza transtipica, non una regola particolare del tipo s.r.l.*”, nonché, sempre recentemente, G.D. MOSCO, *Il riparto delle competenze gestionali nella S.r.l. dopo il Codice della crisi*, cit., 1032 ss. e, in chiave critica, V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell’impresa nel Codice della crisi*, cit., 7 ss., ad avviso del quale la tendenza “*ad operare un riavvicinamento della società a responsabilità limitata alla società per azioni con la previsione di un comune codice organizzativo, ritenuto in grado di meglio garantire la corretta gestione dell’impresa [riferibile, segnatamente, agli Autori menzionati in ID., op. loc. ult. cit., nt. 3; ndr]*” incontra “*obiezioni [...] decisive*”). Conserva valore, anche nel mutato (anzi, *mutando*) quadro normativo, alla differenziazione tipologica delineata dal legislatore del 2003 C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, §§ 2, 4 e 5: l’Autore, infatti, interrogandosi in ordine alla possibile dimensione transtipica del problema degli *interessi primordiali* dei soci (da collocarsi, quindi, in ipotesi, non già sul piano dei singoli tipi societari bensì su quello della teoria generale delle società), anche atteso l’approccio seguito dal legislatore della riforma concorsuale nell’inquadrare – in prospettiva, appunto, tendenzialmente transtipica – quello della spettanza della gestione, dubita dell’utilità di una strategia unitaria di trattazione della questione (anche allo scopo di evitare un appiattimento eccessivo dei tipi sociali, pur risultando in ogni caso proficuo un confronto delle diverse discipline offerte dal legislatore; può aggiungersi, al riguardo, che siffatta conclusione può forse essere ulteriormente declinata nel senso che una considerazione unitaria del problema può anche risultare utile – in termini generali – a fini definitivi e di inquadramento delle singole fattispecie, ma l’individuazione dei risvolti applicativi – nonché degli eventuali rimedi – non può prescindere dallo specifico contesto tipologico in cui la questione viene a prospettarsi). Sulla scorta della premessa di carattere metodologico appena ripercorsa l’Autore addiuvine, di poi, nel § 5, a constatare l’assenza di rilievo, nella disciplina della



si intende svolgere l'attività (svolgimento dell'attività in modo autonomo o secondo una strategia di gruppo) »<sup>(229)</sup>, ossia il *quomodo* dell'attività, dal momento che esso concorre a definire il programma economico della società e, parallelamente, il profilo di rischio accettato dai soci con l'investimento (di cui, all'evidenza, l'organo amministrativo non può discrezionalmente disporre), sicché la sua variazione, incidendo sulla struttura organizzativa, postula un coinvolgimento degli azionisti, sia pur limitato al piano meramente interno<sup>(230)</sup>.

---

società per azioni (a differenza di quanto previsto, invece, in materia di s.r.l., dall'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ.), di specifiche esigenze di tutela rispetto a mutamenti soltanto *effettuali* dell'assetto di interessi azionario: nel senso che gli interessi dei soci ai medesimi sottesi, pur rilevanti nell'ambito della società a responsabilità limitata giusta la disposizione poc'anzi richiamata, nella s.p.a. assumerebbero rilievo soltanto nella misura in cui formalmente si esprimono nello statuto della società. In questa prospettiva, allora, preliminarmente richiamato il *Mediatisierungseffekt* che si produce sui diritti dei soci per effetto del compimento di operazioni di interesse primordiale (in specie, laddove esse si traducano nella "trasformazione" della società monade in *holding*; ad avviso dell'Autore, invero, tale "effetto diluitivo" verrebbe in rilievo nel quadro di operazioni gestionali che implicano *oggettivamente* una modifica non già dei diritti del socio e dei loro contenuti, bensì essenzialmente della portata operativa che l'esercizio dei relativi poteri può assumere, ma appare difficile immaginare come una modifica della portata operativa dei poteri "partecipativi" riconosciuti al socio non implichi *anche* una modifica dei suoi diritti e del contenuto di questi; si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 12, ove ulteriori richiami), il significato ultimo di tali operazioni potrebbe essere colto nell'alterazione della struttura organizzativa che esse provocano: considerato, allora, che il profilo in esame riceve specifica attenzione da parte del legislatore, nell'ambito della disciplina della società azionaria, all'interno dell'art. 2361, primo comma, cod. civ. (invero, già richiamato *supra*, ripercorrendo le osservazioni svolte da M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*; norma che, peraltro, letteralmente non pone problemi di competenza, bensì segnala un problema di rischio, nel senso che per effetto dell'assunzione di partecipazioni in altre imprese l'oggetto sociale – inteso come parametro che definisce le condizioni di rischio dell'attività – risulta alterato, ovvero "diverso"), da un lato può cogliersi conferma del rilievo precipuamente procedimentale della vicenda (imponendosi, in altri termini, l'esigenza che le modificazioni del settore economico al cui tipico rischio è esposta la società rispettino tanto le regole procedimentali dettate dal legislatore con riferimento alle modificazioni statutarie quanto le tutele parimenti previste in favore dei soci eventualmente dissenzienti: e inerendo allora il problema, più che ad un riparto di competenze, alla definizione dell'attività sociale ad opera dell'autonomia statutaria, in cui, ad avviso dell'Autore, il citato *Mediatisierungseffekt* assume un rilievo tutto sommato collaterale, limitato alla misura in cui concorre a definire l'alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento azionario); dall'altro, tuttavia, pur segnalandosi che la tutela maggiormente auspicabile sul piano concreto potrebbe essere quella offerta dal diritto di recesso (e, cioè, con riferimento all'ipotesi se e quando atti formalmente gestionali degli amministratori possono essere in grado di realizzare in termini fattuali situazioni corrispondenti a quelle per cui è previsto il diritto di recesso: si veda, in proposito, anche la precedente nota 28, nonché alle successive note 265 e 266 del Capitolo III), il rilievo in termini rimediali della vicenda appare comunque (condivisibilmente) circoscritto, nella s.p.a., al piano dei doveri degli amministratori (in particolare, quello di correttezza nella gestione societaria e nei rapporti con i soci: cfr., ID., *op. ult. cit.*, § 7), senza produrre riflessi esterni (ossia senza – tendenzialmente – incidere sul potere di rappresentanza spettante agli amministratori: cfr., ancora, ID., *op. ult. cit.*, §§ 7 e 8).

<sup>229</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 180.

<sup>230</sup> Atteso quanto esaminato alla precedente nota 228, invece, la questione è da risolversi in maniera differente con riferimento alla società a responsabilità limitata: sebbene, infatti, l'impostazione del problema si ponga in termini fondamentalmente coincidenti tanto nell'uno quanto nell'altro tipo societario – essendo, infatti, difficilmente contestabile che il passaggio della società dalla veste di ente operativo a *holding*, o comunque l'inizio di un'attività di direzione e coordinamento su altre imprese, comporti una

Qualora l'oggetto sociale statutario non preveda l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento <sup>(231)</sup> può ritenersi, allora, che il compimento, da parte dell'organo amministrativo, di un'operazione – rilevante sotto il profilo quantitativo – sostanziandosi nell'assunzione di partecipazioni in altre imprese nella prospettiva dell'esercizio di tale attività postulerebbe una previa modificazione dell'oggetto sociale e, in difetto, si collocherebbe nitidamente al di fuori del perimetro definito dallo stesso. Posto che, tuttavia, come si è visto, l'oggetto sociale – salva l'ipotesi dell'*exceptio doli* – conserva ormai rilevanza soltanto nei rapporti interni, il compimento dell'operazione da parte degli amministratori ne determinerebbe soltanto l'esposizione a responsabilità per violazione del divieto sancito dall'art. 2361, primo comma, cod. civ., dal momento che, pur essendo consistente (se non indubbia, se si aderisce alla prospettiva qui accolta) l'alterazione dei profili di rischio (in cui ne verrebbero ricompresi alcuni dapprima inesistenti e non considerati), trattandosi pur sempre di un atto di natura gestionale non sembra configurabile alcuna limitazione di fonte legale al potere di rappresentanza idonea a riverberarsi nei rapporti con i terzi; si appaleserebbe, tuttavia, in ogni caso opportuna, se non doverosa, quantomeno la previa sottoposizione dell'operazione ai soci in chiave autorizzativo-informativa.

---

modifica della struttura organizzativa della società e delle condizioni di rischio dell'investimento e si configuri quindi, in astratto e nella sua essenza, alla stregua di modificazione sostanziale dell'oggetto sociale (cfr., in proposito, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 132; M. CIAN, *Le competenze decisorie dei soci*, in C. Ibba, G. Marasà (diretto da), *Trattato delle società a responsabilità limitata*, IV, Padova, 2009, 14 ss.; M. MIOLA, *Atti estranei all'oggetto sociale ed autorizzazioni e ratifiche assembleari dal vecchio al nuovo diritto societario*, cit., 317 ss.): non potendosi in alcun modo ritenere, in altri termini, che una tale qualificazione possa prescindere dalla sostanza delle cose e discendere unicamente dalla disposizione normativa dettata dall'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. mentre, in difetto di analoga previsione rispetto alla società azionaria, nella realtà dei fatti si tratterebbe di altro –, la norma appena citata espressamente attribuisce (o riserva, in prospettiva diversa) nella s.r.l. la competenza in esame alla decisione dei soci (la cui mancanza costituisce un vizio opponibile ai terzi ex art. 2475 *bis*, secondo comma, cod. civ.), che si accompagna inoltre alla previsione del diritto di recesso ai sensi dell'art. 2473, primo comma, cod. civ..

<sup>231</sup> Ci si limita soltanto a segnalare che, forse, potrebbe giungersi a conclusioni analoghe anche con riferimento all'ipotesi in cui l'oggetto sociale statutario astrattamente preveda l'esercizio della direzione unitaria e l'organo amministrativo – sempre mediante l'impiego di una porzione significativa del patrimonio, da valutarsi secondo quanto *supra* esaminato in ordine al parametro della *misura* di cui all'art. 2361, primo comma, cod. civ.: cfr., in proposito, le precedenti note 207-209 e il corrispondente testo – intenda assumere partecipazioni in altre imprese nella prospettiva dell'esercizio della stessa (così come, invero, ove progetti il compimento di altre operazioni tendenti al medesimo risultato), ipotizzando che anche in tal caso – atteso l'impatto sui profili di rischio facenti capo agli azionisti – gli amministratori siano tenuti a richiedere l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria, risultando altrimenti esposti a responsabilità per violazione di uno specifico obbligo di condotta su di loro gravante, riveniente dal divieto previsto dall'art. 2361, primo comma, cod. civ..

### 2.5.2.- Modificazione strutturale

Alla luce delle considerazioni sinora svolte sembra possibile concludere che, nel quadro normativo risultante dalla riforma del 2003, l'oggetto sociale sia venuto a costituire un argine, in ultima analisi, piuttosto fragile rispetto al compimento da parte dell'organo amministrativo di operazioni gestionali in qualsivoglia modo idonee ad incidere su di esso o, in ogni caso, sulle basi organizzativo-strutturali della società.

Non solo, infatti, l'oggetto sociale ha perduto ogni valenza esterna, potendo ancora svolgere utilmente un ruolo, nelle ipotesi appena menzionate, soltanto sul piano interno, determinando al più, in caso di superamento del limite che esso – sia pur limitatamente a tale ambito – continua a segnare, l'insorgere di responsabilità a carico degli amministratori che, nell'esercizio della funzione gestoria loro demandata, abbiano compiuto non *le operazioni necessarie per l'attuazione* dello stesso, bensì atti di gestione dal medesimo esorbitanti oppure idonei a (illegittimamente) modificarlo; ma, con riferimento allo specifico problema della trasformazione di una società operativa in *holding*, occorre anche considerare che tale fenomeno, pur ritenuto incidente – come diffusamente esaminato in precedenza – sull'oggetto sociale, potrebbe non essere ritenuto sufficiente a determinarne una modifica nei termini sanciti dall'art. 2361, primo comma, cod. civ., se non altro perché l'esercizio di attività di direzione e coordinamento potrebbe essere già contemplato nell'oggetto sociale della *holding in pectore* <sup>(232)</sup>.

---

<sup>232</sup> Oltre a non poter essere ritenuto in sé come idoneo a provocare una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, nel caso in cui la società controllata si trovi ad operare nel medesimo settore economico di (precedente) attività della controllante, ove si aderisse alla tesi – *supra* ampiamente contestata – del c.d. oggetto mediato. Sembra essersi collocato in questo ordine di idee Trib. Milano, 20 maggio 2016, n. 6372, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2aksS4h](http://bit.ly/2aksS4h), 6, 7, il quale, in una vicenda relativa ad una società il cui oggetto sociale statutario prevedeva “*l'esercizio dell'attività edilizia [...] sia in via diretta sia attraverso l'assunzione di partecipazioni, anche azionarie*”, ha affermato che “*una simile amplissima formulazione, nell'inequivoco tenore delle parole utilizzate, non consente altra interpretazione che quella di una pari legittimità di entrambe le menzionate opzioni così come della piena legittimità dell'eventuale ricorso ad una sola di esse*”, e che “*nel caso di specie, fin dall'origine la scelta in ordine alle più opportune modalità operative di realizzazione dell'oggetto sociale sia stata rimessa alla responsabilità dell'organo deputato alla gestione della società che legittimamente (sotto il profilo qui in esame) ha in origine privilegiato l'esercizio diretto dell'attività di impresa per poi avviare un percorso (almeno parzialmente) differente, ma pur sempre (sia all'origine che attraverso le delibere qui impugnate) muovendosi esattamente nell'esercizio dei medesimi poteri quali conferiti dallo Statuto*” (ritenendo, per converso, “*semplicemente non pertinenti rispetto ai fini di causa gli ampi riferimenti dottrinali invocati da parte attrice in ordine alla rivendicata possibilità (in via generale ed astratta) di ravvisare in una trasformazione da società operativa in holding di partecipazioni una modifica dell'oggetto sociale – quale discussione che evidentemente presuppone ab origine una chiara scelta dei soci in favore di una attività imprenditoriale 'diretta'*”).

Sebbene, infatti, il compimento di operazioni idonee a determinare un mutamento della struttura organizzativa e finanziaria, provocando come esito lo svolgimento di una diversa attività di impresa, possa innescare una modifica del programma economico stabilito nello statuto, posto che anche « se l'ampliamento o la modifica della struttura organizzativa rientrano in via di principio nei compiti gestori e nelle relative responsabilità, essi possono condurre a significative modifiche delle condizioni di rischio dell'investimento dei soci e, quindi, indirettamente, alla modifica dell'oggetto sociale »<sup>(233)</sup>, può ipotizzarsi di invertire il rapporto di prevalenza generalmente adottato rispetto ai profili appena menzionati, ponendo l'accento sul primo – anziché sul secondo – allo scopo di recuperare un margine di tutela (e intervento) in favore degli azionisti anche in quelle ipotesi in cui « è dato riscontrare in concreto la sussistenza di atti di modifica della struttura organizzativa, senza che essi comportino la modifica dell'oggetto sociale »<sup>(234)</sup>.

Pur potendosi mantenere fermo, in altri termini, nella prospettiva adottata, l'inquadramento del fenomeno in discorso nell'ambito delle operazioni “incidenti” sull'oggetto sociale, posto che si è ritenuto di condividerne la qualificazione secondo cui esso si sostanzia nel programma economico della società, definito non soltanto sulla base del settore di operatività ma anche in ragione delle modalità organizzative scelte, sembra tuttavia maggiormente proficuo – nella prospettiva dell'individuazione, in favore dei soci di minoranza della *holding* (futura o già attiva), di forme di tutela che, nei limiti dell'inevitabile saggio di coerenza con la conformazione complessiva dell'ordinamento, risultino utilmente perseguibili – riportare in evidenza le ripercussioni che l'avvio di un'attività imprenditoriale su scala di gruppo è idonea a determinare sulla posizione giuridica

---

<sup>233</sup> M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 725; si rinvia, inoltre, alla precedente nota 189.

<sup>234</sup> Cfr., ancora, M. MIOLA, *op. ult. cit.*, 723; si veda, inoltre, V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 53, per l'osservazione per cui “*le decisioni gestorie di 'interesse primordiale' [con riferimento alle quali si rinvia diffusamente infra, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III; ndr] sono correntemente individuate non tanto in funzione di un supposto rilievo organizzativo delle stesse, quanto in funzione della loro incidenza qualificata sulle condizioni di rischio dell'investimento esistenti, tanto da alternarne di fatto in modo duraturo e rilevante i presupposti fondanti*”, precisando altresì come “*nella medesima prospettiva, con riguardo alla misurazione della concreta incidenza sugli interessi dei soci di operazioni ritenute astrattamente capaci di incidere sulle condizioni di rischio dell'investimento (quali lo scorporo d'azienda, l'alienazione e l'acquisizione di partecipazione in altre imprese), si attribuisce rilievo anche, e forse, soprattutto ad aspetti di carattere quantitativo, e segnatamente al rapporto intercorrente fra l'operazione da deliberare e il patrimonio sociale*” (per quanto attiene agli aspetti di carattere quantitativo si vedano, *supra*, le precedenti note 205-212 e il testo corrispondente).

del socio: ciò, come si è già esaminato in precedenza <sup>(235)</sup>, con riferimento ai contenuti tanto patrimoniali quanto partecipativi dell'azione (potendosi, peraltro, forse sussumere, tra i secondi, anche quello alla conservazione delle aspettative di investimento – e dell'inerente grado di rischio – conosciute e accettate al momento dell'acquisto della partecipazione: da tale qualificazione, infatti, potrebbe inferirsi che tale contenuto partecipativo, letto in diversa prospettiva, permetta di ritenere che ai gestori sia consentito di compiere operazioni idonee ad incidere sul profilo in parola soltanto a condizione che – in termini volutamente generici – sia stato *preventivamente raccolto il consenso dei soci*).

Se, allora, oltre alle ripercussioni sull'oggetto sociale rispetto alle quali sono state svolte le considerazioni di cui al precedente paragrafo – che, tuttavia, sia per ragioni di contesto normativo, sia per la frammentarietà e la divergenza degli approcci ricostruttivi, non sempre si appalesano dirimenti al fine di ricavare, almeno sul piano interpretativo, forme di tutela utilmente praticabili – si sottolinea l'impatto che la trasformazione di una società operativa in società *holding* è in grado di produrre sulla posizione giuridica del socio, può ipotizzarsi di ricostruire presidi di protezione in favore dell'azionista di minoranza enfatizzando il connotato strutturale di tale operazione – tale in quanto riverberantesi, a partire dalle basi organizzativo-strutturali della società, sul concreto atteggiarsi del contenuto della partecipazione detenuta dal socio e, quindi, sul nucleo strutturale di quest'ultima – a prescindere dalla circostanza che l'oggetto sociale statutario possa essere considerato o meno alterato <sup>(236)</sup>.

---

<sup>235</sup> Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.1.

<sup>236</sup> Sebbene, invero, sembri decisamente arduo negare che la circostanza in parola risulti integrata ove si aderisca alla nozione di oggetto sociale che si è deciso di adottare nell'ambito del presente lavoro.

Si aderisce, quindi, a una prospettiva non dissimile da quella proposta da M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 331 ss., in particolare 336, 338, 339, 341, 344, 345 (nt. 192), il quale, rilevata l'alterazione del c.d. rischio organizzativo che consegue al processo di formazione di un gruppo verticale e si riflette, in particolare, sui poteri di controllo e di partecipazione dei soci (ritenuti, “*ove globalmente considerati, non dissimili, sebbene non pienamente coincidenti, a quelli indotti dal mutamento del sistema di amministrazione e controllo*”: cfr., in particolare, nt. 174), e parimenti constatato che “*neppure l'autonomia statutaria può riservare agli amministratori, con previsione generale e astratta, il potere di incidere sui diritti di partecipazione dei soci*”, ricostruisce a livello sistematico – assumendo come peculiare indice normativo della rilevanza, e dell'esistenza, di forme di tutela dell'interesse deliberativo della minoranza, sia pure qualificata, a “*influire in modo diretto sull'impiego del capitale aziendale, sul rischio di sua perdita e sulla destinazione dei suoi risultati*” quanto disposto dall'art. 2505, terzo comma, cod. civ. unitamente all'art. 2505 bis cod. civ., che, “*collocandosi in una linea di ideale continuità con la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento, conservano in capo ai primi [i.e., i soci esterni della capogruppo], secondo il 'modello del consenso', piene prerogative decisionali sulla riorganizzazione non tanto di singole imprese, quanto piuttosto dell'unica impresa di gruppo*”, richiamando le considerazioni

In altri termini, allo scopo di superare le incertezze applicative che determina la ricostruzione del problema intorno alla nozione di oggetto sociale, anche a causa dell'insoddisfazione che essa può provocare nei suoi risultati pratici, sembra preferibile impostare la questione relativa al compimento di operazioni altrimenti qualificabili come modificative dell'oggetto sociale, in generale, e all'avvio dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di una società in precedenza operativa, in particolare, in termini di *modificazione strutturale*, raccogliendo le suggestioni in tal senso rivenienti dall'ordinamento spagnolo (<sup>237</sup>).

In Spagna, infatti, negli ultimi decenni si è sviluppato un intenso dibattito in ordine alla opportunità, se non alla necessità, di apportare delle modifiche alla struttura giuridica delle società di capitali, con particolare riferimento al riparto delle funzioni e delle competenze attribuite da un lato all'organo di amministrazione, dall'altro all'assemblea degli azionisti (<sup>238</sup>). In siffatto contesto l'attenzione degli interpreti, dapprima incentrata sul funzionamento del primo atteso il primario rilievo assegnato alle istanze di accrescimento dell'efficienza dell'impresa (<sup>239</sup>), si è successivamente focalizzata sulla necessità di potenziare il ruolo della seconda come organo di controllo e decisione e,

---

svolte da G. FERRI JR., G. GUIZZI, *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 4, Torino, 2007, 249 – la necessità di un coinvolgimento decisionale dei soci (che, nella prospettiva dell'Autore, postulerebbe “*l'esistenza di una competenza assembleare*” la quale, tuttavia, a differenza di quanto previsto in materia di s.r.l., nell'ambito della quale la legge delinea “*una vera e propria 'competenza'*”, nel quadro della s.p.a. poggerebbe su un più generale principio, ricavabile dal complessivo disposto dell'art. 2361 cod. civ., “*che, pur imponendo agli amministratori di sottoporre agli azionisti il compimento di atti idonei a incidere in misura rilevante sui diritti o sul valore della partecipazione sociale [...], circoscriva il valore giuridico della (mancanza della) delibera assembleare al piano della responsabilità degli amministratori e, eventualmente [...], della denuncia ex art. 2409*”). Benché, ad avviso dell'Autore, la configurazione di una ulteriore competenza – legale – dell'assemblea sia scindibile da eventuali ripercussioni sul potere di rappresentanza degli amministratori – cfr., in proposito, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 409, nonché, più in generale, la precedente nota 182 –, appare preferibile ritenere che le considerazioni sinora ripercorse confermino la ricostruzione offerta nel presente lavoro secondo cui il coinvolgimento dei soci esterni della capogruppo nel processo decisionale può – anzi, deve – avvenire attraverso il meccanismo autorizzativo delineato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. (ed, anzi, può forse ipotizzarsi – cfr., in proposito, la precedente nota 231 – che ciò debba verificarsi a prescindere dalla circostanza che il mutamento dell'attività risulti “coperto” a livello di oggetto sociale statutario, ad esempio in forza di una previsione – astratta – abilitante al perseguimento dello stesso anche a mezzo di imprese partecipate).

<sup>237</sup> Con riferimento al quale, oltre alle considerazioni immediatamente seguenti, sia consentito il rinvio a quanto esposto nel precedente paragrafo 2.3 del Capitolo I.

<sup>238</sup> Cfr. C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 615 ss..

<sup>239</sup> Ciò, mediante interventi diretti a correggere e migliorare la conduzione degli affari sociali da parte dell'organo strutturalmente incaricato delle funzioni gestorie.

soprattutto, come meccanismo di tutela degli interessi degli azionisti: anche nel momento in cui risultavano prevalenti le summenzionate istanze di stampo efficientistico, tuttavia, pur riconoscendosi agli amministratori una competenza generale in materia di gestione<sup>(240)</sup> anche in difetto di una norma che espressamente attribuisse loro in via esclusiva la funzione gestoria, era tutt'altro che pacifico se fossero ricompresi nell'ambito di competenza proprio dell'organo amministrativo non solo gli atti di amministrazione ordinaria ma anche quelli di carattere straordinario, ossia atti che, per la loro importanza, finalità o eccezionalità non potevano ritenersi inclusi nel normale svolgimento dell'attività.

Benché scelte gestorie di siffatta portata venissero ricondotte, da taluno, a meri atti di redistribuzione economica o imprenditoriale<sup>(241)</sup>, altra parte della dottrina, in una prospettiva maggiormente orientata alle conseguenze concrete delle stesse, evidenziava i profili di "interesse primordiale" delle operazioni incidenti in misura sostanziale sull'organizzazione giuridica dell'impresa sociale e sui diritti di partecipazione degli azionisti, ritenendo non giustificata una « totale espropriazione del diritto dei soci a prendere parte alla adozione di determinate decisioni imprenditoriali rispetto alle quali è ragionevole pensare che siano portatori di un interesse diretto »<sup>(242)</sup>.

---

<sup>240</sup> Cfr. G. ESTEBAN VELASCO, *Estructura organica de la sociedad de responsabilidad limitada*, in *RDS*, número extraordinario, 1994, 398, ad avviso del quale, in tale quadro normativo ed in assenza di specifiche clausole statutarie abilitanti in tal senso, alla *Junta General* sarebbe stata preclusa la facoltà di adottare specifiche deliberazioni in materia di gestione, così come quella di impartire istruzioni agli amministratori, sia in via generale, sia con riferimento ad atti specifici, affinché una determinate operazione fosse compiuta od omessa; vedasi, altresì, sul punto, J.M. EMBID IRUJO - P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades*, cit., 326 ss.. Da siffatta competenza, in tale ordine di idee, sarebbero rimaste escluse soltanto quelle operazioni che, pur qualificabili, in senso lato, di natura gestoria, erano espressamente riservate dalla legge alla competenza dell'assemblea: le operazioni aventi ad oggetto una (formale) trasformazione della struttura industriale o finanziaria dell'impresa (aumento o riduzione del capitale, fusione, scissione), quelle implicanti una modificazione (formale) dell'oggetto sociale oppure quelle aventi finalità sostanzialmente liquidatorie, in quanto per definizione estranee al conseguimento dell'oggetto sociale (per un'analoga prospettiva, nell'ordinamento italiano, rispetto all'ultima ipotesi menzionata si veda per tutti G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., 150 e 217, individuando un limite al potere degli amministratori "nella relazione funzionale che intercorre tra l'oggetto sociale (scopo-mezzo) e lo scopo di lucro (scopo-fine): nel senso che debbano ritenersi eccedenti i poteri dell'amministrazione quegli atti i quali – pur astrattamente pertinenti all'oggetto sociale – contraddicano apertamente allo scopo finale", e conseguentemente negando ai gestori il potere di porre in essere atti che realizzassero uno scopo di liquidazione); cfr., altresì, C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 639.

<sup>241</sup> F. CERDA ALBERO, *Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad*, in *RDM*, 1994, 958.

<sup>242</sup> C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 640.

Le decisioni che, in tale ordine di idee, avrebbero sollecitato l'intervento della collettività dei soci in ordine alla loro assunzione venivano individuate in ragione della loro idoneità a provocare una modificazione fondamentale e straordinaria della struttura dell'impresa: precipuamente, pertanto, intorno al perno costituito dalla categoria (di ispirazione tedesca) <sup>(243)</sup> delle c.d. *modificazioni strutturali di riorganizzazione imprenditoriale*, intese alla stregua di « alterazioni della società che consistono in ben più che semplici modificazioni statutarie, incidendo sulla struttura patrimoniale o organizzativa della stessa » <sup>(244)</sup>.

Sul piano degli effetti, il tratto essenziale delle operazioni in esame veniva identificato nella produzione di una alterazione o modificazione strutturale dell'impresa societaria, interessata da variazioni di diversa indole – in funzione degli interessi e degli obiettivi della singola operazione – a seguito di mutamenti patrimoniali mediante i quali si realizza una ristrutturazione della base organizzativa dell'impresa <sup>(245)</sup>: in breve, una modificazione di quest'ultima nella sua dimensione obiettiva <sup>(246)</sup>, riverberantesi senza soluzione di continuità sulla posizione di coloro che si sono determinati a prendere parte all'iniziativa imprenditoriale, sicché parte della dottrina giungeva a ricomprendere nel novero delle *modificazioni strutturali* in esame il conferimento di un ramo d'azienda significativo in altra società <sup>(247)</sup>, la segregazione o la cessione globale del patrimonio

---

<sup>243</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *Aproximación a la categoría de « operaciones sobre activos esenciales », cuya decisión es competencia exclusiva de la Junta [arts. 160.f) y 511 bis LSC]*, in *La Ley mercantil*, n. 11, Sección Sociedades, Febrero 2015, 8; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, cit., 1095; I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 8 menzionano espressamente la *Umwandlungsgesetz* tedesca del 28 ottobre 1994 quale termine di riferimento.

<sup>244</sup> Si osservi, tuttavia, che tale categoria è rimasta sprovvista di una solida e univoca base normativa, posto che il legislatore spagnolo si limitava a disciplinare – in maniera settoriale – soltanto alcune delle operazioni che avrebbero potuto determinare mutamenti strutturali dell'impresa, sino alla promulgazione della *Ley 3 abril 2009*, n. 3, con la quale è stata introdotta una regolamentazione organica delle modificazioni strutturali *tipiche* (trasformazione, fusione, scissione, cessione globale dell'attivo e del passivo, trasferimento della sede sociale all'estero), nonché la definizione generale delle stesse (riportata nel testo); cfr. *Preámbulo a la Ley 3 abril 2009*, n. 3, consultabile al sito [boe.es/eli/es/l/2009/04/03/3/con](http://boe.es/eli/es/l/2009/04/03/3/con).

<sup>245</sup> C. ALONSO LEDESMA, *Modificación estructural*, in C. Alonso Ledesma (coord.), *Diccionario de derecho de sociedades*, Madrid, 2006, 782.

<sup>246</sup> I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 12.

<sup>247</sup> Con riferimento a questa ipotesi C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 641, afferma che essa, frequentemente utilizzata a fini di costituzione o riorganizzazione di un gruppo di società, può provocare effetti pregiudizievoli nei confronti dei soci della società madre (*'segregante-aportante'*) almeno pari a quelli osservabili di scissione (in cui, però, è previsto nel diritto societario spagnolo l'intervento dell'assemblea), se non deteriori: in caso di



(<sup>248</sup>) e, per quanto qui maggiormente rileva, la “trasformazione” in società *holding*, mista o pura (<sup>249</sup>).

In sintesi, era estremamente incerto, nel quadro dell’ordinamento spagnolo, se simili operazioni – implicanti una modificazione strutturale dell’impresa – fossero comunque qualificabili alla stregua di atti di amministrazione straordinaria ricompresi nella competenza gestoria dell’organo di amministrazione o se, per converso, fosse preferibile rimettere il segmento decisionale delle operazioni in parola alla sfera di intervento dell’assemblea generale. Sebbene il successivo sviluppo del quadro normativo spagnolo si sia risolto, come noto, in un (tentativo, invero, di) taglio del nodo gordiano rappresentato dalle operazioni in discorso, atteso l’esplicito riconoscimento da parte del legislatore di una nuova ed ulteriore competenza assembleare in ordine *alla acquisizione, alla alienazione o all’apporto ad altra società di attivi essenziali* (art. 160, primo comma, lett. f), LSC) (<sup>250</sup>), al fine di inquadrare in maniera soddisfacente il problema relativo alla trasformazione in società *holding* risulta di particolare utilità prendere in esame quanto previsto, in una fase intermedia dell’evoluzione normativa appena menzionata, dalla

---

scissione, infatti, le azioni della società scissa sono attribuite direttamente ai soci, sicché questi conservano le facoltà di intervento e controllo nell’ambito dell’attività svolta dalla società scissa, mentre in caso di conferimento di ramo d’azienda le azioni della conferitaria sono assegnate alla conferente stessa, sicché i soci di questa vengono estromessi dalla possibilità di esercitare un controllo diretto su quei settori di attività d’impresa che siano stati trasferiti alla beneficiaria (venendo a spettare tali facoltà all’organo di amministrazione di quest’ultima: si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.1).

<sup>248</sup> Cfr. I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 9, 11.

<sup>249</sup> Il passaggio da una struttura organizzativa unitaria ad una policorporativa, ad avviso di I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 11, “*implica, senza dubbio alcuno, una nuova organizzazione d’impresa*”; ciò in quanto, come rileva attentamente C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 641, nel quadro di una struttura unitaria i soci possono esercitare i diritti di partecipazione sociale loro spettanti con riferimento alla globalità dell’impresa esercitata, mentre in una struttura policorporativa i medesimi diritti vengono attratti in favore della sfera di intervento propria dell’organo di amministrazione per quanto concerne i settori di attività ormai trasferiti alla società controllata (con considerazioni, dunque, analoghe a quanto osservato alla precedente nota 247 in punto di conferimento di ramo d’azienda: che, invero, costituisce una delle modalità maggiormente diffuse nella pratica di ‘creazione’ di un gruppo di società), sicché “*i diritti che l’azione conferisce al suo titolare [...] appaiono sostanzialmente ridotti alla radice per effetto della modificazione apportata alla struttura dell’impresa*”; cfr. altresì, sul punto, J.M. EMBID IRUJO - P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades*, cit., 321 ss., e M.L. DE ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, 2004, 179.

<sup>250</sup> Sia ancora consentito il rinvio, in proposito, al precedente paragrafo 2.3 del Capitolo I.

Raccomandazione Terza del *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas* del 2006 (<sup>251</sup>).

Tale documento, infatti, pur rivolto di per sé alle sole società quotate, ha determinato l'emersione a livello normativo (sia pur in senso lato, trattandosi di un intervento di *soft law*) del concetto di modifica strutturale, suggerendo la rimessione all'assemblea di atti a contenuto latamente gestorio (afferenti, quindi, all'ambito della c.d. gestione straordinaria) il cui compimento sarebbe ricompreso tra i poteri assegnati all'organo di amministrazione ma che, tuttavia, in primo luogo, quand'anche coerenti con l'oggetto sociale, per la loro importanza ed eccezionalità esorbitano dal corso ordinario dell'impresa implicando un'alterazione della struttura societaria e, in secondo luogo, si rivelano idonei ad incidere in misura significativa (financo radicale) sulla posizione e sugli interessi dei soci, afferendo al nucleo stesso dell'iniziativa imprenditoriale (<sup>252</sup>): e tra tali atti viene esplicitamente ricompresa, unitamente all'*acquisizione o all'alienazione di attivi operativi essenziali comportante una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale* (<sup>253</sup>) e al compimento di *operazioni con effetti equivalenti a quelli provocati dalla liquidazione della società* (<sup>254</sup>), la 'trasformazione in società holding, attraverso la costituzione *ad hoc* di società controllate o il trasferimento a entità dipendenti già esistenti (anche se controllate in maniera totalitaria) di attività essenziali sino a quel momento svolte dalla società madre'.

---

<sup>251</sup> *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, pubblicato in data 19 maggio 2006, consultabile al sito [cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf); si richiama, in proposito, la precedente nota 127 del Capitolo I.

<sup>252</sup> Cfr. C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 642, la quale individua il nucleo dell'iniziativa imprenditoriale nella capacità di dettare "il programma generale di attuazione dell'attività, ricomprendente la determinazione della organizzazione economico-giuridica dell'impresa": sono evidenti, invero, in questa prospettiva le suggestioni rivenienti dalla dottrina italiana menzionata nella precedente nota 216 (in particolare, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., *passim*).

<sup>253</sup> Si rinvia, in proposito, a I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 26; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, cit., 1097; cfr., altresì, in giurisprudenza, Tribunal Supremo, 8 febbraio 2007, n. 117 (STS 695/2007) e Tribunal Supremo, 30 giugno 2010, n. 438 (STS 3538/2010), entrambe in *Cendoj - poderjudicial.es*.

<sup>254</sup> Si vedano, in merito, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, cit., 1098 e F. SANCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005, 236; in giurisprudenza, seppur con riferimento a una società anonima chiusa (non ricompresa, dunque, nel campo di applicazione della *Recomendación Tercera*), Tribunal Supremo, 17 aprile 2008, n. 285 (STS 1382/2008), in *Cendoj - poderjudicial.es*.

Prescindendo, in questa sede, dalla portata effettiva del coinvolgimento assembleare incoraggiato dalla Terza Raccomandazione (dal problema, in altri termini, se, in primo luogo, ciò determinasse il riconoscimento di una piena competenza deliberativa o piuttosto di un passaggio procedimentale per l'esercizio di un potere decisionale pur spettante agli amministratori e se, in secondo luogo, l'opzione adottata risultasse o meno condivisibile) <sup>(255)</sup>, può osservarsi che la previsione in parola risulta in ogni caso di particolare utilità sotto un duplice profilo: da un lato, infatti, rappresenta una

---

<sup>255</sup> Per quanto concerne le successive opzioni di politica legislativa adottate dal legislatore spagnolo si osservi che, quanto al primo profilo, la scelta è stata – come noto – nel senso dell'attribuzione all'assemblea di un pieno potere decisionale con riferimento alle operazioni enucleate dall'art. 160, primo comma, lett. f), LSC che concernano attivi *essenziali*, introducendo altresì una presunzione *iuris tantum* in ordine al carattere di *essenzialità* degli attivi impiegati nell'operazione allorché l'importo di quest'ultima superi il venticinque per cento del valore complessivo dell'attivo risultante dall'ultimo bilancio approvato. Il legislatore spagnolo, dunque, con riferimento a quegli atti che, in precedenza, si era ritenuto opportuno ricondurre nell'ambito della c.d. gestione straordinaria – qualificandoli alla stregua di modificazioni strutturali di riorganizzazione imprenditoriale atteso gli effetti dirompenti da essi prodotti sulla posizione giuridica dei soci –, ha stabilito esplicitamente che gli amministratori non sono abilitati ad assumere autonomamente decisioni di tale portata, affermando per contro la necessità di un pronunciamento dell'assemblea, circoscrivendo l'ambito applicativo della nuova competenza di quest'ultima mediante l'impiego di un criterio di natura qualitativa congiuntamente ad un altro di carattere quantitativo. Non sembra, tuttavia, passando al secondo profilo accennato nel testo, che l'opzione adottata dal legislatore spagnolo possa andare esente da critiche: non solo perché i parametri indicati appaiono forieri di notevole incertezza sul piano applicativo (a tacer d'altro, ove un'operazione si collochi sotto soglia in termini quantitativi ma possa comunque rivestire connotati di essenzialità in termini qualitativi: cfr. M.J. GUERRERO LEBRÓN, *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, in *RDM*, 2015, 192; S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, *La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160 f) LSC*, in *Diario La Ley*, n. 8546, Sección Doctrina, 25 maggio 2015, 10), ma anche perché, sulla base della disciplina complessiva della funzione gestoria nel diritto societario spagnolo, il mancato rispetto della competenza assembleare in parola si traduce nella violazione di un limite di fonte legale alla competenza degli amministratori che si riverbera sulla loro capacità di manifestare la volontà della società nei confronti dei terzi, cui il difetto di deliberazione assembleare sarebbe quindi opponibile a prescindere da eventuali indagini in ordine al loro stato soggettivo (si vedano, in merito, M.J. GUERRERO LEBRÓN, *op. cit.*, 197 ss.; S. ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA, J. SÁNCHEZ SANTIAGO, *op. cit.*, 19 ss.). Può, pertanto, conclusivamente osservarsi che la scelta del legislatore spagnolo, ancorché sia apprezzabile l'esplicita presa d'atto di una problematica altrimenti latente nel campo dottrinale e/o giurisprudenziale, non risulta condivisibile nella misura in cui ha attribuito all'assemblea una piena competenza decisionale, cui consegue un regime di opponibilità ai terzi dell'inosservanza di tale competenza a detrimento della sicurezza e della certezza nei traffici commerciali; la difficoltà di identificare *a priori* i presupposti al ricorrere dei quali scatta la competenza in parola, peraltro, rischia di demandare la relativa valutazione ad un sindacato *giudiziale a posteriori*, sicché l'approccio del legislatore spagnolo si sarebbe forse rivelato maggiormente efficiente se si fosse esplicitamente sancito, a carico degli amministratori, l'obbligo di sottoporre ad autorizzazione assembleare (secondo quanto diffusamente sostenuto, sul piano domestico, nel corso del presente lavoro sia rispetto ad atti gestori implicanti una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, sia con riferimento alle decisioni di interesse primordiale, al proprio interno ricomprendenti le modificazioni strutturali) le operazioni gestionali in parola, mantenendole così all'interno della sfera gestoria propria dell'organo di amministrazione ma escludendone l'adottabilità – a pena di esposizione a responsabilità – in difetto di coinvolgimento dei soci, salvaguardando maggiormente la sicurezza dei traffici giuridici e l'affidamento dei terzi.

rilevante presa di posizione – sia pur limitata all’ordinamento di provenienza – in ordine all’individuazione dell’organo cui spetta l’assunzione della decisione relativa alla “creazione” di un gruppo di società <sup>(256)</sup>, mentre dall’altro costituisce un significativo termine di riferimento allo scopo di individuare la collocazione dogmatica più appropriata per l’operazione in esame.

Anche nel diritto spagnolo, infatti, accanto a chi ha qualificato la trasformazione in società *holding* alla stregua di modificazione strutturale di riorganizzazione imprenditoriale <sup>(257)</sup> non era mancato chi, nel tentativo di apprestare forme di tutela in favore dell’azionista di una società divenuta tale per effetto di un’operazione decisa in totale autonomia dall’organo di amministrazione, configurava una modificazione sostanziale, non consentita, dell’oggetto sociale <sup>(258)</sup>: anche da parte degli interpreti

---

<sup>256</sup> Tale presa di posizione ha costituito, infatti, uno dei presupposti del riconoscimento, con la *Ley 3 dicembre 2014, n. 31*, della competenza assembleare prevista dall’art. 160, primo comma, lett. f), LSC, posto che la Terza Raccomandazione ha rappresentato un termine di riferimento diretto per la disciplina normativa. Si osservi, in ogni caso, incidentalmente, che la possibilità di traslare nel quadro normativo interno gli esiti interpretativi raggiungibili nell’ordinamento spagnolo risulta inevitabilmente compromessa alla luce del diverso assetto complessivo dei due sistemi di diritto societario. La disciplina italiana, infatti, risente pesantemente – come più volte osservato – dell’opzione di vertice, compiuta dal legislatore della riforma del 2003, diretta a riconoscere all’organo amministrativo una competenza *esclusiva* in materia di gestione: sebbene, infatti, non sia in alcun modo accettabile un’interpretazione dell’art. 2380 *bis* cod. civ. così ampia da risultare ideologicamente adesiva “*alle tesi manageriali più estreme che tendono ad escludere qualsiasi interferenza dei soci che possa porre vincoli all’operato degli amministratori*” (così V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell’impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 135), nel diritto interno non sembra possibile sottrarre radicalmente agli amministratori il potere di compiere l’operazione in parola, potendosi al più circoscriverne l’esercizio in via interpretativa; si veda, altresì, in proposito, il successivo paragrafo 3.1.

<sup>257</sup> Cfr., in proposito, J.M. EMBID IRUJO, P. GIRGADO PERANDONES, *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades. Especial referencia al papel de la Junta General*, cit., 322 ss.; C. ALONSO LEDESMA, *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, cit., 642; M. FUENTES NAHARRO, *Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz*, cit., 1021 ss.; I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 24 ss..

<sup>258</sup> Ha sostenuto, in particolare, come in caso di passaggio dall’esercizio *diretto* a quello *indiretto* di un’attività operativa per effetto della trasformazione in *holding*, ancorché non si producesse in senso stretto un cambiamento materiale dell’attività prevista nello statuto, si determinasse comunque una modifica della *forma* di esercizio della medesima, equivalente ad una sostituzione dell’oggetto sociale F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio*, in *Derecho de sociedades anónimas*, III, Madrid, 1994, 167 (in una prospettiva, quindi, corrispondente a quanto sostenuto in Italia da G. SCOGNAMIGLIO, “*Gruppo*” e “*controllo*”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 66, nt. 118 e U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 176 ss., 180, nonché, recentemente, in giurisprudenza, sia pure nel contesto di una controversia avente ad oggetto una società a responsabilità limitata, Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, cit., 7). La proposta interpretativa appena menzionata, sebbene non pienamente convincente, appariva tuttavia degna di estrema attenzione dal momento che, in Spagna, era convincimento diffuso (in armonia con gli analoghi sentori dottrinali diffusi anche in Italia e *supra* ripercorsi) che la trasformazione in *holding* non determinasse alcuna conseguenza in punto oggetto sociale, in quanto la società operativa divenuta *holding* – salvo il caso di acquisizione di partecipazioni in società recanti un oggetto diverso e

spagnoli, tuttavia, erano state poste in rilievo le criticità – già in precedenza esaminate – che tale qualificazione comporta, sicché risulta particolarmente apprezzabile l’approccio adottato nella Terza Raccomandazione nella misura in cui ha apportato un significativo contributo in termini di chiarezza, segnalando che – nel quadro delle operazioni in esame – appare preferibile individuare forme di tutela degli azionisti mediante il ricorso alla categoria delle modificazioni strutturali, anziché impennare il problema sul concetto di oggetto sociale.

Ciò ripercorso con riferimento all’ordinamento spagnolo, sembra possibile trarne validi spunti ricostruttivi anche rispetto al diritto interno, allo scopo di identificare la collocazione sistematica più convincente per le operazioni dirette alla “creazione” di un gruppo di società. Considerato, infatti, che le già evidenziate ripercussioni sui diritti dei soci – in termini di *Mediatisierungseffekt* – che la trasformazione in società *holding* è idonea a produrre si accompagnano ad un rilevante mutamento delle modalità organizzative di svolgimento dell’attività (e ciò sia che si ritenga che queste concorrano a determinare l’oggetto sociale, sia che le si qualifichi per converso alla stregua di elementi la cui determinazione integra la funzione gestoria demandata agli amministratori), non sembra potersi revocare in dubbio che per effetto dell’assunzione di

---

distinto rispetto a quello della partecipante (così G. ESTEBAN VELASCO, *El objeto social: algunas consideraciones en torno a un libro reciente*, in *RDM*, 1990, 410) – avrebbe continuato a esercitare, in modo *indiretto*, il medesimo oggetto svolto sino a quel momento in maniera *diretta* (postulandosi, così, una comunanza, se non un’identità, di oggetto tra la capogruppo e le società controllate: in questo senso, in Spagna, ad es., J.C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *Uniones de empresas y grupos de sociedades*, in R. Uría, A. Menéndez (a cura di), *Curso de Derecho mercantil*<sup>2</sup>, Madrid, 2006, I, 1483). Può osservarsi, peraltro, che l’impostazione secondo cui la ‘trasformazione’ in società *holding* incide sull’oggetto sociale, determinandone la modificazione o la sostituzione, sembra aver trovato accoglimento nella sentenza del Tribunal Supremo del 10 marzo 2011, n. 102 (STS 2033/2011), in *Cendoj - poderjudicial.es*, con la quale i giudici – pur premettendo che l’acquisto di partecipazioni in società operanti nel medesimo settore di attività della società che compie l’investimento non implica sostituzione d’impresa, costituendo semplicemente un atto in cui si articola lo svolgimento dell’attività, e ciò sia pur evocando quale limite, espressamente, quanto sancito dal primo comma dell’art. 2361 del codice civile italiano – hanno affermato che, qualora lo statuto preveda lo svolgimento *in via diretta* di una determinata attività, il passaggio a modalità di esercizio *indiretto* della stessa attraverso la creazione di un gruppo di imprese sottoposte a direzione unitaria implica una ‘sostituzione dell’attività della società’ anche in caso di corrispondenza del settore industriale o commerciale di operatività e, per l’effetto, la ‘sostituzione dell’oggetto’ (sottolineando, però, con riferimento alla posizione del socio, le conseguenze tipicamente rilevate dall’approccio che qualifica l’operazione alla stregua di modificazione strutturale: “*la perdita di poteri in capo al socio che, nel passaggio dall’esercizio diretto di un’attività industriale allo ‘sfruttamento’ di azioni e partecipazioni in altre società, viene estromesso dalla gestione senza ottenere alcuna contropartita*”, venendo meno la possibilità di impugnare, per difetto di legittimazione, le deliberazioni annullabili adottate dalla partecipata, e “*la sostituzione delle regole del gioco, che costituiscono condizioni essenziali incidenti in maniera determinante sulla scelta di acquisire la posizione di socio*”).

una simile decisione si determini una modificazione della struttura economico-organizzativa della società, di tal che questa pare la prospettiva preferibile in cui collocarsi per descrivere adeguatamente il fenomeno sul piano della fattispecie e, conseguentemente, individuare le tutele e i rimedi esperibili a presidio dell'interesse dei soci di minoranza <sup>(259)</sup>. Anche in questa prospettiva, peraltro, nell'attuale quadro normativo la competenza decisionale sarebbe attribuita agli amministratori, trattandosi pur sempre di un'operazione di carattere gestionale – ancorché afferente alla c.d. gestione straordinaria – ricompresa sotto l'ampio cappello delineato dall'art. 2380 *bis* cod. civ., pur non essendone eliso, atteso i riflessi che essa è in grado di provocare sotto il profilo strutturale, il connotato di operazione di interesse primordiale, sicché rimarrebbero fermi – attraverso un itinerario interpretativo, tuttavia, che sembra profilarsi preferibile – gli strumenti di protezione in precedenza individuati nell'ottica della modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, che si sostanziano fundamentalmente nel coinvolgimento della compagine azionaria attraverso il meccanismo autorizzativo previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ..

Appare, in ultima analisi, maggiormente soddisfacente impostare il problema non tanto in termini di modificazione sostanziale dell'oggetto sociale quanto alla stregua di modificazione strutturale, posto che, nella proposta interpretativa sinora svolta, in entrambe le prospettive gli esiti vengono sostanzialmente a corrispondere sul piano pratico, ed analogo si presenta anche l'apparato rimediabile (rilevante soltanto sul piano obbligatorio-risarcitorio) a disposizione dei soci dissenzienti, ma la seconda opzione appare più confacente all'essenza del fenomeno dal momento che esso incide, prima ancora che sulle modalità concrete di svolgimento dell'attività sussunta nell'oggetto sociale, sulle stesse “regole del gioco” nel solco delle quali essa è destinata a svolgersi: in breve, quindi, sulla struttura portante apprestata per l'esercizio dell'attività, da cui si dirama senza soluzione di continuità il nucleo essenziale della posizione giuridica del socio.

---

<sup>259</sup> Vedasi altresì, in proposito, la precedente nota 236.

### 3.- *Il momento centrale*

#### 3.1.- *I principi informanti la gestione di una società di gruppo, in particolare in posizione di vertice*

Nei paragrafi precedenti si è ritenuto che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento – nel suo momento di esordio – da parte del soggetto in posizione di controllo costituisce l'oggetto di un potere, che esso potrà discrezionalmente esercitare a mezzo dei propri amministratori, e non di un dovere (<sup>260</sup>): si è parimenti osservato, tuttavia, che l'assenza di un obbligo attiene soltanto all'ipotesi di esercizio di una eterodirezione *forte* (o *operativa*), corrispondente all'effettivo avvio di una gestione coordinata e sinergica delle singole unità componenti l'aggregazione di gruppo, mentre si è riconosciuta la configurabilità, a carico dell'organo amministrativo della società controllante (in potenza, *holding*) e nei confronti di quest'ultima, di un obbligo di c.d. *eterodirezione debole* (o *informativa*), avente ad oggetto le condotte necessarie, sul piano dell'informazione, ad assumere costantemente scelte consapevoli in ordine alla opportunità e/o convenienza e/o necessità (nella prospettiva della società controllante) della direzione e coordinamento, sia pur in un'ottica di necessaria proporzionalità tra il valore dell'investimento effettuato rispetto al patrimonio della società amministrata e i costi ed oneri rivenienti dall'attivazione dei presidi informativi (<sup>261</sup>).

Ove, tuttavia, l'opzione discrezionale in ordine all'attivazione della c.d. eterodirezione *forte* venga esercitata, in via preliminare è opportuno, anzitutto, inquadrare i conflitti di interesse che ne scaturiscono: in particolare, quello che oppone il soggetto che detiene il potere di direzione unitaria ai soci di minoranza della capogruppo, che si sostanzia fondamentalmente nel contrasto tra l'interesse del primo a gestire autonomamente il complesso di gruppo – tramite gli amministratori da lui nominati,

---

<sup>260</sup> Giova tuttavia precisare, in proposito, che naturalmente, come tutti i *poteri* degli amministratori, anche quello in discorso si attegga alla stregua di un *potere-dovere*: dovere, tuttavia, non già di *eterodirigere*, bensì di *operare una scelta in ordine alla astratta possibilità di eterodirigere* in modo funzionale al migliore perseguimento dell'interesse sociale, avvalendosi in concreto di tale astratta possibilità ove ciò sia coerente con le prospettive imprenditoriali della *holding* e astenendosi dal farlo in caso contrario. Si osservi, peraltro, che in ordine ai margini di sindacabilità delle scelte sul punto compiute dagli amministratori della *holding* si pone – come si vedrà *infra*: cfr., in proposito, le successive note 368 e 426 e il corrispondente testo – il tema dell'individuazione dei margini entro i quali può eventualmente applicarsi la *business judgment rule*.

<sup>261</sup> Si rinvia, in proposito, ai precedenti paragrafi 2.3 (in particolare, al testo corrispondente alle note 71-79) e 2.4 (in particolare, al testo corrispondente alle note 88-95).

direttamente o indirettamente, nelle diverse società facenti parte dello stesso – e quello dei secondi ad essere resi partecipi, se non ad interferire, « nelle decisioni che, incidendo profondamente nella vita del gruppo, hanno notevoli ripercussioni anche sulla loro posizione giuridica » , anche in prospettiva di contenimento del rischio che, ove la gestione operativa sia delegata alle società figlie, la complessiva politica di gruppo possa essere diretta ad avvantaggiare una o più di queste ultime a discapito della società madre <sup>(262)</sup>. Occorre, poi, in secondo luogo, ricostruire uno « statuto normativo di una società ‘dominante’ » , procedendo alla individuazione delle regole di esercizio dell’attività di direzione unitaria la quale, « intesa in senso ampio come *attività di amministrazione del complesso (Konzernverwaltung)* » , corrisponde al momento centrale della vita del gruppo <sup>(263)</sup>: per quanto concerne specificamente, allora, un c.d. *diritto della società capogruppo*, dopo aver esaminato in precedenza come una società possa assumere tale posizione <sup>(264)</sup>, è ora necessario verificare le modalità di svolgimento dell’attività di direzione unitaria (in particolare, con riferimento alle regole di gestione e di finanziamento), in una con quelle di coordinamento con le altre unità facenti parte dell’aggregazione <sup>(265)</sup>.

---

<sup>262</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 109, 110, precisando che, mentre in Italia la problematica in esame ha scarsamente suscitato l’attenzione degli interpreti, in Germania “è stata oggetto di attento studio [...] sotto il nome di Konzernleitungskontrolle”; ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 5; con specifico riferimento al secondo profilo evidenziato si rinvia, inoltre, alla precedente nota 10 e al corrispondente testo.

<sup>263</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 108; cfr., inoltre, ID., *La nuova disciplina dei gruppi di società*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, cit., 242, nonché ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 4, 11, ove l’Autore segnala che “l’approfondimento dei momenti organizzativi di una società di gruppo [è] ciò di cui la pratica esperienza sente maggiormente il bisogno”.

<sup>264</sup> Si rinvia, sul punto, al precedente paragrafo 2. Si anticipa, peraltro, che rispetto all’*iter* di analisi seguito con riferimento alla fase di inizio della direzione unitaria, nel corso del quale si è proceduto dapprima all’identificazione delle fattispecie di rischio e, di poi, alla ricostruzione dei doveri gestori, nel momento centrale dell’attività di direzione e coordinamento sarà adottato un percorso inverso: se, infatti, nella fase iniziale è largamente prioritario identificare le ipotesi di insorgenza del gruppo (ancora “assente” dalla realtà fattuale), così da poter isolare i rischi correlati, una volta che esso è venuto ad esistenza sembra che il compito essenziale dell’interprete consista in quello di ricostruire i canoni di condotta gravanti sugli amministratori di società (ormai) di gruppo, per addivenire di poi all’individuazione delle concrete fattispecie di potenziale pregiudizio per i soci minoritari. In altri termini, posto che, come si è osservato poco sopra, in presenza di un’aggregazione di gruppo un certo grado di rischio può ritenersi endemicamente correlato allo strutturale conflitto di interessi tra gruppo di controllo e soci di minoranza, appare preferibile orientare l’attenzione in via prioritaria alla conformazione dell’agire gestorio.

<sup>265</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 119, 120; ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 4, ove viene evidenziata la circostanza per cui “il gruppo è frutto di un processo temporale” sicché, nella prospettiva della ricostruzione di uno statuto organizzativo di una società capogruppo, all’esame delle regole di gestione – nella fase, quindi, centrale, della direzione unitaria – deve accompagnarsi altresì quello della “disciplina attinente all’‘inizio’ ed alla ‘cessazione’ dell’attività di direzione e coordinamento”: si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 15 e al testo corrispondente.



In siffatta prospettiva, la prima questione che si pone all'interprete – una volta stabilito che la liceità dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento trova la propria fonte direttamente nei valori dell'ordinamento <sup>(266)</sup> e, a seguito della riforma del 2003, incontra un referente normativo specifico nella disposizione dettata dall'art. 2497, primo comma, cod. civ., la quale, nell'individuare i presupposti della responsabilità per esercizio abusivo di tale attività, *a contrario* implicitamente comporta il riconoscimento della liceità della stessa, ove svolta conformemente alle condizioni ivi prescritte <sup>(267)</sup>, sicché « il potere della capogruppo si configur[a] non come (mero) 'potere di fatto', ma

---

<sup>266</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 210; B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1502 ss..

<sup>267</sup> A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 851, il quale, leggendo *a contrario* e in positivo il primo comma dell'art. 2497 cod. civ., ne ricava una norma del seguente tenore: “*per la società o gli enti che esercitano attività di direzione e coordinamento di società è lecito agire nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in ossequio ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, salvaguardando l'integrità patrimoniale delle società dirette e coordinate e l'interesse alla redditività e al valore della partecipazione dei relativi azionisti*”; U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 12; G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 196, ad avviso della quale alla previsione di responsabilità di cui all'art. 2497, primo comma, cod. civ. non può che fare riscontro il potere di dirigere e coordinare le società controllate, posto che “[l]a proposizione testé formulata non sembra possa essere contraddetta, se non negando il collegamento della responsabilità con il potere, e cioè sostenendo che la legge di riforma abbia inteso spezzare quel collegamento (nel quale tradizionalmente si ravvisa la garanzia di un equilibrato dispiegarsi dell'iniziativa economica), in quanto avrebbe addossato, al soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento, una responsabilità senza correlativamente attribuirgli un potere”, ma un siffatto assunto non può essere ritenuto attendibile atteso che il principio di corrispondenza del potere alla responsabilità è stato riconosciuto “*come uno dei cardini della disciplina, proprio con riferimento al nuovo diritto dei gruppi di società*”; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, cit., 668 ss.; L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 422; in senso contrario, invece, G. GUIZZI, *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, cit., 210, che interpreta l'intervento legislativo in tema di responsabilità per *mala gestio* della società del gruppo “*non già come una disciplina sanzionatoria di un cattivo esercizio di un potere gestorio in sé legittimo, ma come disciplina repressiva di un comportamento che rappresenta un'anomalia, un'interferenza nella normale dinamica della gestione societaria*”, sicché la direzione unitaria costituirebbe “*una vicenda di cui si deve prendere atto, ma certo non da promuovere, e soprattutto [...] che non può considerarsi dovuta, rappresentando un vulnus dell'autonomia operativa delle singole società*” (si osservi, tuttavia, incidentalmente, che il medesimo Autore – che ancora in ID., *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051, nt. 17, ribadiva come la rilevanza normativa di un fenomeno non comporti necessariamente il riconoscimento della sua tendenziale legittimità – sembra aver modificato in seguito la propria posizione, in ID., *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 5, affermando che l'art. 2497 ter cod. civ. “*indirettamente sancisce il principio che l'interesse della holding a gestire unitariamente il gruppo possa legittimamente condizionare le decisioni dell'organo amministrativo delle società partecipate*”). Si aggiunga, peraltro, incidentalmente, che non sembra quindi doversi postulare, a fini di riconoscimento della legittimità dell'esercizio della direzione unitaria, la necessità di un atto di autonomia negoziale che, semmai, “*occorre non per conferire il potere di direzione e coordinamento alla capogruppo, quanto per meglio identificarlo*” (così U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 105, 106; si vedano, inoltre, in proposito le precedenti note 47-52 ed il testo corrispondente).

come un vero e proprio ‘potere giuridico’ »<sup>(268)</sup> – è quella di comprendere quali conseguenze determini il riconoscimento di tale potere rispetto al riparto del potere decisionale in seno al gruppo stesso: occorre, in altri termini, porsi l’interrogativo se il potere decisionale su una determinata società possa legittimamente collocarsi (anche) all’esterno della società stessa<sup>(269)</sup>.

Al riguardo, non sembra potersi accogliere l’opinione per cui la competenza gestoria su una certa organizzazione societaria rimarrebbe circoscritta in via esclusiva agli amministratori della stessa, sicché le scelte di gestione, anche in caso di appartenenza della società ad un gruppo, sarebbero « destinate necessariamente a formarsi e ad essere assunte dal suo organo amministrativo »<sup>(270)</sup>, e ciò allo scopo di garantire la compatibilità del modello organizzativo di gruppo « con il principio di diritto societario dell’autonomia di gestione delle singole società e del divieto per gli amministratori di abdicare o rinunciare alla funzione che la legge attribuisce loro in seno all’organizzazione societaria

---

<sup>268</sup> U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 103; ID., *Il “diritto dei gruppi”: primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 82, 83; F. GUERRERA, *“Compiti” e responsabilità del socio di controllo*, cit., 508, ad avviso del quale vi è “una piena e incondizionata legittimazione del ‘potere di direzione e coordinamento’ del socio (o della coalizione di soci) di controllo”; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 866; in senso parzialmente diverso, invece, C. ANGELICI, *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, cit., 380, il quale, pur ritenendo che gli artt. 2497 ss. cod. civ. espressamente riconoscano la legittimità del fenomeno, esclude che la *holding* abbia il diritto di esercitare l’attività di direzione e coordinamento e discorre di un potere in punto di fatto. Afferma, invece, drasticamente, sulla premessa di una “strumentalità ‘normale’ tra la situazione concreta, il ‘fatto’, del ‘controllo’ e la potenzialità dell’esercizio della direzione e del coordinamento di società”, che “il potere attribuito dal ‘controllo’ si caratterizza in termini di fatto, e non certo di diritto” E. MARCHISIO, *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, cit., 229; in questo ordine di idee, altresì, G. SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, in *Contr. impr.*, 2003, 605, ad avviso del quale le direttive promananti dalla capogruppo non costituirebbero “attuazione di un rapporto giuridico, ma esercizio di un potere di fatto, inerente alla ‘forza persuasiva o, se del caso, dissuasiva’ derivante dal rapporto di controllo”, concretizzantesi nella minaccia di revoca dell’amministratore “ribelle”.

<sup>269</sup> È di immediata evidenza che la questione menzionata nel testo si interseca a doppio filo con quella relativa alla portata da riconoscere nell’ambito di un gruppo di società al principio di esclusiva spettanza della gestione agli amministratori, sancito (quantomeno, salvo definitiva approvazione dello Schema di decreto correttivo al Codice della crisi e dell’insolvenza: cfr., sul punto, le precedenti note 180 e 228) dall’art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., in ordine alla quale si rinvia *infra*.

<sup>270</sup> G. GUIZZI, *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, cit., 212; vedasi, altresì, E. MARCHISIO, *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, cit., 229, in particolare nt. 11, ad avviso del quale “il potere attribuito dal ‘controllo’ [cfr., in proposito, la precedente nota 268; ndr] [...] consente al socio di controllo di influenzare la condotta degli amministratori minacciandone la revoca, ma certo non gli attribuisce alcuna competenza gestoria” che, sul presupposto di una interpretazione restrittiva del combinato disposto degli artt. 2364, primo comma, n. 5 e 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., rimarrebbe saldamente in capo all’organo amministrativo della controllata, incaricato in via esclusiva della gestione dell’impresa, atteso che “la responsabilità per la gestione di ciascuna società è e rimane esclusivamente imposta sugli amministratori di quest’ultima – donde deve dedursi che a loro soli sia demandata la relativa funzione gestoria” (cfr. ID., *op. cit.*, 236).

» (271). Ove, infatti, un ordinamento – come quello italiano – renda legittimo (anche implicitamente) l’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento da parte di una società su un’altra – ossia, in altri termini, l’esercizio di una *eterodirezione* –, tale ordinamento ammette che il potere decisionale su un’organizzazione societaria possa essere ad essa esterno e risiedere in un’altra società (272), sicché, *a fortiori*, posto che la disciplina introdotta in materia di direzione unitaria ha comportato il riconoscimento della « portata effettuale dell’attività di direzione e coordinamento di società, che [...] è espressione di un potere la cui armatura giuridica è capace di incidere profondamente sull’assetto organizzativo, sui fini, sulle modalità e sulle responsabilità per le attività di gestione della società sottoposta » all’altrui direzione e coordinamento (273), sembra logico (e necessitato) inferirne che il potere decisionale del gruppo (in quanto tale, avente come orizzonte di riferimento tanto l’insieme delle società controllanti e controllate quanto ciascuna di esse, singolarmente considerata) possa essere legittimamente allocato

---

<sup>271</sup> Così, prima della riforma del 2003, G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2126, 2127, così fornendo una risposta (negativa) all’interrogativo (in EAD., *op. ult. cit.*, 2120) in ordine a “quale tipo e quale grado di ‘accentramento’ [...] sia compatibile con la persistente autonomia giuridica delle società controllate e con l’adempimento dell’obbligazione gestoria che incombe ai loro amministratori”, con riferimento al quale “il punto non è [...] se sia sufficiente l’accentramento di una sola funzione [perché possa risultare integrata la fattispecie Konzern], bensì se anche lo svolgimento in maniera accentrata di una sola funzione aziendale sia compatibile e coerente con i principi” dell’ordinamento (impostando, peraltro, la questione in maniera diametralmente opposta rispetto all’impostazione tedesca diretta a stabilire se la “direzione unitaria [...] presupponga l’accentramento in capo alla Konzernmutter di tutte le funzioni aziendali, ovvero soltanto di alcune, e, in tal caso, di quali”); la medesima Autrice, tuttavia, sembra aver mutato opinione a seguito della riforma delle società di capitali, in EAD., *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 196, 202 ss., ove, interrogandosi sul problema se il contenuto del potere – lato *sensu* di gestione – attribuito, più o meno esplicitamente, dalla legge di riforma a chi esercita attività di direzione e coordinamento nei gruppi verticali “sia dato dall’emanazione di direttive generali strategiche [...] ovvero sia costituito dall’assunzione di decisioni gestorie che riguardano la singola società”, giunge ad affermare che, diversamente dal modello di gruppo compatibile con la disciplina societaria previgente, “basato sul coordinamento stabile [...] delle iniziative economiche imputabili alle singole società, ma anche sull’autonomia reciproca dei diversi centri decisionali”, la disciplina introdotta nel 2003 “sembra per converso prefigurare e legittimare (anche) un modello di gruppo fortemente accentrato: poiché i canoni di comportamento imposti al soggetto controllante, e al tempo stesso i criteri alla stregua dei quali deve essere valutata la sua responsabilità, sono quelli tipici del gestore di un’impresa, non dovrebbe considerarsi illegittima la pretesa di esercitare fino in fondo, appunto, i poteri e le prerogative propri del gestore, ingerendosi stabilmente nelle quotidiane scelte gestorie della controllata” (su quest’ultimo profilo, relativo al grado di intensità dell’ingerenza che può essere legittimamente posta in essere dalla società capogruppo e, per essa, dal suo organo amministrativo, si rinvia tuttavia *infra*).

<sup>272</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 211; B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1502 ss., in particolare 1508, ove l’osservazione – ripresa da A. MIGNOLI, *Interesse di gruppo e società “a sovranità limitata”*, in *Contr. impr.*, 1986, 735 ss. – per cui le società controllate “sono in realtà a sovranità limitata nel modello ormai accolto dalla legge”; A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, cit., 846 ss..

<sup>273</sup> A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 866.

nella capogruppo e, nel caso di capogruppo costituita in forma di società per azioni, nel relativo organo amministrativo (<sup>274</sup>).

Ciò che occorre ulteriormente determinare, tuttavia, sono le condizioni e i limiti nel rispetto dei quali tale traslazione del potere decisionale può effettivamente realizzarsi (<sup>275</sup>), senza che risulti svuotata nella sostanza la funzione gestoria riferibile agli amministratori della società eterodiretta e, quindi, la portata precettiva dell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. nella misura in cui – in via generale: in via, quindi, silente rispetto alla forma organizzativa di esercizio dell'attività d'impresa, se autonoma oppure di

---

<sup>274</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 105; ID., *Poteri e doveri dell'organo amministrativo s.p.a. "di gruppo" tra disciplina legale e autonomia privata*, cit., 125. Si osservi, peraltro, che la "allocazione aliena" in discorso risulta di per sé compatibile anche con quelle proposte interpretative (segnatamente, G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2127) che, specialmente nel vigore della disciplina previgente, tendevano invece a negarla sull'assunto (in sé, per contro, pienamente condivisibile, come si esaminerà *infra*) per cui "[s]arebbe quindi identificabile [...] una diversità qualitativa fra l'attività di gestione (i.e.: di direzione e di coordinamento dell'insieme) svolta dalla capogruppo e quella di competenza degli organi delle singole società figlie", risolvendosi, la prima, in una sorta di gestione strategica e, la seconda, in una gestione operativa. Tale distinzione veniva infatti impiegata allo scopo di giustificare come gli organi di una determinata società non potessero in alcun modo abdicare al ruolo loro spettante rispetto alla conduzione degli affari sociali: sembra, tuttavia, potersi osservare che le medesime funzioni così distinte siano ravvisabili anche nella monade, sebbene riunite, e che le stesse, invece, possano risultare separate, con traslazione della prima in altra società, ove ricorra una fattispecie di gruppo (purché, ovviamente, risultino rispettati i limiti e le condizioni che si andranno ad individuare di seguito).

<sup>275</sup> Per una prospettiva simile, nel senso della necessità di indagare sul contenuto e sui limiti del potere attribuito al soggetto esercente attività di direzione e coordinamento (e parimenti, quindi, nell'ottica cui si è ritenuto di aderire nel corso del presente lavoro, dei riflessi del riconoscimento di tale potere sull'assetto organizzativo di una società facente parte di un gruppo), G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 196. Può sin d'ora osservarsi, in ogni caso, che un sicuro limite all'esercizio del potere in discorso, che anteriormente alla riforma veniva imperniato sull'interesse sociale delle società eterodirette (si veda, sul punto, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 212 ss., che rilevava come "il potere decisionale (Entscheidungsmacht) della società dominante nei confronti della società dipendente deve essere esercitato nel rispetto dell' 'interesse sociale' di quest'ultima, [che] si pone, in sostanza, come criterio inderogabile di decisione (Entscheidungsmaßstab)", e ciò secondo un percorso interpretativo in base a cui: i) il legislatore avrebbe riconosciuto la struttura societaria come schema causale generalmente funzionalizzato al perseguimento dello scopo lucrativo; ii) l'interesse sociale avrebbe costituito il "parametro per valutare non solo l'attività degli organi amministrativi, ma, più in generale, l'attività di qualunque soggetto titolare, nell'ambito dell'organizzazione societaria, di un legittimo potere lato sensu amministrativo", compresi, quindi, un ipotetico socio di controllo nonché "la società dominante, in quanto titolare di un legittimo potere amministrativo in relazione alla S.p.A. dipendente"; iii) l'ordinamento avrebbe imposto "a chi è titolare di legittimi poteri (lato sensu) amministrativi su una società di esercitarli nel rispetto dell' 'interesse sociale', ossia in modo compatibile con il perseguimento di quello scopo lucrativo, in considerazione del quale la società viene riconosciuta"), può essere ora individuato nel necessario rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle medesime (i quali, peraltro, "nella loro funzione 'normogenetica' [risultano idonei a creare] regole di condotta adeguate al caso concreto ed ai mutevoli problemi della realtà del gruppo": così, ancora, U. TOMBARI, *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 81).

gruppo – attribuisce (se non in tutto, quantomeno in parte) <sup>(276)</sup> la gestione di una determinata società all'organo amministrativo di quella stessa società.

Alla luce di quanto sinora considerato e, in particolare, atteso il carattere di *Organisationsrecht* che connota la disciplina dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ. in punto di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento <sup>(277)</sup>, sembra allora possibile affermare che « appare difficilmente contestabile che 'società di gruppo' e 'società autonoma' risultino oggetto di discipline parzialmente diverse » <sup>(278)</sup> e che, nell'ambito di un gruppo di società, siano quindi da riconoscersi, a monte, una ripartizione delle funzioni gestorie diversa da quella riscontrabile nella società monade <sup>(279)</sup> e, a valle, una diversità delle posizioni tipiche (intese come compendio di poteri e doveri) degli amministratori di

---

<sup>276</sup> Si veda, in proposito, *infra*; restano ferme, in ogni caso, le incertezze interpretative sollevate allo stato attuale dallo Schema di decreto correttivo al Codice della crisi e dell'insolvenza, in merito al quale si rinvia alle precedenti note 180 e 228.

<sup>277</sup> Si rinvia, in proposito, alla precedente nota 42 e al testo corrispondente; si vedano, inoltre, per tutti, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 9, 10, per il rilievo per cui il legislatore della riforma del 2003, oltre ad avere dettato una disciplina rilevante – in termini di *Schutzrecht* – sotto il profilo della tutela dei soggetti esterni al gruppo di controllo nelle società eterodirette (soci di minoranza e creditori), ha introdotto “anche *proposizioni normative dirette a disciplinare il gruppo come forma di organizzazione dell'impresa, incidendo per questa via sullo statuto organizzativo delle società, attraverso le quali l'attività di gruppo viene esercitata*”, iniziando a delineare “*'poteri' e 'doveri' degli organi di amministrazione e di controllo delle società che esercitano o sono soggette ad attività di direzione e coordinamento*”; F. GUERRERA, “*Compiti e responsabilità del socio di controllo*, cit., 510; G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 200, ad avviso della quale, all'indomani della riforma, “*non può farsi a meno di prender atto dell'ingresso nel nostro ordinamento di regole del tutto nuove [per la diversa posizione dell'Autrice anteriormente alla riforma si veda, invece, la precedente nota 271 con il testo corrispondente], idonee probabilmente a disegnare uno statuto differenziato della società di gruppo (in quanto tipologicamente diversa dalla società indipendente)*”, rilevando altresì, seppur con specifico riferimento alla società soggetta all'altrui direzione e coordinamento, come “*nel nuovo diritto societario [...] [essa] si caratterizz[i], rispetto alla società indipendente, per una diversa disciplina dell'amministrazione, più precisamente dei poteri e dei doveri inerenti alla qualità di componente dell'organo di gestione*”; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 332, riscontrando nell'ordinamento “*l'esistenza di frammenti disciplinari della 'società per azioni di gruppo'*” e al tempo stesso precisando che “*si deve al tempo stesso tener fermo che gli organi della società eterodiretta, in ragione del precetto contenuto nell'art. 2380-bis c.c., continuano ad essere vincolati e tenuti al perseguimento anzitutto dell'interesse della propria società*” (si rinvia, in proposito, subito *infra*).

<sup>278</sup> U. TOMBARI, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>279</sup> Per l'approfondimento della quale si rinvia *infra*; ci si limita, per il momento, soltanto ad osservare che tale diversa ripartizione corrisponde al fatto che la convergenza, nella società monade, della gestione strategica (che costituisce, per sommi capi, il momento o segmento più significativo in cui l'attività di direzione e coordinamento si lascia scomporre tra quelli tipicamente inerenti alla direzione dell'impresa: cfr., per una rassegna dei medesimi, G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2118), e di quella operativa subisce invece normalmente una dissociazione nel contesto di gruppo (invero, in parte, anche nella società posta al vertice dell'aggregazione, posto che la funzione strategica – spettante al suo organo amministrativo – avrà come orizzonte di riferimento l'intero gruppo, e non più soltanto la singola società esercente l'attività di direzione e coordinamento).

società di gruppo esercente oppure soggetta alla direzione unitaria, tra di loro e rispetto allo schema della società autonoma prospettato dal codice civile del 1942 <sup>(280)</sup>.

Come già accennato, tuttavia, nel quadro normativo vigente quanto sinora affermato risulta intrecciato a doppio filo con la questione relativa alla portata da riconoscere, in un contesto di gruppo, al principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., a mente del quale *la gestione della società spetta esclusivamente agli amministratori* <sup>(281)</sup>: occorre, in altri termini, verificare se la collocazione di una società

---

<sup>280</sup> Cfr., sul punto, anteriormente alla riforma del 2003, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 227; F. D'ALESSANDRO, *Il diritto delle società da "i battelli del Reno" alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988, V, 50 (rievocando A. ASQUINI, *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959, 617 ss.), sottolineando che *"il diritto delle società è oggi di fatto, in misura crescente e comunque già prevalente, diritto di gruppi [...] ; esso è invece fondamentalmente concepito dal legislatore come diritto di società singole ed isolate"*; A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, cit., 847, il quale, partendo dalla considerazione secondo cui l'effettivo esercizio della direzione unitaria – seppur per effetto di un comportamento tacito a carattere negoziale: ipotesi, questa, già in precedenza scartata (vedansi, in proposito, le precedenti note 47-52 ed il testo corrispondente) – investe la capogruppo di un potere-dovere di influenza nella gestione delle singole società del gruppo – prospettiva, questa, a sua volta in precedenza scartata nella sua assolutezza: si rinvia, sul punto, alla precedente nota 261, ove ulteriori richiami –, ritiene che tale potere venga ad inserirsi *"nello stesso modello giuridico organizzativo della holding e delle società del gruppo, con una più articolata determinazione di competenze di quella risultante dalla lettura del codice civile"*; anche la più volte citata sentenza resa dalla Corte di Cassazione a definizione del c.d. caso Caltagirone (Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439), peraltro, ha rilevato che il modello organizzativo di gruppo, corrispondente alle più moderne esigenze organizzative e funzionali delle imprese di grandi dimensioni in un'economia di mercato in fase avanzata, *"costituisce una novità nel suo assetto organizzativo rispetto alla concezione atomistica dell'impresa societaria da cui muove il nostro codice civile"*; *contra*, invece, sull'assunto per cui *"la tripartizione legislativa organica della società per azioni esaurisce ogni strumento di articolazione organizzativa della società per azioni"*, che costituirebbe *"un principio di ordine pubblico"*, G. MINERVINI, *La capogruppo e il "governo" del gruppo*, cit., 1582, 1583 (affermando, poi, in senso contrario rispetto a quanto sostenuto nel corso del presente lavoro, che *"[l]'adozione del modello di gruppo accentrato [...] presuppone un atto di autonomia privata"*, segnalando peraltro che *"[r]esta da vedere se tale atto, oltre che necessario, sia sufficiente"*). Successivamente alla riforma si veda, invece, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 4, 5, per il rilievo per cui, nella prospettiva della ricostruzione dello *"statuto normativo di una società 'dominante' e 'dipendente'"*, appare inevitabile *"ripensare la struttura delle competenze degli organi delle società appartenenti ad un gruppo"* (partendo, in tale prospettiva, dal piano dei principi e procedendo di poi *"ad una specificazione di tali principi in norme"*: così ID., *Il gruppo di società*, cit., 225); ancora, sebbene con specifico riferimento al diverso atteggiarsi della funzione gestoria nelle società eterodirette, G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 200; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 270, nt. 6.

<sup>281</sup> Si evidenzia, ancora una volta, che la portata del principio in parola potrebbe risultare profondamente alterata a seguito dell'emanazione del Codice della crisi e dell'insolvenza, introdotto con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (che già ha modificato la disposizione in parola prevedendo che *"la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale"*, e, soprattutto, dell'eventuale approvazione del relativo decreto correttivo, ancora in corso di esame (che circoscriverebbe la portata della norma in discorso prescrivendo che *"l'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori"*): si rinvia, in proposito, alle precedenti note 180 e 228.

Per quanto concerne, invece, la genesi della disposizione introdotta con la riforma del 2003, si rinvia alla precedente nota 174 per gli opportuni riferimenti: ci si limita, qui, soltanto a puntualizzare, da un lato, che

all'interno di un gruppo determini la disapplicazione del principio appena menzionato, che parte della dottrina riferisce esclusivamente alle società azionarie non soggette all'attività di direzione e coordinamento legittimamente esercitabile da un'altra società, la cui ingerenza negli affari della eterodiretta impedirebbe di configurare la gestione di quest'ultima in termini di competenza esclusiva del relativo organo amministrativo<sup>(282)</sup>, o se invece implichi soltanto che esso sia declinato in maniera peculiare in ragione dell'appartenenza al gruppo, senza subire un radicale stravolgimento<sup>(283)</sup>.

Già nel vigore della disciplina previgente, in cui non solo mancava la “norma manifesto”<sup>(284)</sup> di cui sopra, ma difettava altresì una esplicita presa in considerazione da

---

in via generale è stato osservato che la novella avrebbe mirato ad un ampliamento dell'autonomia statutaria in funzione del rafforzamento del potere dei gruppi di controllo sull'impresa, mentre mostrerebbe più di un elemento di debolezza in relazione alle garanzie di trasparenza delle strutture di governo della società e alle esigenze di rafforzamento dei poteri di controllo degli azionisti sull'operato dell'organo amministrativo (così G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 3 ss.); dall'altro, che la scelta del legislatore delegato di introdurre il principio in parola è stata oggetto di critica da parte di chi, sulla scorta di quanto previsto dalla legge delega (il cui art. 4, ottavo comma, lett. c) imponeva di “definire le competenze dell'organo amministrativo con riferimento all'esclusiva responsabilità di gestione dell'impresa sociale”) ha sottolineato come “esclusiva responsabilità non equival[ga] ad esclusiva competenza” (in questi termini P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, cit., 543; vedasi, altresì, V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 538 ss.; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 10; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 731; C. MONTAGNANI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, cit., 453; F. BARACHINI, *La nuova disciplina dell'amministrazione e dei controlli delle s.p.a.*, in D. Cerri (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Pisa, 2003, 206; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, cit., 141).

<sup>282</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 108 ss.; ID., *Poteri e doveri dell'organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata*, cit., 129; G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 200; F. GUERRERA, *“Compiti” e responsabilità del socio di controllo*, cit., 507, ad avviso del quale si tratta “di una regola di portata tendenziale e necessariamente relativa, anziché di un criterio organizzativo rigido e inconculcabile”, che consente, secondo l'assetto funzionale concretamente realizzato, “una più o meno severa compressione dell'autonomia decisionale dell'organo amministrativo della controllata, in relazione al suo compito primario di gestione dell'impresa”. Ritiene, invece, che la partecipazione al gruppo non cambierebbe di per sé i doveri di una società controllata e dei suoi amministratori, che rimarrebbero quelli indicati in via generale dall'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ., mentre ciò che muterebbe sarebbe “il contesto nel quale concretamente si svolge l'attività imprenditoriale della società”, dominato dalla c.d. “politica del gruppo”, C. ANGELICI, *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, cit., 382.

<sup>283</sup> In questo ordine di idee si veda G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051 ss..

<sup>284</sup> Ha qualificato in questi termini il primo comma dell'art. 2380 bis cod. civ. A. TUCCI, *Le competenze*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 4.4.5, Torino, 2012, 33, nt. 49, affermando che si tratta di una norma senza dubbio importante per cogliere la filosofia della riforma ma precisando al contempo che essa è “fornita di una modesta portata precettiva, che si coglie soprattutto in negativo, nel senso di rendere senz'altro inammissibile la sottrazione agli amministratori (e la devoluzione all'assemblea) di funzioni propriamente gestorie, ossia l'individuazione e il compimento delle

parte del legislatore, in via generale, del fenomeno del gruppo <sup>(285)</sup>, parte della dottrina aveva sostenuto che, nel contesto di gruppo, la realizzazione di formule efficaci di direzione unitaria avrebbe presupposto il superamento del principio di completa autonomia gestionale di ogni organo amministrativo sicché, sulla premessa del riconoscimento di una competenza gestoria (esclusiva) sull'impresa sociale in capo agli amministratori <sup>(286)</sup>, la direzione unitaria si sarebbe esplicata in « una relazione diretta fra amministratori della capogruppo ed amministratori delle controllate [articolantesi in] una relazione giuridica rispettivamente di potere dei primi e di soggezione dei secondi, per cui il gruppo si caratterizza sul piano operativo » <sup>(287)</sup>.

All'indomani della riforma, tuttavia, a partire dalla considerazione per cui la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento sarebbe intervenuta a reprimere « un comportamento che rappresenta un'anomalia, un'interferenza nella normale dinamica della gestione societaria » è stato affermato che la logica in cui si sarebbe mosso il legislatore del 2003 sarebbe « quella che vede le scelte di gestione, anche quando la società appartiene ad un gruppo, come destinate necessariamente a formarsi e ad essere assunte dal suo organo amministrativo » <sup>(288)</sup>, assolutizzando per l'effetto la portata della disposizione dettata dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ..

---

*specifiche operazioni richieste per dare attuazione all'oggetto sociale, dovendo l'(eventuale) intervento dell'assemblea essere, in ogni caso, episodico»; vedasi, altresì, S.A. CERRATO, Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?, cit., 141, il quale ha osservato che "l'introduzione del principio di esclusiva competenza gestoria degli amministratori pare invero più il frutto di una iniziativa estemporanea che di una meditata riflessione di sistema".*

<sup>285</sup> Anche nel vigore della disciplina anteriore alla riforma del 2003, infatti, come noto erano presenti alcune regolazioni settoriali che avevano come termine di riferimento il fenomeno del gruppo, e ciò *"non al fine di vietarlo, ma al fine di dettarne una disciplina"*: cfr., in proposito, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 9, richiamando la normativa sul gruppo bancario contenuta negli artt. 60 ss. del TUB, la disciplina del bilancio consolidato introdotta con il d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, la regolamentazione del gruppo insolvente prevista dall'art. 3 della L. 3 aprile 1979, n. 95 (e, di poi, dall'art. 90 del d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270).

<sup>286</sup> Principio che, all'indomani della riforma delle società di capitali, sarebbe stato codificato nel disposto del nuovo art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. e che, all'epoca, veniva egualmente predicato con riferimento al gruppo sull'assunto per cui *"una direzione unitaria filtrata per le riunioni assembleari sarebbe [...] inconferente ad un modello organizzativo efficace"*: così B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1501.

<sup>287</sup> B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, 1501, 1502.

<sup>288</sup> G. GUIZZI, *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, cit., 210 ss., pur riconoscendo al contempo che sarebbe comunque dato all'organo amministrativo della società controllata di abdicare alla propria autonomia decisionale, ancorché in tal caso siano tenuti a renderne conto ai sensi dell'art. 2497 *ter* cod. civ.; sembrano presupporre la piena operatività del precetto contenuto nell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. anche M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 333 (sia pur allo scopo di precisare che *"gli organi della società eterodiretta"*, in virtù di siffatto principio, *"continuano ad essere vincolati e tenuti al perseguimento anzitutto dell'interesse della propria società"*: affermazione che, invero, sembra compatibile anche con la diversa



Siffatta posizione, tuttavia, non sembra condivisibile, dal momento che tale affermazione di assolutezza sembra contraddire in principio la possibilità stessa di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento: se, invero, si mantiene rigidamente fermo il canone della esclusiva spettanza della gestione di una determinata società in capo agli amministratori di quella stessa società, sembra negarsi in radice – contrariamente all'opzione manifestata dal legislatore della riforma – l'eventualità di una *eterodirezione* <sup>(289)</sup>.

---

prospettiva per cui l'appartenenza al gruppo comporta una differente declinazione del principio in esame, posto che l'allocatione di parte del potere decisionale al di fuori dell'organo gestorio di una società eterodiretta non esclude che esso debba comunque perseguire, per quanto di sua competenza, l'interesse sociale della medesima) e L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 425, 428. Con riferimento al quadro normativo previgente, invece, la diffidenza della dottrina rispetto al riconoscimento di un c.d. diritto dei gruppi (e, al contempo, della legittimità della direzione unitaria) nell'ordinamento interno è stata efficacemente tratteggiata da MOZZARELLI, *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio*, cit., 1609, ad avviso del quale “il timore degli interpreti trovava la sua plastica enunciazione in un'attività predatoria consistente nella sistematica distrazione delle risorse e dei risultati dell'attività sociale da parte della capogruppo: a chi voleva la capogruppo come coraggioso esploratore di nuove terre alla maniera dei vichinghi si replicava con efficacia che sui drakkar c'erano per lo più bande di predoni e di pirati”.

<sup>289</sup> Si vedano, in tale ordine di idee, oltre a U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 108, F. D'ALESSANDRO, *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario. Atti del Convegno di Courmayeur del 27-28 settembre 2002*, Milano, 2003, 43; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, cit., 141. Cfr., altresì, A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e “supervisione” degli azionisti*, Milano, 2003, 220, il quale, al fine precipuo di conciliare il principio di esclusivo affidamento della gestione agli amministratori con il fenomeno della eterodirezione, ricorre anche nell'ambito dell'organizzazione di gruppo alla distinzione (già *supra* presa in considerazione: vedasi, in merito, la precedente nota 189) tra *organizzazione* (anzi, *amministrazione*, pur sostanzialmente coincidente) e *gestione*: la prima, riferibile alla capogruppo, consistente nell'*alta gestione* (profili organizzativi, scelte strategiche, politiche aziendali, programmazione e sviluppo dell'impresa); la seconda, spettante all'organo amministrativo della eterodiretta, risolvendosi nel compimento delle concrete operazioni di attuazione degli indirizzi gestionali elaborati a monte (si veda, in questo senso, anche M. SANDULLI, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 Cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003, 399). Ci si limita soltanto incidentalmente a segnalare, tuttavia, che l'opzione terminologica appena menzionata – per quanto condivisibile nei suoi esiti pratici, come si vedrà *infra* – non appare idonea a fondare una distinzione “definitiva”, atteso l'equivocità e l'instabilità dei termini impiegati: ne inverte, ad esempio, esattamente il significato N. ABRIANI, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, Bologna, 2004, 676, il quale, considerato preliminarmente che le società facenti parte di un gruppo sono destinate ad una forma di *cogestione diseguale* (cfr., in proposito, le precedenti note 161 e 308), cui sono chiamati a concorrere, su posizioni diverse, sia gli amministratori della *holding*, sia quelli delle eterodirette, afferma che “il potere di gestione sulle singole società del gruppo competerà dunque agli amministratori della capogruppo, mentre gli amministratori delle controllate saranno tenuti, da un lato, al compimento dei c.d. atti di amministrazione strumentali al funzionamento dell'organizzazione societaria, dall'altro alla comunicazione alla holding delle informazioni necessarie per il corretto esercizio della direzione unitaria e soprattutto la traduzione operativa delle direttive gestionali impartite da quest'ultima” [enfasi aggiunta; ndr].

Nemmeno, del resto, risulta convincente un'interpretazione della norma in discorso secondo cui sarebbe da postularsi *in toto* la disapplicazione con riferimento a quelle società che si collochino nel contesto di un'organizzazione di gruppo <sup>(290)</sup>, dal momento che la disposizione appare diretta a giocare un ruolo, nella società monade, nella reciproca definizione del rapporto tra assemblea e amministratori in materia gestoria di tal che, se la sua portata viene circoscritta all'individuazione di una sorta di “dogma” (invero, altrove smentito) <sup>(291)</sup> di esclusiva spettanza della gestione in capo all'organo amministrativo, non può che rilevarsi come essa, da un lato, nulla dica in ordine alla definizione del nucleo essenziale delle attribuzioni gestorie <sup>(292)</sup> e, con specifico

---

<sup>290</sup> Così U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 108 ss. e, ancora più esplicitamente – seppur prima della riforma: senza, quindi, riferimenti al principio di poi codificato nell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. – ID., *Il gruppo di società*, cit., 228, ove il rilievo per cui “*si deve prendere atto che il principio 'dell'autonomia di gestione delle singole società e del divieto per gli amministratori di abdicare o rinunciare alla funzione che la legge attribuisce loro in seno all'organizzazione societaria'* [richiamando quanto osservato da G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2127; *ndr*] *mantiene attualmente la propria operatività solo nell'ambito del modello reale della società autonoma e non rappresenta in alcun modo un principio generale dell'intero diritto societario*”

<sup>291</sup> Cfr., *ex multis*, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 5 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 135 ss.; ID., *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 535 ss.; P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, cit., 542 ss.; V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 439 ss.; F. GUERRERA, “*Compiti*” e responsabilità del socio di controllo, cit., 507; A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 18; si rinvia, inoltre, con riferimento alle opinioni dottrinali secondo cui sarebbero configurabili nell'ordinamento italiano competenze assembleari “non scritte”, alla precedente nota 189 nonché ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III.

<sup>292</sup> Nel vigore della disciplina previgente tale nucleo essenziale era stato individuato da V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 120 (nonché in ID., *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 311 ss.), sia pur nella prospettiva di identificare un valido criterio di ripartizione (o separazione) delle funzioni gestorie tra organo amministrativo e assemblea (che, anteriormente alla riforma del 2003, mancava di una esplicita indicazione di diritto positivo: cfr. ID., *op. ult. cit.*, 106), nella “*gestione corrente, intendendosi per tale quell'attività gestionale che non è compatibile con la lentezza e la macchinosità del procedimento assembleare, perché richiede tempestività e rapidità nelle scelte decisionali, una presenza assidua ed una cura costante degli affari della società*”. Siffatto criterio interpretativo, peraltro, sembra poter essere mantenuto fermo anche nel mutato quadro normativo (cfr., per una prospettiva non dissimile, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 352; A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 18, il quale, rilevando la perdurante presenza nell'impianto legislativo scaturente dalla novella del 2003 di competenze “*suscettibili di incidere – se si vuole, di riflesso – sulla gestione dell'impresa sociale*” attribuite all'assemblea direttamente dalla legge, puntualizza che esse difficilmente potrebbero essere considerate estranee alla gestione dell'impresa, sia pure “*non nella sua dimensione corrente [enfasi aggiunta; ndr], ma in quella di alta amministrazione o, se si preferisce, direzione strategica dell'organizzazione produttiva*”), ed essere inoltre utilmente impiegato allo scopo di individuare il contenuto irriducibile della funzione gestoria spettante all'organo amministrativo di una società eterodiretta (prospettiva, questa, già proposta da U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 232, nt. 193, pur addivenendo poi a conclusioni differenti): in altri termini, come nella società monade sarebbe ammissibile un coinvolgimento assembleare (ossia, in diversa prospettiva, una “compressione” del ruolo degli amministratori) in ordine a decisioni di *alta amministrazione, o direzione strategica*, mentre la *dimensione corrente* della gestione competerebbe in ogni caso all'organo

riferimento a un contesto di gruppo, all'eventuale articolazione multilivello delle stesse (<sup>293</sup>); dall'altro, come nulla osti di per sé all'applicabilità dell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. anche ad una società di gruppo, ove si ritenga che la sua portata sia limitata alla definizione dei rapporti tra l'organo gestorio e quello assembleare (<sup>294</sup>), sebbene la diversa situazione di fatto ravvisabile in un contesto di gruppo ne determini una "rilettura".

Sembra, quindi, preferibile collocarsi in una posizione intermedia, aderendo al contempo – parzialmente – tanto all'opinione secondo cui la regola normativa dettata dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. necessita di essere « ridimensionata alla luce del principio della liceità dell'attività di direzione e coordinamento sancito dagli artt. 2497 ss., c.c. » (<sup>295</sup>), quanto a quella che ne postula una « differente *declinazione* » (<sup>296</sup>): considerato, allora, che la disposizione di cui sopra regola (anzi, tende a regolare) il riparto delle competenze in materia gestionale tra assemblea e amministratori, appare possibile ritenere che essa – in questa prospettiva – rimanga applicabile anche ad una società azionaria facente parte di un gruppo ma che, al tempo stesso, non detti un inderogabile atteggiarsi della funzione gestoria (che, come già esaminato *supra*, è differente per una società di gruppo rispetto all'ipotesi della monade), sicché potrebbe escludersi che la gestione della eterodiretta spetti in via *esclusiva* – con radicale

---

amministrativo, così in un contesto di gruppo sembra legittimo scindere le due funzioni riservando la gestione corrente agli amministratori della eterodiretta e attribuendo, per converso, la direzione strategica a quelli della capogruppo (a propria volta tenuti, come si è più volte osservato e come si esaminerà più diffusamente *infra*, nel successivo paragrafo 2.3 del Capitolo III, ad un coinvolgimento dell'assemblea della società da loro gestita).

<sup>293</sup> Può ipotizzarsi, in altri termini, che l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. incida *in positivo* inglobando, o tendendo ad inglobare, all'interno di uno schema di spettanza in via esclusiva l'ambito di competenza gestionale riferibile agli amministratori, rimanendo per contro silente *in negativo*, con riferimento al nucleo essenziale delle attribuzioni gestorie.

<sup>294</sup> Vedasi, in questa prospettiva, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051 ss., in particolare 1054, ove l'osservazione per cui nel sistema del gruppo non si assiste "a un'abdicazione al principio della esclusiva competenza gestoria degli amministratori e all'affermarsi di una dialettica di tipo diverso tra amministratori e soci (poi di maggioranza)".

<sup>295</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, 108, ad avviso del quale il principio menzionato nel testo "evidentemente implica che poteri amministrativi e gestori relativi alla società 'dipendente' risiedano legittimamente anche ed in primo luogo [ma non solo; ndr] nella società capogruppo (rectius, nell'organo amministrativo della società capogruppo)"; se, tuttavia, il riconoscimento della liceità dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento impedisce di ritenere che sussista una piena ed incondizionata autonomia gestionale della società eterodiretta, posto che l'accoglimento di questa prospettiva impedirebbe di configurare in radice alcuna forma di eterodirezione, occorre tuttavia interrogarsi – come già accennato – in ordine ai limiti entro i quali il potere amministrativo e gestorio può essere trasferito dalla controllata alla capogruppo.

<sup>296</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051; V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 1169 ss..

esclusione, quindi, della capogruppo e dei suoi amministratori <sup>(297)</sup> – all’organo amministrativo della eterodiretta stessa e parimenti affermarsi che la funzione gestoria, almeno in parte, debba rimanere radicata in capo a quest’ultimo.

In altri termini, la (normale) valorizzazione di una competenza strategica accentrata nell’organo amministrativo della capogruppo – come si esaminerà immediatamente *infra* – non comporta, né può comportare, una radicale sottrazione agli amministratori della eterodiretta della (intera) competenza alla gestione della stessa, né « sostanzialmente degradarne il ruolo a quello di meri esecutori di atti e decisioni assunti all’esterno, ossia nell’organo amministrativo della capogruppo » <sup>(298)</sup>, atteso che ciò che si verifica nel gruppo è l’affermazione di una articolazione e scansione della funzione gestoria più complessa rispetto a quella riscontrabile in una società autonoma, che « viene ad essere ripartita tra gli *amministratori della holding* e *amministratori delle partecipate*, ma a ciascuno di essi riservando un proprio, e ben definito, ambito di autonomia decisionale » <sup>(299)</sup>.

---

<sup>297</sup> Il che, però, come già più volte osservato, equivarrebbe a negare la configurabilità stessa di un gruppo, che è invece ammesso e riconosciuto come lecito; in giurisprudenza, ha ammesso la “*dislocazione dei processi decisionali al di fuori delle società controllate*”, attraverso la quale si attua l’attività stessa di direzione e coordinamento, Trib. Palermo, 3 giugno 2010, cit..

<sup>298</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all’art. 2380-bis c.c.*, cit., 1052; cfr., altresì, M. MOZZARELLI, *L’interesse imprenditoriale proprio o altrui: appunti sul rapporto tra la capogruppo e gli amministratori nella società soggetta a direzione e coordinamento*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 132, il quale, sia pure in una prospettiva orientata all’individuazione degli interessi legittimamente perseguibili dalla capogruppo, osserva che l’ordinamento – pur ammettendo che quest’ultima si ritagli “*uno specifico settore suo proprio, definito da imprenditorialità ed extrasocialità rispetto alla società diretta*”, nell’ambito del quale “*le dinamiche proprie del gruppo trovano spazio e legittimazione, ripercuotendosi in modo vincolante sulla struttura amministrativa della società diretta, con conseguente compressione della discrezionalità propria degli amministratori di questa*” – non le consente affatto di “*rimpiazzare’ gli amministratori [della eterodiretta; ndr], incaricandosi ‘personalmente’ del perseguimento dell’interesse sociale della società diretta*”; si rinvia, altresì, in ordine al nucleo essenziale delle attribuzioni gestorie, la precedente nota 292. Si veda, inoltre, seppur prima della riforma, P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558, per la precisazione secondo cui “*il controllo legittima la capogruppo ad una direzione, ad un coordinamento delle imprese delle società del gruppo, dotate per l’esecuzione delle direttive di propri organi*”, cui spettano “*non solo poteri esecutivi ma, nell’ambito di pluralità di opzioni tutte compatibili con le linee della direzione unitaria, anche spazi decisionali e discrezionali [enfasi aggiunta; ndr]*”.

<sup>299</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all’art. 2380-bis c.c.*, cit., 1054, sottolineando altresì come la definizione di un indirizzo strategico di gruppo, ad opera – evidentemente – dell’organo amministrativo della società posta al vertice dell’aggregazione, richiede “*anche, e necessariamente, il contributo degli stessi amministratori delle società partecipate, quanto meno in termini di discussione e di confronto costruttivo con gli amministratori della controllante – appunto perché solo i primi, in considerazione della posizione che ricoprono nella concreta articolazione di impresa, sono in condizione di fornire gli elementi e le informazioni indispensabili per permettere ai secondi il suo adeguato sviluppo*” (per l’analisi del ruolo essenziale che ricopre in seno al gruppo l’informazione – considerata sia in prospettiva statica che dinamica, nel concreto articolarsi dei flussi informativi endogruppo – si rinvia *infra*, al successivo paragrafo 3.3.2; si vedano, inoltre, le precedenti note 111-113 e il testo corrispondente); cfr., altresì, ID., *Riflessioni su alcuni*

Alla luce di quanto sinora affermato, dunque, sembra potersi affermare che, in mancanza di una diversa regolamentazione dettata dall'autonomia privata <sup>(300)</sup>, nel

---

*problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 12 ove l'osservazione per cui “la gestione di un'impresa di gruppo resta una vicenda affidata alla competenza esclusiva degli amministratori – ancorché poi con un riparto verticale di funzioni che vede coinvolti, con un ruolo di programmazione gli amministratori della holding e con una funzione di esecuzione di tale programma [...] gli amministratori della controllata” cfr., in senso analogo, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XLI, evidenziando come la funzione di direzione e coordinamento all'interno di un'impresa di gruppo, “che è funzione di alta gestione dell'impresa, è pur sempre prerogativa dell'organo amministrativo della società holding, e si traduce in potere di indirizzo dell'azione degli altri organi amministrativi”)

Si veda, altresì, per una prospettiva non dissimile, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 367, nt. 52, ad avviso del quale, nella situazione individuata dall'art. 2497 cod. civ., si individua, con riferimento agli amministratori dell'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento, “una specifica funzione che consiste appunto nel suo esercizio, un momento della più ampia funzione che essi svolgono ai sensi dell'art. 2380-bis c.c.”, risultandone così una peculiare articolazione della funzione amministrativa che riguarda sia gli amministratori della capogruppo (che si appunterebbe sul momento di definizione strategica, indirizzo e controllo), sia quelli delle eterodirette (cui, essendo l'indirizzo dell'attività definito a monte, la corrispondente funzione rimarrebbe estranea, residuando invece quella esecutiva, o di amministrazione in senso stretto). Le due funzioni di *indirizzo* e di *amministrazione*, quindi, si atteggierebbero in modo affatto particolare in un contesto di gruppo: ed in ciò l'Autore coglie altresì uno spunto per un raffronto con l'ipotesi del riparto verticale di funzioni all'interno di una società non facente parte di un gruppo, nell'ambito della quale alle funzioni di indirizzo dell'organo delegante sarebbe affiancabile una funzione esecutiva, autonoma nella definizione delle relative modalità di esercizio, in capo agli organi delegati (in questo ordine di idee si veda, altresì, P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558, ad avviso del quale “i doveri della capogruppo debbono assimilarsi ai doveri di vigilanza sul generale andamento della società del gruppo, propri dell'organo delegante rispetto all'attività dei delegati”).

<sup>300</sup> Cfr. in proposito, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, 232 ss. (nonché, più diffusamente, 261 ss.), il quale, già anteriormente alla riforma del 2003, affermava la possibilità di incidere in via di autonomia negoziale – mediante un accordo sia espresso che tacito – sulla configurazione del potere di gestione in un contesto di gruppo, sebbene, nella prospettiva dell'Autore, siffatta rideterminazione sarebbe intervenuta – sul presupposto di un integrale riconoscimento del “potere di gestione delle società dipendenti, ossia [...] il potere di determinarne le scelte di politica imprenditoriale” in capo all'organo amministrativo della società dominante – allo scopo di “rimettere agli amministratori della dominata alcune scelte di politica gestionale” di cui, altrimenti, costoro sarebbero stati privi nei confronti della loro società, rientrando nella loro competenza “solo il compimento dei c.d. ‘atti’ di amministrazione, intendendo per tali gli atti tecnicamente necessari a garantire l'operatività dell'organizzazione sociale”; come si esaminerà immediatamente *infra*, invece, appare preferibile ritenere che il riparto della funzione gestoria in seno al gruppo non possa risolversi in un sostanziale esautoramento dell'organo amministrativo della eterodiretta, ridotto ad un manipolo di “soldatini” (cfr., per l'impiego di questa espressione, L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 426). Anche a seguito della riforma resta ferma la possibilità di intervenire sul piano negoziale al fine di definire l'ambito gestionale di spettanza di ciascuna società facente parte del gruppo (*rectius*, dell'organo amministrativo di ciascuna di esse), dovendosi ritenere “che la liceità di una regolamentazione convenzionale dell'attività di direzione e coordinamento [sia] fuori discussione, essendone invece tuttora controversa l'estensione e la portata” (così ID., *op. ult. cit.*, 423): sia attraverso l'impiego dello strumento contrattuale, sia predisponendo apposite clausole statutarie, sia mediante i c.d. *regolamenti di gruppo*, ossia “accordi-quadro i quali hanno per oggetto il perimetro dell'esercizio della direzione e coordinamento e le relative modalità, gli obblighi di comunicazione e informazione a carico della società eterodiretta, la previsione di autorizzazioni rispetto al compimento di determinate operazioni, e così via” (ancora, ID., *op. loc. ult. cit.*; in prospettiva analoga F. GUERRERA, “*Compiti*” e responsabilità del socio di controllo, cit., 512, sottolineando come “una fonte contrattuale o statutaria, idonea a regolamentare adeguatamente ex ante l'attività di direzione e

contesto di un'organizzazione imprenditoriale articolata su scala di gruppo l'attività di gestione si articola – sia pur sul presupposto di una necessaria cooperazione tra gli organi sociali delle diverse società <sup>(301)</sup>, coinvolti in uno schema definibile come « sistema di funzioni » <sup>(302)</sup> – in due distinti ambiti: da un lato, quello della definizione degli obiettivi e degli indirizzi strategici e del coordinamento delle principali funzioni gestorie, affidato alla società capogruppo (*rectius*, al suo organo amministrativo), in cui si sostanzia il concetto – pur « tipologico e relazionale » <sup>(303)</sup> – della *attività di direzione e coordinamento* <sup>(304)</sup>; dall'altro, quello della c.d. gestione operativa, deputata

---

*coordinamento, definendone il perimetro, il contenuto e le modalità, e puntualizzando i poteri e i rapporti interorganici inerenti al gruppo (direttive e programmi, criteri della direzione unitaria, flussi informativi, poteri degli organi della controllata, meccanismi compensativi, ecc.)”* circoscriverebbe altresì il problema “della qualificazione e dell'ambito della responsabilità della capogruppo”, ponendosi quello, “*semmai, di interpretare ed applicare correttamente il ‘regolamento di gruppo’*”), che sarebbero finalizzati a disciplinare il gruppo, nel rispetto dei principi dettati dagli artt. 2497 ss. cod. civ., realizzando un “*tessuto trasparente di interrelazioni di gruppo*” (in questi termini P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 331, nonché U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 179 ss.). Giova precisare, in ogni caso, che l'eventuale regolazione dettata nell'esercizio dell'autonomia privata deve collocarsi nell'alveo di quanto altrimenti disposto in via generale dalla legge, atteso che (in particolare) il regolamento di gruppo “*deve conformarsi alle norme legali e regolamentari cogenti, a pena di illegittimità o d'inefficacia delle relative statuizioni*”: così F. GUERRERA, *I regolamenti di gruppo*, cit., 1571; conforme M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 935. Con riferimento ai c.d. regolamenti di gruppo si vedano, altresì, oltre agli Autori già menzionati, R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, cit., 799 ss., in particolare 817 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, cit., 778 ss.; P. MONTALENTI, *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 113 ss..

<sup>301</sup> Cooperazione la cui necessità, invero, si impone atteso l'assenza, in una struttura di gruppo (come noto, non entificata *ex se*), di specifici organi deputati alla scelta e all'esecuzione della politica imprenditoriale: cfr., in questi termini, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 226. Si veda, altresì, B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1501, il quale rileva (sia pure allo scopo di constatare l'inconferenza di una “*direzione unitaria filtrata per le riunioni assembleari*” rispetto ad un modello organizzativo efficace) “*la necessità di una relazione diretta fra amministratori della capogruppo e amministratori della controllata per addivenire a combinazioni efficaci*”.

<sup>302</sup> Così M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 67, 72, ad avviso del quale, in seno al *sistema di funzioni* in cui si sostanzia il gruppo, “*un ufficio ne ‘dirige’ altri con le proprie indicazioni, orientando scelte, elaborando informazioni*” e, a loro volta, “*gli uffici sottostanti ricevono ‘criticamente’ quelle determinazioni adattandole alle esigenze del segmento di attività loro affidato e talvolta concorrendo alla definizione stessa delle direttive in forma ‘concertata’ con il vertice ad essi sovraordinato*”, preservando discrezionalità “*sia a livello di elaborazione delle linee di governo della complessiva aggregazione (e quindi di organo amministrativo ‘dominante’) che di loro traduzione in singoli atti concernenti la gestione delle entità affiliate (e quindi di organi amministrativi ‘dipendenti’)*”.

<sup>303</sup> In questo senso U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 26, ad avviso del quale occorre parametrarne diversamente la portata a seconda che si tratti, ad esempio, di un contesto di gruppo di grandi dimensioni interamente composto da società lucrative oppure di una struttura più circoscritta avente al vertice un ente *non profit* in funzione di *holding* (ipotesi con riferimento alla quale si rinvia a ID., *op. ult. cit.*, 158 ss.).

<sup>304</sup> Si veda, in questa prospettiva, seppur anteriormente alla riforma, ma in termini tuttora condivisibili, G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 243 ss., che osserva come, in seno al gruppo, la ripartizione dei compiti gestori “*dovrebbe avvenire nel senso che alla*

all'implementazione delle direttive strategiche elaborate a livello di vertice, all'attuazione degli indirizzi imprenditoriali ivi stabiliti e alla traduzione in termini concreti delle corrispondenti politiche gestionali <sup>(305)</sup>.

Viene a delinearsi, così, una funzione gestoria articolata su due livelli – quello della capogruppo e quello delle società eterodirette, la cui parziale sovrapposibilità non è peraltro da escludersi ove la prima eserciti, oltre alla direzione unitaria, anche attività operativa <sup>(306)</sup> –, nell'ambito della quale può ravvisarsi una « diversità qualitativa fra l'attività di gestione (*i.e.*: di direzione e di coordinamento dell'insieme) svolta dalla capogruppo e quella di competenza degli organi delle singole società figlie » <sup>(307)</sup> ovvero, in caso di *holding* operativa, anche della medesima in quanto tale: l'eterodirezione, pertanto, non è sostitutiva o surrogatoria della direzione autonoma, bensì è *qualitativamente diversa*, atteso che il coordinamento del gruppo e la gestione delle

---

*capogruppo (e ai suoi amministratori) viene attribuita la determinazione delle policies, ossia degli obiettivi strategici – rispetto a ciascuna funzione o area gestionale – da perseguire a livello di gruppo, e quindi il coordinamento, in vista di quegli obiettivi, fra le politiche gestionali delle diverse società controllate, nonché il controllo o verifica costante del raggiungimento di quegli obiettivi (nonché del rispetto dei budgets, dei business plans, ecc.), anche al fine di adattarli eventualmente al variare della congiuntura, e la vigilanza sull'evoluzione complessiva del gruppo, tesa ad accertare se essa proceda nella direzione divisata*”, investendo la competenza gestoria degli amministratori della capogruppo, così ricostruita, l'intero gruppo, inteso “*non come soggetto unitario o unica impresa, bensì come insieme o intreccio (a certi effetti) giuridicamente rilevante di rapporti fra distinti Unternehmensträger*”, nonché A. CERRAI, *I gruppi di impresa nell'esperienza giuridica europea*, cit., 415, 416; in termini, dopo la riforma, M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., 364, ad avviso del quale alla capogruppo viene “*‘affidata’ la definizione delle linee strategiche concernenti l'amministrazione dei valori vincolati nell'attività organizzata in forma di gruppo*”. Si vedano, altresì, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 25, il quale ripercorre le diverse componenti in cui si articola il processo di direzione di un'impresa (che pur costituisce un sistema unitario e continuo di decisioni), ossia “*la pianificazione e la programmazione; l'organizzazione; il coordinamento e la guida; il controllo*”, per affermare poi che “*sembra potersi considerare ‘società (o ente) che esercita attività di direzione e coordinamento’ la società (o ente) che svolge, in via principale, le fasi appena indicate*” (pur precisando, considerata la varietà tipologica delle organizzazioni di gruppo, che “*non sempre ciascuna di queste quattro fasi viene svolta da un medesimo soggetto (societario o non)*”), nonché M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 68, che rintraccia il nucleo logico minimo della direzione unitaria in una situazione di potere volta all'individuazione di “*premesse decisionali, ossia di regole preposte a fungere da condizioni generali per l'assunzione di una gamma indeterminata di altre decisioni*”.

<sup>305</sup> In questa prospettiva, già prima della riforma, B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1522, ad avviso del quale “*[s]arà allora logico, e lecito, che la capogruppo elabori le strategie (appunto di gruppo), delinea le tattiche (e le iniziative economiche e giuridiche) per realizzarle, ne renda partecipi le controllate nell'ambito della direzione unitaria cui è legittimata, e che le controllate – e per loro i rispettivi amministratori – scelgano, decidano e portino avanti gli atti concreti per darvi attuazione*”; N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, 815, riscontrando una “*non irrilevante distinzione fra le categorie degli atti di direzione (imputabili al Konzernspitze e in parte alle holding intermedie [ove esistenti, ndr] e degli atti di gestione (imputabili alle società operative)*”.

<sup>306</sup> Prospettandosi, allora, almeno parzialmente, un assetto gestorio corrispondente a quello rinvenibile in una società monade: cfr., in proposito, la precedente nota 274.

<sup>307</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 249.

singole società coordinate sono « fenomeni concettualmente distinti (così come concettualmente distinta è la gestione di un'impresa dalla *influenza* sulla gestione) »<sup>(308)</sup>.

Pur avendo ricostruito in termini differenti i contenuti della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo della capogruppo e di quella spettante, invece, agli amministratori delle società eterodirette, e pur avendo collocato le medesime su due distinti livelli, occorre tuttavia rilevare che « [i]nterferenze fra l'attività di coordinamento e l'attività dei 'coordinati' sono [...] inevitabili »<sup>(309)</sup>: ne consegue, allora, la necessità di individuare un punto di equilibrio « fra l'istanza di coordinamento e di indirizzo unitario che proviene dalla holding e che, dal punto di vista della holding stessa, costituisce esplicitazione della sua iniziativa economica, e l'esigenza di tutelare l'autonomia degli enti coordinati »<sup>(310)</sup>.

Si tratta, in altri termini, di stabilire quale grado di accentramento<sup>(311)</sup> risulti compatibile con la persistente autonomia delle controllate, nei limiti dell'interpretazione del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. cui si è *supra* ritenuto di aderire e, in questa prospettiva, sembra possibile ritenere – ribadito il connotato « tipologico e relazionale » del concetto di direzione e coordinamento<sup>(312)</sup> – che il grado di intensità della direzione unitaria può variare a seconda delle linee di politica imprenditoriale che la capogruppo (anzi, i suoi amministratori) decidono di implementare e perseguire tanto a livello complessivo di gruppo quanto nell'ambito di ogni singola

---

<sup>308</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 46, 47. L'Autrice discorre, in proposito, di *gestione d'indirizzo* o di *gestione di secondo grado* (cfr. EAD., *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 255), mentre preferisce evitare l'impiego delle espressioni *gestione indiretta* o *cogestione diseguale* (impiegata invece, quest'ultima, da A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella *fenomenologia dei collegamenti societari*, cit., 29, 30): si rinvia, sul punto, alla precedente nota 161.

<sup>309</sup> G. SCOGNAMIGLIO, “Gruppo” e “controllo”: *tipologia dei gruppi di imprese*, cit., 47.

<sup>310</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *op. ult. cit.*, 49.

<sup>311</sup> Intendendosi, per tale, “*l'esercizio, da parte della capogruppo e per tutte le società del gruppo, di funzioni [...] che tipicamente ineriscono alla direzione dell'impresa e possono anzi considerarsi alla stregua di momenti o segmenti nei quali l'attività di direzione dell'impresa [...] si lascia scomporre*” (così G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 237, 238): in altri termini, lo svolgimento, in forma accentrata, di funzioni autenticamente, genuinamente gestorie, ossia attinenti agli indirizzi fondamentali della direzione dell'impresa ed implicanti decisioni organizzative di vertice; cfr., altresì, A. CERRAI, *I gruppi di impresa nell'esperienza giuridica europea*, cit., 392, segnalando che “*nei gruppi di società (pur sussistendo comunque rapporti di dominio-dipendenza) possono essere centralizzati solo alcuni dei più significativi processi di decisione; e le stesse tecniche di centralizzazione possono lasciare alla direzione delle società dipendenti spazi di autonomia più o meno ampi, anche nell'ambito del settore oggetto di accentramento*”, nonché G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 464 ss.

<sup>312</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 26, nonché la precedente nota 302.



unità componente lo stesso <sup>(313)</sup>: resta, tuttavia, ferma in ogni caso l'esigenza di salvaguardare in capo all'organo di gestione delle controllate una propria ragion d'essere, non risultando affatto ammissibile un suo sostanziale esautoramento <sup>(314)</sup>.

---

<sup>313</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 201 ss., osservando come, nella realtà economica, la direzione unitaria “può essere esercitata in maniera lasca, sì da favorire al massimo il decentramento organizzativo e l'autonomia gestionale delle singole controllate, o, all'opposto, in maniera rigida, sì da realizzare un forte accentramento di funzioni gestorie nel vertice”; con riferimento al quadro normativo riformato, tuttavia, l'Autrice giunge a sostenere, sul piano più propriamente giuridico, che la novella sembra “prefigurare e legittimare (anche) un modello di gruppo fortemente accentrato”, nel quale il soggetto in controllo potrebbe ingerirsi stabilmente nelle quotidiane scelte gestorie della controllata (e vedasi, in un analogo ordine di idee, anche M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, 334, affermando che l'eterogestione di gruppo “non necessariamente dovrà ravvisarsi in una sorta di gestione di fatto estesa ad ogni momento dell'amministrazione della società [ipotesi che, tuttavia, sembra comunque ritenuta ammissibile; ndr], ma si identificherà con l'assunzione delle scelte gestionali strategiche nei settori chiave della gestione sociale”). Come si esaminerà immediatamente infra, un simile esautoramento dell'organo amministrativo della eterodiretta non sembra invece ammissibile: per il momento, però, ci si limita soltanto a puntualizzare che anche ove la novella avesse effettivamente legittimato un modello organizzativo totalmente accentrato, parrebbe comunque – anche nella prospettiva appena ripercorsa – “prefigurare e legittimare (anche) un modello di gruppo [non, ndr] fortemente accentrato”. Si rinvia, inoltre, a M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 84, ad avviso del quale la possibilità di adottare formule organizzative diverse per grado di accentramento o decentramento sarebbe comprovata dalla previsione delle due distinte tecniche compensative delineate dal primo comma dell'art. 2497 cod. civ. (operazione di “segno inverso” per il coordinamento tenue; partecipazione ai risultati dell'attività, invece, per l'accentramento forte); U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 24, il quale osserva che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento può avvenire “mediante un coordinamento – e non necessariamente un accentramento – di una o più delle ‘funzioni’ essenziali dell'impresa c.d. dipendente” (sebbene, tuttavia, l'Autore interpreti poi in termini – eccessivamente, secondo la prospettiva adottata nel presente lavoro – ampi il grado di accentramento cui può tendere la direzione unitaria: si rinvia, in merito, alla successiva nota 315); M. MOZZARELLI, *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio*, cit., 1608, rilevando, peraltro, come “[p]iù sono intense la strutturazione gerarchica e l'attività di direzione e coordinamento, più il tendenziale bilanciamento a favore dell'interesse proprio delle varie società, tipico della gestione di mercato e dell'incontro tra domanda e offerta, può subire delle alterazioni a vantaggio di soggetti terzi e diversi dalla società che li pone in essere” (dando luogo a quel fenomeno problematico tipico dei gruppi di impresa che F. DENOZZA, *L'interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”*, in R. Sacchi (coordinato da), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, cit., 31, ha definito *coordinamento senza cooperazione*, nel senso che, prosegue M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, 1609, “attraverso un'organizzazione gerarchica dei rapporti intercompany è possibile coordinare i fattori produttivi delle singole società al fine di realizzare economie di scala, ma tale organizzazione presenta un problema in termini di spartizione del surplus così creato”).

<sup>314</sup> Cfr., in questo senso, in giurisprudenza, Cass., 23 giugno 2015, n. 12979, in *Giur. it.*, 2015, 2131, ove l'affermazione per cui la eterodirezione della *holding* corrisponde “ad una situazione di diritto nella quale ad una società controllante è consentita la direzione di società controllate rispettando l'autonomia delle società che vengono dirette, e quindi senza ingerirsi direttamente nella loro gestione [enfasi aggiunta; ndr] bensì impartendo direttive che gli amministratori applicheranno autonomamente”; in senso diverso, invece, recentemente, Trib. Vicenza (decr.), 21 gennaio 2020, in *ilcaso.it*, 7134, ad avviso del quale (sia pur nell'ambito di un procedimento promosso da una procedura fallimentare e diretto all'accertamento dell'esistenza di una *holding* personale in forma di società di fatto) “non può dirsi integrato un fenomeno di *holding* quando non vi sia prova del completo esautoramento degli organi interni (amministratori e assemblea) delle società del gruppo che si dicono assoggettate alla volontà della *holding* medesima, i quali, nel caso della *holding*, dovrebbero essere dei semplici prestanome o comunque dei meri figuranti”.

Non può, insomma, accogliersi la prospettiva secondo cui l'organo amministrativo di una eterodiretta sarebbe *privato* del potere di gestione nei confronti della società in seno alla quale è incardinato <sup>(315)</sup> atteso che, in tale ordine di idee, esso

---

<sup>315</sup> Cfr., ampiamente, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 232, anteriormente alla riforma ma con considerazioni riproposte anche in seguito (vedasi, ad esempio, ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 108 ss., ove l'affermazione per cui il principio di liceità dell'attività di direzione e coordinamento "evidentemente implica che poteri amministrativi e gestori relativi alla società 'dipendente' risiedano legittimamente anche ed in primo luogo [enfasi aggiunta; ndr] nella società capogruppo (rectius, nell'organo amministrativo della società capogruppo)", sicché gli amministratori di una società eterodiretta "sono privi del potere di c.d. alta amministrazione (ossia del potere di definire le linee strategiche della propria società [il che, invero, è condivisibile; ndr] e possono essere privati di alcuni poteri di gestione ordinaria)", ad avviso del quale rientrerebbe nella competenza degli amministratori della eterodiretta soltanto "il compimento dei c.d. 'atti' di amministrazione, intendendo per tali gli atti tecnicamente necessari a garantire l'operatività dell'organizzazione sociale", sicché le loro funzioni si risolverebbero essenzialmente "a) nell'esecuzione delle direttive gestionali impartite dagli amministratori della capogruppo, esecuzione necessaria ai fini della concreta attuazione della politica imprenditoriale della società [il che, tuttavia, sembra presupporre – in linea con la prospettiva sostenuta nel testo – che residui un certo margine di autonomia decisionale, trattandosi di direttive; ndr] e b) nel compimento di ogni altro atto strumentale al funzionamento dell'organizzazione societaria [...], cioè gli 'atti che ricadono nella routine amministrativa della società". L'Autore, in questo ordine di idee, si riporta espressamente a quelle posizioni dottrinali (cfr., in merito, la precedente nota 292) che avevano individuato nella c.d. *gestione corrente* il nucleo essenziale delle attribuzioni gestorie (rilevando, in nt. 193, come tale concetto sia stato elaborato allo scopo di individuare le competenze inderogabili degli amministratori nei confronti dell'assemblea, ma assumendo di poterlo utilmente impiegare anche al fine di delimitare la sfera delle attribuzioni gestorie in un contesto di gruppo): come si è già osservato in precedenza, tuttavia, non sembra che siffatto *nucleo essenziale* possa essere circoscritto al punto da sopprimere ogni margine di autonomia decisionale in capo all'organo amministrativo delle società eterodirette. La posizione dell'Autore, peraltro, sembra prospettarsi maggiormente sfumata in ID., *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 85, ove il rilievo secondo cui, nell'ambito del gruppo, "il 'potere di direzione e coordinamento – e dunque il potere di fissare le linee strategiche generali – è legittimamente allocato nell'organo amministrativo della capogruppo", ma "gli amministratori delle società dipendenti mantengono competenze gestionali importanti", sebbene diverse rispetto a quelle di una società monade. Ha affermato, inoltre, che "non dovrebbe considerarsi illegittima la pretesa [della capogruppo] di esercitare fino in fondo, appunto, i poteri e le prerogative propri del gestore, ingerendosi stabilmente nelle quotidiane scelte gestorie della controllata", pur salvaguardando al contempo la possibilità che si realizzi un modello di gruppo anche non fortemente accentrato (cfr., sul punto, la precedente nota 312) G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 202, 203 (la quale, invece, prima della riforma, osservava come la traslazione di funzioni gestorie potesse considerarsi ammissibile nella misura in cui "non risulti del tutto svuotata di contenuto l'obbligazione gestoria degli amministratori e non si determini una loro abdicazione ai compiti ad essi attribuiti dalla legge: cfr. EAD., *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2121); vedasi, infine, S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, cit., 142, nt. 31, ad avviso del quale "anche trascurando l'arbitrarietà della distinzione tra amministrazione e gestione [in ordine alla quale si rinvia, *supra*, alle precedenti note 189 e 289; ndr], non ha bisogno di particolari dimostrazioni l'affermazione che le direttive della controllante possono estendersi – e nella realtà si estendono – a tutto lo spettro dell'attività della controllata e possono comprendere, con specifico riferimento all'attività di gestione dell'impresa, sia la definizione delle strategie generali, sia il compimento di singole operazioni, specie se di particolare rilevanza" (traendo una conferma in tal senso dal Principio 1.C.1., lett. f) del *Codice di autodisciplina* di Borsa Italiana, tuttora invariato sul punto, ove prevede che il consiglio di amministrazione della capogruppo "delibera in merito alle operazioni dell'emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente stesso", nonché dall'obbligo di motivazione delle decisioni imposto dall'art.

risulterebbe ridotto a un manipolo di « servitori muti » o di « manager ‘soldatini’ » : svuotato integralmente, nella sostanza, della propria funzione <sup>(316)</sup>).

---

2497 ter cod. civ., che investirebbe anche “*determinazioni inerenti specifici atti o operazioni gestorie assunte dall’organo amministrativo [...] in virtù di una direttiva puntuale e dettagliata della capogruppo*”).

<sup>316</sup> Cfr., per la prima espressione, anteriormente alla riforma, G. MINERVINI, *La capogruppo e il “governo” del gruppo*, cit., 1583, precisando che “*la capogruppo può stabilire le direttive strategiche, ma non può sostituirsi agli amministratori della controllata nella gestione dettagliata*”; per la seconda, successivamente alla riforma, L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 425 ss., in particolare 426, parimenti escludendo la legittimità di una “*sostanziale abdicazione alla sovranità operativa della società eterodiretta*” sul rilievo che il potere di direzione e coordinamento “*debba, in ogni caso, fare i conti con la riserva gestionale che la legge riconosce (anche) alla società eterodiretta e ai suoi amministratori*” (e spingendosi, invero, diversamente da quanto qui sostenuto, a negare la possibilità che l’organo amministrativo della controllata sia esautorato “*dalla competenza rispetto al compimento delle sue scelte gestionali, ivi comprese quelle di ‘alta amministrazione’ [enfasi aggiunta; ndr]”*). Escludono, altresì, che l’esercizio della discrezionalità gestoria dell’organo amministrativo della società diretta e coordinata possa “*degradare a situazione di mera soggezione dinanzi alle altrui direttive*” M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 75 (cfr., anche, ID., *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, cit., 250, ove il rilievo per cui “*la soggezione all’altrui direzione unitaria non elid[e] l’interesse della società che vi è soggetta al compimento di determinate operazioni gestorie, al di fuori e anche in mancanza di qualsivoglia direttiva promanante dal vertice*”, non spiegandosi altrimenti perché il legislatore abbia introdotto una norma quale l’art. 2497 ter cod. civ., sicché “*l’appartenenza al gruppo, al di là di fenomeni patologici [in cui, ad esempio, “la direzione unitaria abbia raggiunto una intensità tale da realizzare un sostanziale asservimento della società eterodiretta all’interesse di gruppo”*: così ID., *op. ult. cit.*, 257], non rende la società eterodiretta, per ciò stesso, un mero strumento nelle mani degli amministratori della capogruppo”) e D. SCARPA, *Controllo societario nel fenomeno dei gruppi tra contrattualismo e interesse sociale*, in *Contr. impr.*, 2011, 664, ove il rilievo per cui “*gli amministratori delle controllate non possono essere inquadrati quali meri esecutori di direttive da parte dell’organo amministrativo della controllante*”; vedasi, inoltre, quanto osservato da B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1508 ss., ad avviso del quale, premesso che “*le funzioni dell’amministratore esecutivo non [possono ridursi] ad un contenuto meramente esecutivo*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1509), costituisce un comportamento abusivo “*quello di forzare l’attività delle controllate fino a determinarne il singolo atto gestionale, in un’ottica (eventualmente) disattenta alle convenienze e alle capacità di chi è a valle*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1522), risolvendosi analogamente in una “*direzione unitaria abusiva [quella] che non tenga conto delle autonome esigenze dei singoli centri di imputazione, che incanali acriticamente l’attività dell’intero gruppo in un’unica gestione, non ‘unitaria’, ma appunto ‘unica’*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1517).

Giova esaminare, infine, quanto ulteriormente considerato da L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 446, 447, il quale, a fronte dell’interrogativo se la sola ingerenza operativa possa concretizzare l’esercizio di attività di direzione e coordinamento, pur (condivisibilmente) rilevando che “*in linea di principio, un’ingerenza continuativa anche solo nella gestione corrente della controllata possa risultare potenzialmente idonea ad arrecare un pregiudizio patrimoniale, in taluni casi significativo, alla controllata*”, ritiene che si tratti di un condizionamento dell’autonomia della controllata “*pur se innegabile, che non implica la ‘direzione’ (e ancor meno il ‘coordinamento’) di questa società*”, posto che “*[d]irigere un’(altra) impresa significa [...] impartire indicazioni e direttive sulle sue strategie, o, quantomeno, sulle sue decisioni gestionali significative*”, sicché simili condotte, ove concretamente idonee a danneggiare la società controllata, sarebbero sanzionabili “*sul terreno delle azioni che la legge riconosce alla società, ai soci e ai creditori (della controllata) nei confronti di forme di mala gestio da parte degli amministratori*”, mentre l’applicazione del regime previsto dall’art. 2497 cod. civ. potrebbe venire in rilievo soltanto in via di eccezione, “*nei casi in cui, tramite l’ingerenza sistematica da parte della capogruppo sulle decisioni più significative della gestione della controllata, ancorché relative alla gestione ordinaria o corrente, quest’ultima venga a trovarsi in una situazione di sostanziale perdita di sovranità gestionale ed operativa*”: può osservarsi, in merito, che non si vedono invece ragioni per limitare in via di eccezione la possibilità di invocare il rimedio apprestato dall’art. 2497

Sebbene, quindi, possa condividersi che « allo stato dell'ordinamento, non sussiste una piena ed incondizionata 'autonomia gestionale (e giuridica)' della società diretta e coordinata »<sup>(317)</sup>, occorre parimenti affermare che quest'ultima – anzi, i suoi amministratori – conservano pur sempre, almeno in parte, siffatta autonomia, che si esplica, in primo luogo, nella fondamentale funzione di “filtro” loro assegnata<sup>(318)</sup> e, in secondo luogo, nella definizione delle modalità operative di implementazione delle

---

cod. civ. anche nel caso in cui l'esautoramento dell'organo gestorio delle società eterodirette attenga precipuamente alla “*gestione ordinaria o corrente*” posto che, come si è esaminato nel testo, ciò pare porsi in insanabile contrasto col principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., sia pur *diversamente declinato* nel contesto del gruppo, ed integrare di per sé una violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle eterodirette stesse (ci si limita soltanto a segnalare, peraltro, che la condotta della capogruppo e dei suoi amministratori che dovesse tradursi in una totale e costante definizione degli atti gestionali di competenza dell'organo amministrativo delle eterodirette potrebbe persino comportare la riqualificazione dell'attività di direzione e coordinamento alla stregua di *amministrazione di fatto* delle medesime: si vedano, in giurisprudenza, in punto responsabilità dell'amministratore di fatto, Cass., 11 aprile 2014, n. 8591, in *Società*, 2014, 746; Cass., 5 dicembre 2008, n. 28819, in *Società*, 2009, 1483; Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, in *Società*, 2008, 1226; Cass., 6 marzo 1999, n. 1925, in *Giur. it.*, 2000, 770).

<sup>317</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 109.

<sup>318</sup> Si rinvia, in proposito, precedentemente alla riforma, a U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 236 ss.; successivamente alla riforma, a ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 111, ove “*la funzione c.d. 'filtro' viene esplicitata “nel senso che [gli amministratori della eterodiretta; ndr] sono tenuti ad eseguire solo le direttive che non contrastano con i principi di ‘corretta gestione societaria e imprenditoriale’*”; G. GUIZZI, *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, cit., 212 ss.; ID., *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1053; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 332 ss.; ID., *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 73 ss., il quale, rilevato che la disposizione dell'art. 2497 *ter* cod. civ. impone agli amministratori la puntuale indicazione degli interessi la cui valutazione ha inciso sull'assunzione della decisione originata dall'influenza della controllante, osserva che essa “*presuppone evidentemente per essi il potere – e allora, ancora una volta in dipendenza del significato funzionale di quell'ufficio, anche il dovere – di adeguatamente considerare le finalità sottostanti all'esercizio della direzione unitaria nella determinazione del contenuto dell'interesse della società*”; F. GUERRERA, “*Compiti*” e responsabilità del socio di controllo, 514, il quale qualifica l'eventuale condotta disobbediente dell'organo gestorio della società eterodiretta a fronte della somministrazione di istruzioni illegittime da parte della capogruppo come ipotesi paradigmatica di esercizio di un “*‘diritto di resistenza’*, pacificamente riconosciuto gli rispetto alle direttive pregiudizievoli inaccettabili o irragionevoli” e fondato sulla persistente “*autonomia soggettiva della società ‘dominata’*”. Si vedano, inoltre, in giurisprudenza, Trib. Roma (ord.), 17 luglio 2007, cit., 216, ove si è affermato che “*la direzione unitaria [...] consiste nella imposizione agli organi direttivi della società controllata di decisioni provenienti dalla società dominante e si traduce in direttive impartite dalla holding [e] si sostanzia in un flusso costante di istruzioni che la holding impartisce alla controllata*”, e, parimenti, Trib. Roma (ord.), 13 settembre 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 212 ss., in particolare 224, per la statuizione (resa in sede di reclamo rispetto al provvedimento menzionato immediatamente *supra*) secondo cui “*l'assoggettamento di una società alla direzione e coordinamento di un'altra società ovvero di un ente non modifica e non attenua il dovere generale degli amministratori di società controllata di agire nell'interesse preminente della società amministrata e quindi anche dei soci, secondo i principi di trasparenza e corretta gestione societaria, non potendo essi addurre a propria discolta il fatto di essersi limitati a prestare obbedienza alle direttive della società o dell'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento*” (traendo, peraltro, implicito riconoscimento dell'esistenza di tali direttive dal disposto dell'art. 2497 *ter* cod. civ.).

direttive provenienti dalla capogruppo: precisandosi, in ogni caso, che ove queste ultime siano legittime, in quanto conformi ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle medesime società eterodirette (<sup>319</sup>), gli amministratori di queste saranno tenuti ad applicarle e attuarle sul piano operativo, collaborando con la capogruppo al perseguimento della politica imprenditoriale di gruppo (<sup>320</sup>).

Considerato, allora, che il corretto svolgimento dell'incarico gestorio nel quadro dei rapporti di gruppo – e, per quanto qui specificamente rileva, l'adempimento della funzione gestionale assegnata all'organo amministrativo della società esercente attività di direzione e coordinamento – da un lato sottende l'attivazione di costanti ed efficienti flussi informativi tra gli organi di gestione e di controllo delle diverse società ricomprese in seno all'aggregazione (<sup>321</sup>), allo scopo di consentire l'attuazione, sia sul piano strategico che su quello operativo, dello schema gestionale sopra delineato, e dall'altro richiede che siano garantiti – anche, se non soprattutto, sul presupposto

---

<sup>319</sup> Cfr., in proposito, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 111 (il quale, invero, prima della riforma individuava il canone di legittimità delle direttive provenienti dalla società dominante nel rispetto dell'interesse sociale della società dominata: si rinvia, in proposito, alla precedente nota 275); F. GUERRERA, *“Compiti” e responsabilità del socio di controllo*, 511, sottolineando la funzione valutativa dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale nella prospettiva dell'individuazione di *“un criterio idoneo a sindacare il contenuto e le conseguenze di una data operazione o, in un'ottica più ampia, di un segmento dell'attività in cui si traduce l'esercizio del potere”* di direzione unitaria. Si veda, inoltre, M. MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, cit., 70, per l'interrogativo se, nella configurazione gerarchica del gruppo, l'interesse sociale delle controllate possa effettivamente (continuare a) svolgere un *“ruolo di limite al perseguimento di un interesse di gruppo da parte della controllante o se quel limite non debba ravvisarsi piuttosto direttamente (e unicamente) nell'interesse dei soci esterni al valore e alla redditività del loro investimento”*, muovendo dal *“superamento”* dell'interesse sociale della controllata anziché collocarsi *“nell'ambito, e attraverso la tutela”* del medesimo; in ordine al concetto di *interesse di gruppo* si rinvia, invece, alla precedente nota 84, limitandosi a puntualizzare che, *“[s]ebbene la dottrina sia ben lungi dall'aver raggiunto conclusioni stabili in ordine alla rilevanza giuridica del concetto di interesse di gruppo e alla sua stessa configurabilità [...], sembra invece essersi fatto strada ormai il convincimento che gli amministratori della società eterodiretta siano legittimati, se non addirittura obbligati, a tener conto dell'attività di pianificazione strategica svolta dalla capogruppo e degli interessi sollecitati da tale pianificazione”* (così ID., *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 928, nt. 63).

<sup>320</sup> Vedasi, ancora, *ex multis*, U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 109 ss., in particolare 111; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 866, il quale giunge alla conclusione che *“quando l'attività di direzione e coordinamento si svolga in maniera corretta, l'amministratore della controllata sarà [...] tenuto a dare attuazione alle direttive impartite dalla capogruppo; in caso contrario egli potrà essere revocato per giusta causa”* in quanto responsabile di ostacolare la realizzazione della pianificazione unitaria; M. MOZZARELLI, *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio*, cit., 1616; in senso diametralmente opposto E. MARCHISIO, *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, cit., 249, 250, affermando che *“[n]ell'ordinamento italiano, infatti, le ‘direttive’ di gruppo – almeno nell'ipotesi di gruppo ‘gerarchico’ [...] sono sprovviste di alcun valore giuridico”*, non essendo *“idonee a fornire un titolo per imporre alla società eterodiretta di dare esecuzione alla direttiva”*.

<sup>321</sup> Si rinvia, sul punto, al successivo paragrafo 3.3.2.

dell'implementazione dei flussi di informazione appena menzionati, e nell'osservanza del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., come sopra interpretato – i diritti informativi degli azionisti, non può che concludersi come la specifica ricostruzione delle funzioni di gestione e di controllo all'interno del gruppo, secondo modalità peculiari rispetto all'ipotesi della società autonoma, si renda imprescindibile <sup>(322)</sup>).

---

<sup>322</sup> Con riferimento alla gestione, si è già ampiamente detto; per quanto concerne, invece, la funzione di controllo in una prospettiva di *Organisationsrecht* di società per azioni di gruppo – e, più specificamente, per quanto qui maggiormente rileva, in ordine alla posizione dell'organo di controllo della società posta al vertice dell'organizzazione –, ci si può limitare ad osservare che, anche nella fattispecie in esame, il contenuto obbligatorio primario di tale funzione è da individuarsi nella *vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento* (art. 2403, primo comma, cod. civ.): posto che, tuttavia, rispetto all'ipotesi della società monade, diverso è l'orizzonte prospettico coinvolto dall'azione gestoria di cui sono incaricati *gli amministratori della capogruppo*, investiti altresì della funzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, l'organo di controllo (pur non essendo *organo di controllo del gruppo* – cfr., in proposito, la precedente nota 301 –, e non essendo quindi tenuto a verificare la legittimità dei comportamenti degli amministratori di *tutte* le società comprese nell'aggregazione) sarà corrispondentemente tenuto a verificare che siffatta attività sia svolta in modo legittimo, ossia nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società eterodirette. Può condividersi, pertanto, quanto affermato da U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 121, secondo il quale “*il potere-dovere di controllo c.d. di legittimità del collegio sindacale di una s.p.a. capogruppo si distingue dal corrispondente potere-dovere del collegio sindacale di una s.p.a. autonoma né per funzione (che consiste sempre in una verifica della conformità ai principi di legge dell'azione degli amministratori), né per struttura, la quale si articola sempre in un momento ricognitivo, valutativo e dinamico-comminatorio*”, mentre ciò che muta “*è invece – peraltro non in tutto, ma solo in parte – la tipologia dei comportamenti oggetto del controllo, i contenuti specifici: e ciò in conseguenza del fatto che gli amministratori di una s.p.a. capogruppo sono investiti di specifiche funzioni (l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento)*”. Per l'adempimento di tale funzione può osservarsi che il legislatore della riforma, già intervenuto più in generale a “*ridisegna[re] la disciplina dei sindaci, specificando [...] il contenuto del controllo c.d. di legalità ed ampliando i loro poteri informativi, ispettivi e reattivi*” (cfr. U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 119, 120), ha altresì apprestato alcuni “*frammenti*” di uno statuto normativo specificamente riferibile dell'organo di controllo di una società facente parte di un gruppo: possono leggersi, in particolare, in questa prospettiva, l'art. 2381, quinto comma, cod. civ. (ove prevede l'obbligo, per gli amministratori delegati, di riferire ai sindaci, oltre che sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, anche sulle operazioni di maggior rilievo, per dimensione e caratteristiche, compiute dalla società *e dalle sue controllate*) e, soprattutto, l'art. 2403 *bis*, secondo comma, cod. civ., che – mediante l'esplicito riconoscimento ai sindaci del potere di chiedere agli amministratori notizie, *anche con riferimento a società controllate*, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, nonché di *scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate* in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale (mentre, prima della riforma, si dubitava che l'organo di controllo della *holding* avesse il potere di vigilare sugli atti compiuti dalle società dominate, con ciò privando i suoi azionisti di minoranza anche della forma di tutela indiretta discendente dall'azione del medesimo: cfr. N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 809) – appare diretto a soddisfare il “*bisogno di informazioni*” dell'organo di controllo della capogruppo, che “*la 'dimensione di gruppo' amplia*”, e porlo così per l'effetto nella condizione di “*poter essere informato su quanto avviene non solo nella propria società, ma anche nelle società del gruppo*” (sia pur nei limiti in precedenza delineati), atteso che “*se i sindaci della capogruppo devono verificare che gli amministratori fissino le linee strategiche ed imprenditoriali del gruppo nel rispetto dei 'principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale' delle società eterodirette, essi potranno correttamente adempiere a questo obbligo solo disponendo dei dati necessari relativi sia alla capogruppo, sia alle società dipendenti*”, divenendo così non soltanto lecita ma anche doverosa una

Ciò, senz'altro, se si aderisce alla tesi – qui accolta – secondo cui è ravvisabile nell'ordinamento la presenza di un organico statuto organizzativo delle società per azioni di gruppo, dal quale è possibile inferire regole operative diverse rispetto a quelle altrimenti applicabili ad una società monade<sup>(323)</sup>; ma a conclusioni non dissimili sembra doversi giungere anche ove si ritenesse che, nel contesto del gruppo, siano applicabili gli ordinari meccanismi di organizzazione posto che, a prescindere dal rilievo che si intenda assegnare al principio scolpito nel primo comma dell'art. 2380 *bis* cod. civ., non sembra potersi negare, ove la direzione unitaria sia in concreto esercitata, una disarticolazione della funzione gestoria “tipica” rinvenibile in una società autonoma o, in altri termini, una sua « *differente declinazione* »<sup>(324)</sup>. Come già in precedenza osservato, infatti, diversamente opinando, e quindi negando che la gestione si atteggi in maniera diversa ove una società eserciti (o anche sia soggetta a) attività di direzione e coordinamento, sembra negarsi in radice la possibilità che siffatta attività sia esercitata atteso che, ove si ritenesse che alla capogruppo non compete nemmeno una frazione (in termini quantitativi ma, soprattutto, qualitativi) della funzione gestoria afferente alla società controllata, non si vede come potrebbe mai concretizzarsi quell'attività di coordinamento e unificazione sinergica che rende tale la *holding* capogruppo e ne connota in maniera affatto particolare l'oggetto<sup>(325)</sup>.

Si è ritenuto, *supra*, di compiere in proposito una precisa scelta di campo (invero, mediana tra i due estremi che, sul punto, si sono manifestati in dottrina): anche a prescindere da ciò, tuttavia, giova evidenziare che appare in ogni caso opportuno, sotto il profilo metodologico, impostare il problema della tutela della minoranza azionaria della *holding*, anzitutto, in termini di ricostruzione dei diritti di partecipazione di questa alla formazione e all'attuazione dell'organizzazione e del procedimento decisionale e, solo in seguito, in termini di individuazione delle sanzioni per la violazione di tali regole,

---

“*cooperazione tra gli organi sindacali delle società appartenenti al medesimo gruppo, nella forma di uno scambio reciproco di dati ed informazioni*” (in questi termini U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 121 ss.; si veda, altresì, G. SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, cit., 598 ss., che nello scambio di informazioni tra i sindaci della controllante e della controllata ravvisa una considerazione del gruppo “*come articolazione di un'organizzazione unitaria*”; in ordine al rilievo essenziale che rivestono, più in generale, efficienti flussi informativi nell'ambito di un'organizzazione di gruppo si rinvia, inoltre, al successivo paragrafo 3.3.2).

<sup>323</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 9 ss..

<sup>324</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051.

<sup>325</sup> Vedasi, in proposito, il paragrafo 2.5.1, nonché la precedente nota 289 ed il testo corrispondente.

impiegando i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale come imprescindibili norme d'azione *del e nel* gruppo (<sup>326</sup>).

### 3.2.- *Le fattispecie di rischio*

Una volta delineato, nel quadro di un'organizzazione di gruppo, il campo di gestione da riferire, rispettivamente, agli amministratori della società esercente attività di direzione e coordinamento, da un lato, e a quelli delle società ad essa soggette, dall'altro, e al contempo rilevato – come si esaminerà diffusamente *infra* – come il diverso assetto della funzione gestoria in seno al gruppo, rispetto all'ipotesi della società monade, comporta delle ripercussioni (diverse, a seconda che si tratti di società esercente o soggetta alla direzione unitaria) sul catalogo dei poteri e dei doveri riferibili all'organo amministrativo, occorre interrogarsi (<sup>327</sup>) in ordine alle possibili fattispecie di rischio che, nel momento centrale dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, possono venire in rilievo con riferimento ai peculiari interessi di cui sono portatori i soci di

---

<sup>326</sup> In questa prospettiva V. CARIELLO, *Gruppi e minoranze non di controllo: dalla tutela risarcitoria a quella "organizzativa" e "procedimentale" (all'alba delle azioni a voto potenziato)*, in *RDS*, 2015, 278 ss., in particolare 285, 303 ss., rilevando invero, in chiave critica, come “[n]ei gruppi, le minoranze non di controllo continuano a rilevare, essenzialmente e prevalentemente, come beneficiarie di tutele risarcitorie, pur non essendo confutabile che, sul piano teorico e pratico, tale genere di tutela non è, di necessità e di per sé, l'unica praticabile come principale, né la più efficiente ed efficace” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 280), sicché “[i]l rinnovo della riflessione ‘sulle tutele delle minoranze’ non di comando nei gruppi (ma non unicamente) transita, di necessità, dalla ‘tutela procedimentale e organizzativa’, potendosi soltanto così passare “dalla statica della shareholders protection [...] alla dinamica della shareholders participation”: ricostruendo, allora, “‘i diritti di partecipazione’ delle minoranze all’organizzazione strutturale corporativa (rectius, alla formazione e alla attuazione dell’organizzazione) e al procedimento decisionale (rectius, alla formazione e alla attuazione del procedimento) nelle società dirette e coordinate, ma pure di quella o quelle che dirigono o coordinano” e, per l’effetto, provando a “fondare e sistematizzare davvero il Partecipationsrecht del singolo socio e delle minoranze” (ancora, ID., *op. ult. cit.*, 284). Sembrano essersi collocati in una prospettiva analoga anche i redattori dello *European Model Companies Act (European Model Company Act (EMCA), Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-26*, 2017, consultabile al sito [ssrn.com/abstract=2929348](http://ssrn.com/abstract=2929348)), modello di atto legislativo elaborato tra il 2007 e il 2017 presso l’Università di Aarhus (Danimarca) improntato alla scelta di non prevedere una disciplina dei gruppi “globale e sistematica”, bensì di privilegiare un insieme di regole “che facilitino e potenzino la flessibilità nella fase di formazione, organizzazione e funzionamento” del gruppo, antepoendo l’ambito problematico della gestione dello stesso alle disposizioni che definiscono gli strumenti di protezione a disposizione degli azionisti di minoranza (sia della capogruppo che delle eterodirette) e collocando, di poi, la tutela dei medesimi sul piano risarcitorio, mediante l’esercizio delle azioni di responsabilità verso i rispettivi amministratori; per un inquadramento generale dell’*EMCA* si vedano P.K. ANDERSEN, *The European Model Company Act (EMCA) - a tool for European integration*, in *ERA Forum*, 2018, 77 ss.; A. BARTOLACELLI, *Il progetto per un European Model Company Act (EMCA)*, in M. Benedettelli, M. Lamandini (diretto da), *Il diritto societario europeo e internazionale*, Torino, 2016, 689 ss.; E. PERAKIS, *The EMCA: General Principles and Main Content*, in *ECFR*, 2016, 200 ss..

<sup>327</sup> Si veda, in proposito, anche la precedente nota 264.



minoranza della *holding*: primo fra tutti, quello al coinvolgimento « nelle decisioni che, incidendo profondamente sulla vita del gruppo, hanno notevoli ripercussioni anche sulla loro posizione giuridica »<sup>(328)</sup>, che, come già osservato in precedenza, in seno alla capogruppo si pone strutturalmente in contrasto con l'interesse, tendenzialmente riferibile al gruppo di controllo, ad una gestione "autonoma" a mezzo degli amministratori direttamente o indirettamente nominati.

Una volta costituitosi il gruppo e prodottosi, quindi, il « c.d. *Mediatisierungseffekt*, ossia un 'annacquamento' dei diritti patrimoniali e partecipativi del socio (della futura capogruppo) conseguenti allo spostamento del piano sul quale l'impresa viene esercitata »<sup>(329)</sup>, gli azionisti minoritari della *holding* si trovano anzitutto esposti al rischio, nella fisiologia, di dover accettare passivamente scelte operative di rilevante impatto gestorio compiute nelle società eterodirette<sup>(330)</sup>, idonee però a ripercuotersi anche sulla

---

<sup>328</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 109, evocando, in proposito, il concetto – di provenienza germanica – di *Konzernleitungskontrolle* (parimenti, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 350; N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 809); cfr., altresì, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 9, ad avviso del quale “[c]he anche il socio minoritario della società dominante veda modificare le condizioni del proprio investimento, là dove la società cui partecipa assuma la posizione di holding, costituisce un dato che non [necessita] di particolare dimostrazione”.

<sup>329</sup> U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 97; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 334; si rinvia, inoltre, sul punto, alla precedente nota 12 e al testo corrispondente.

<sup>330</sup> Discorre, al riguardo, di “*scelte gestionali principali nell'ambito della controllata, specie quando a quest'ultima sia trasferito il concreto esercizio della parte principale dell'attività economica*”, M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 183. Si osservi, peraltro, che un singolare profilo di rischio è ravvisabile altresì nella circostanza per cui, una volta avviata l'attività di direzione e coordinamento, tali scelte operative compiute nelle eterodirette (cui il gruppo di controllo potenzialmente potrà, indirettamente, prendere parte, a differenza dei soci ad esso estranei, come si è già più volte rilevato) comportano l'esposizione del patrimonio della *Obergesellschaft* “*a una fattispecie di responsabilità (quella di cui all'art. 2497 c.c.) da un canto 'eventuale' e non sistemica e, dall'altro, pur sempre derivante dall'operato e dalle scelte gestorie compiute da organi preposti e designati direttamente (nel caso di adozione del modello tradizionale o monistico) o indirettamente (nel caso di sistema dualistico) dagli stessi azionisti della capogruppo*” (anzi, da quelli facenti parte del gruppo di controllo): così M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 318, potendosi anzi aggiungere che l'ampliamento del profilo di rischio sinora evidenziato risulta ancora più marcato, come rileva G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 7, (e anche, invero, a prescindere dal ricorrere di un'ipotesi di responsabilità ex art. 2497 cod. civ., posto che, nell'ordine di idee menzionato immediatamente di seguito, il pregiudizio patrimoniale a carico dei soggetti “esterni” della *holding* si verificherebbe proprio allo scopo di evitare l'insorgere di forme di responsabilità) ove dovessero ammettersi a carico del *management* della *holding* specifici obblighi di intervento e risanamento nei confronti di società eterodirette che si trovino nella c.d. *twilight zone* (rinviando, sul punto, alla successiva nota 341), atteso che “*quanto più si rafforzano le aspettative di chi si attendeva la remunerazione del capitale investito nella società eterodiretta, ovvero il rimborso del credito erogato, tanto più si rischia di scaricare il costo di quella tutela sui soci minoritari e sui creditori della capogruppo*”. Si veda, altresì, in proposito, A. PAVONE LA ROSA, “*Controllo*” e “*gruppo*” *nella fenomenologia dei collegamenti societari*, cit., 31, il quale, già anteriormente alla riforma, evidenziava le potenziali ripercussioni negative, nei confronti dei soggetti “esterni” della controllante, di una eventuale responsabilità a carico delle controllante

partecipazione da loro detenuta nella capogruppo. Essi vengono a collocarsi, infatti, in una posizione peggiore (sostanzialmente, e marcatamente, passiva) rispetto a quella dei soci appartenenti alla maggioranza di controllo atteso che, per effetto della formazione del gruppo, questi ultimi conservano – a differenza dei primi – la possibilità di influire sulla formazione della volontà gestionale degli amministratori della società di vertice, da loro direttamente nominati, i quali acquisiscono, anche mediante un’azione di indirizzo degli organi gestori delle eterodirette (che concorrono a loro volta a nominare), « prerogative concernenti l’articolazione imprenditoriale dell’attività operativa e produttiva (ormai spostata a valle) che, nel modello della società monade, sarebbero state di pertinenza assembleare »<sup>(331)</sup>, risultando conseguentemente alterata in profondità la complessiva organizzazione corporativa della società posta al vertice della catena partecipativa.

Se, invero, siffatto effetto diluitivo è riscontrabile – come esaminato *supra*<sup>(332)</sup> – sin dal momento di assunzione della decisione di procedere all’articolazione dell’iniziativa imprenditoriale su scala di gruppo, è opportuno osservare che è nel momento centrale dello svolgimento dell’attività di direzione e coordinamento che esso può spiegare in misura più intensa la propria portata: una volta riconosciuto, infatti, che possono venire in rilievo decisioni degli amministratori della capogruppo destinate ad

---

per danni arrecati alle controllate, osservando che “[s]e posta a carico della società controllante, la responsabilità per danni ha l’effetto di trasferire su di essa la perdita sofferta dalla controllata, con l’evidente risultato di coinvolgere negli effetti negativi della ipotizzata ‘sanzione’ non solo il gruppo di ‘comando’ della controllante, ma anche i soci di minoranza ed i creditori della società stessa”, con la conseguenza che “[i]l pregiudizio sofferto dalla controllata verrebbe quindi eliminato a ‘spese’ di soggetti (azionisti ‘esterni’ e creditori della società di controllo) ai quali il pregiudizio stesso non è in alcun modo imputabile”.

<sup>331</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, 334; L. VASQUES, *L’esercizio del diritto di voto nell’assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2278, 2279, il quale, con specifico riferimento all’ipotesi di costituzione di un gruppo con traslazione del fulcro delle attività operative in seno alle eterodirette (c.d. *megasussidiarie*), sottolinea lo spostamento del centro decisionale che ne deriva atteso che, da un lato, “determinate operazioni, mentre prima dovevano essere compiute dagli organi della controllante, a seguito della destrutturazione possono essere realizzate esclusivamente nell’ambito della società controllata” e, dall’altro, “i processi decisionali che coinvolgono una parte considerevole del patrimonio della nuova capogruppo entrano esclusivamente nella sfera di influenza degli amministratori della controllante che, esercitando la maggioranza dei diritti di voto nell’assemblea dei soci della controllata, sono in grado sia di decidere in ordine alla nomina e revoca degli amministratori di quest’ultima sia di dominare l’assemblea dei soci”, sicché “[t]anto basta per potere affermare che una parte considerevole del patrimonio della controllante, in assenza di eventuali correttivi individuabili in via interpretativa, viene ad essere sottoposta al dominio esclusivo degli amministratori della società leader”.

<sup>332</sup> Vedasi, in proposito, il precedente paragrafo 2.

imprimere un diverso assetto al sistema delle imprese partecipate <sup>(333)</sup>, occorre « mantenere contezza del fatto che la fondamentale caratteristica del modello organizzativo di gruppo, ossia la pluralità dei centri di imputazione e masse patrimoniali nell'unità economica dell'attività, induce a non limitarsi a considerare l'esercizio dei diritti sociali inerenti alle partecipazioni detenute dalla capogruppo alla stregua della gestione di un qualsiasi altro elemento dell'attivo », posto che, da un lato, l'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle eterodirette potrebbe provocare « il rischio di uno svuotamento dei diritti amministrativi e patrimoniali dei soci della società *holding* o una grave alterazione del rischio cui è esposto il loro investimento » e, dall'altro, la (peculiare) funzione gestoria di cui sono investiti gli amministratori della società di vertice potrebbe determinare l'insorgenza di aree decisionali necessitanti (anche) il coinvolgimento dell'organo assembleare <sup>(334)</sup>.

---

<sup>333</sup> Il cui indubbio rilievo, nella prospettiva della *holding* e, in particolare, dei suoi soci di minoranza, risiede – a prescindere dal fatto che possa vertersi in ipotesi di patologia o grave inefficienza gestionale – nel fatto che, ove l'attività operativa, se non il *core business* dell'intero gruppo, sia allocato in una società eterodiretta e, nell'ambito di questa, viene adottata una decisione che impone un corso d'impresa radicalmente nuovo o implica un mutamento che, pur lasciando invariati i tratti formali della *holding*, ne modifica le caratteristiche sostanziali (ad esempio, disponendo di cespiti aziendali strategici oppure compiendo sul patrimonio di una controllata operazioni idonee ad influire significativamente sulle prospettive d'impresa della *holding*), quel che accade nella eterodiretta si ripercuote economicamente sulla capogruppo, e ben può provocare l'alterazione del profilo di rischio assunto dal socio di minoranza con l'investimento nella *holding* e, dunque, la variazione delle condizioni poste a fondamento della scelta di acquisto della partecipazione nella medesima: così da potersi da potersi ragionevolmente ritenere che i soci (senza aver prestato alcuna forma di consenso) vengano a detenere partecipazioni in una società *diversa* rispetto a quella in cui avevano originariamente investito (in questi termini I. FERNÁNDEZ TORRES, *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, cit., 12; invero, già la dottrina italiana anteriore alla codificazione del 1942 aveva segnalato come non fosse affatto indifferente per il socio partecipare ad un organismo che si trasforma “*da esercente diretto dell'industria sociale in azionista di una diversa società* [enfasi aggiunta; ndr], *alla quale le attività sociali vengono trasferite in cambio di azioni*: così B. VISENTINI, *Sul recesso per cambiamento dell'oggetto sociale e sulla disciplina giuridica delle concentrazioni in aziende sociali*, in *Dir. e prat. comm.*, 1941, 88, nt. 2).

<sup>334</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, 351. Ciò, peraltro, anche in ragione dell'inaspettato incremento del rischio, conseguente all'assunzione della posizione apicale in seno ad un gruppo, determinato dalla regola di responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ.: sebbene, invero, i profili di contiguità di siffatta esposizione a responsabilità rispetto all'ipotesi di acquisto della responsabilità illimitata per effetto dell'assunzione di partecipazioni in società di persone, ai sensi dell'art. 2361, secondo comma, cod. civ., non siano tali da consentire un'equiparazione delle due fattispecie, segnatamente in termini di applicazione analogica della competenza assembleare prevista dalla norma da ultimo citata, può comunque osservarsi, sul piano logico-sistematico, che “*la distribuzione normativa delle competenze endosocietarie nella s.p.a. ammette l'eventualità di un controllo assembleare su operazioni che siano al tempo stesso idonee ad esporre la partecipazione del socio al rischio di significative perdite non preventivate (né preventivabili) al momento dell'investimento e a mutare in misura rilevante l'assetto dei poteri di controllo del socio sui soggetti preposti a governare quel rischio*” [enfasi aggiunta; ndr]: così ID., *op. ult. cit.*, 319, 320.

Ciò può avvenire, in via generale, laddove vengano compiuti in una società eterodiretta atti dispositivi in relazione a cespiti aziendali strategici, idonei a determinare un mutamento che, pur senza incidere direttamente sui tratti formali della *holding*, ne modifichi le caratteristiche sostanziali, incidendo significativamente sulle sue prospettive di attività<sup>335</sup>; più specificamente, ove venga deliberata in una società eterodiretta un'operazione di aumento di capitale da liberarsi mediante conferimenti in natura oppure con esclusione del diritto di opzione<sup>336</sup>, con conseguente diluizione della propria partecipazione, e ciò a maggior ragione laddove si tratti di una controllata strategicamente

---

<sup>335</sup> C. PASQUARIELLO, *Il recesso nei gruppi di società*, cit., 191 ss.; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, 352; M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1324; ID., *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3917, per il rilievo per cui, in particolare, “*lo scorporo dell'azienda o di rami aziendali da parte di una società controllata può riverberare i suoi effetti anche a monte, sulla struttura finanziaria ed organizzativa della controllante*”. Si veda, inoltre, L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2283, nonché 2290 ss., il quale richiama “*quelle operazioni, realizzate per il tramite della controllata diretta patrimonialmente rilevante, idonee a produrre una modifica dell'oggetto sociale della controllante*” (in ordine alla configurabilità della quale sia consentito il rinvio al precedente paragrafo 2.5.1) come, ad esempio, la cessione, da parte della *holding*, del controllo su una società partecipata per procedere poi all'acquisto del controllo di altra impresa operante in un settore del tutto diverso (oppure al mero reinvestimento in titoli azionari: cfr. ID., *op. cit.*, 2293), e ciò sul presupposto che “*se la holding, in realtà, rappresenta esclusivamente il vertice di una entità imprenditoriale la cui attività, complessivamente intesa, è facilmente individuabile nell'ambito di un definito settore produttivo, la caratterizzazione dell'attività del gruppo ha una influenza notevole nell'ambito della definizione dell'oggetto sociale della capogruppo*”; o, ancora, la modifica (formale) dell'oggetto sociale di una controllata patrimonialmente significativa (avendo la capogruppo, a prescindere dall'eventuale previsione statutaria di un oggetto finanziario, un oggetto sociale in realtà fortemente caratterizzato dall'attività svolta dalla propria controllata operativa patrimonialmente rilevante), posto che “*solo sulla base di una affermazione formalistica può affermarsi che l'oggetto della holding non è mutato*” (cfr. ID., *op. cit.*, 2292); per l'ulteriore ipotesi, invece, di liquidazione (in assenza di un piano di immediato reinvestimento inquadrato nel medesimo settore economico di operatività del gruppo) di una controllata patrimonialmente rilevante o, in alternativa, dell'unica controllata, nella prospettiva della cessazione dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento o addirittura, ove la complessiva attività di gruppo si risolva in sostanza in quella svolta dalla controllata operativa, nell'ottica della liquidazione in fatto di tutte o gran parte delle strutture produttive della capogruppo (effetto la cui realizzazione, peraltro, secondo parte della dottrina sarebbe preclusa agli amministratori, cui sarebbe vietato il compimento di atti aventi scopo liquidatorio: cfr. G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., 150 e 217), si rinvia al successivo paragrafo 4.

<sup>336</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, 351, 353, discorrendo, specificamente, di vicende “*di perdita o marcata diluizione del controllo sulle società partecipate, con conseguente elisione o attenuazione della possibilità e/o intensità di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulle loro imprese*”; G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 10, 19, il quale sottolinea, in particolare, l'effetto depauperativo che potenzialmente deriva al socio di minoranza della capogruppo dall'assunzione nelle controllate di decisioni riguardanti la provvista del capitale di rischio; M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1308, 1324; ID., *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3917; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, cit., 12.

fondamentale <sup>(337)</sup>; ove gli amministratori della capogruppo promuovano la trasformazione della partecipata in società con soci illimitatamente responsabili, facendo assumere alla capogruppo la posizione di socio gestore <sup>(338)</sup>; laddove vengano poste in essere operazioni modificative della struttura economico-finanziaria del gruppo mediante una delle società figlie, ad esempio attraverso atti di disposizione aventi ad oggetto le azioni detenute nelle medesime <sup>(339)</sup>; ancora, qualora vengano compiute operazioni infragruppo di trasferimento di ricchezza (anche secondo logiche compensative) tra società controllate, quando la beneficiaria non sia, a differenza della disponente, una società totalitariamente partecipata <sup>(340)</sup>, oppure qualora la *holding* decida di intervenire finanziariamente, con i propri esuberi di liquidità, a sostegno di una controllata in difficoltà <sup>(341)</sup>; laddove, infine, vengano realizzate operazioni di cessione di attività

---

<sup>337</sup> Si tratta, invero, dell'ipotesi che si è verificata nel caso *Holz Müller*, in ordine al quale si rinvia *supra*, al precedente paragrafo 2.1.1 del Capitolo I; ci si limita, qui, soltanto a sottolineare quanto affermato dal *BGH* (nella traduzione offerta da M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, 1308, 1309) con riferimento all'ipotesi di un aumento di capitale di una società figlia costituita attraverso lo scorporo di una parte essenziale dell'impresa della società madre, che presenta “*per gli azionisti di quest'ultima particolari pericoli, quali soprattutto il pregiudizio dei diritti di partecipazione, l'annacquamento del valore patrimoniale della quota, la sostanziale soppressione del diritto di opzione*” (aggiungendo, peraltro, che anche nella diversa ipotesi in cui la società controllante intenda esercitare integralmente il diritto di opzione quale azionista unico della società figlia, sfuggirebbe “*agli azionisti – a causa dello scorporo effettuato senza di loro, la chance di migliorare quantitativamente e qualitativamente la loro partecipazione, investendo nuovo capitale nella 'loro' impresa*”, mentre al contempo la società controllante sarebbe privata dei mezzi di impresa che gli azionisti vi hanno investito, trasferiti ad un altro soggetto, con la conseguenza che “*il baricentro e i rischi dell'impiego di capitale e i corrispondenti poteri di amministrazione si spostano ancor più pesantemente sulla società figlia*”).

<sup>338</sup> M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, 351.

<sup>339</sup> M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1320, 1321, precisando che rilevano in questi termini soltanto le iniziative “*modificative*” assunte dalle società figlie, pur suscettibili di “*riflettersi indirettamente sulla struttura economico-finanziaria dell'impresa gestita sotto la direzione unitaria della società-madre*”, mentre le variazioni compiute direttamente da parte della società madre, “*attraverso nuovi scorpori di ulteriori rami d'azienda [...] o attraverso successivi acquisti, da parte della medesima, di altri pacchetti azionari*”, sollevano il medesimo ordine di problemi che determina la *costituzione* del gruppo. Per una specifica ipotesi di atti dispositivi compiuti dalla società capogruppo per il tramite di società eterodirette, e aventi ad oggetto partecipazioni o liquidità da queste ultime detenute, si veda R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 335 ss., in particolare 348 ss., relativamente all'ipotesi di acquisto di azioni della società controllante da parte di una controllata e alla possibilità di inquadrare normativamente il fenomeno alla stregua di un acquisto di azioni proprie (cfr., altresì, sul punto, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 812, in particolare nt. 547; M.S. SPOLIDORO, *op. ult. cit.*, 1321 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, cit., 2 ss., nonché 13 ss.); si veda, infine, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3917.

<sup>340</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 10.

<sup>341</sup> G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*; si veda, altresì, M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 186, il quale, nel vigore della disciplina previgente, evidenziava che “*il trasferimento a società controllate dell'attività economica operativa può indurre gli azionisti di maggioranza della società controllante e gli*

particolarmente redditizie al di fuori del perimetro del gruppo allo scopo di recuperare liquidità, all'occorrenza anche allo scopo di impiegarla a servizio del risanamento patrimoniale di altre controllate in crisi <sup>(342)</sup>.

Non è, tuttavia, soltanto nel fisiologico svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento che la posizione giuridico-patrimoniale del socio di minoranza della capogruppo può subire una significativa compressione: può accadere, infatti, che l'esercizio dell'attività assuma connotati fortemente patologici, ove si concretizzi il rischio di subire una spregiudicata e tirannica gestione da parte degli amministratori i quali, in seno alla controllata o attraverso di questa, potrebbero realizzare operazioni cui i soci della *holding* – estranei al gruppo di controllo – mai darebbero il proprio assenso <sup>(343)</sup>, oppure perseguire una politica di gruppo tale da avvantaggiare – al di fuori dei

---

*amministratori di loro espressione ad adottare decisioni sfavorevoli alla società controllante, specie con riguardo al sostegno finanziario da dare alla controllata*", segnalando come sia stata ritenuta (penalmente) sanzionabile, nel 1988, dal Tribunale di Milano la condotta di soggetti al contempo amministratori della controllante e della controllata che non si siano astenuti nella deliberazione di approvazione di finanziamenti di sostegno dalla controllante alla controllata ormai in stato di irrimediabile decozione. Nel quadro normativo attuale osserva ancora G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 6, come sia tutt'altro che pacifica l'individuazione dei doveri di comportamento gravanti sulla *holding* (e, per essa, sui suoi amministratori) allorché una eterodiretta entri nella c.d. *twilight zone* (se, in altri termini, corrisponda a correttezza, nella prospettiva di chi esercita la direzione imprenditoriale sulle società controllate, intervenire a risanare senza indugio le medesime, assicurando loro sostegno finanziario: prospettiva, questa, proposta da U. TOMBARI, *Crisi d'impresa e doveri di corretta gestione societaria e imprenditoriale della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, 631 ss., e invece contestata da G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*, atteso che essa "*finisce per contraddire la stessa ragion d'essere dell'organizzazione di gruppo, che si crea proprio per realizzare del tutto legittimamente una limitazione dei rischi, sicché rappresenta una del pari legittima scelta imprenditoriale l'eventuale decisione di abbandonare un'attività in perdita senza continuare ad investirvi e a bruciare altra ricchezza*"): si vedano, inoltre, in proposito, N. BACCETTI, *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016, 568 ss.; A. LUCIANO, *La gestione della S.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016, 29 ss.; F. BRIZZI, *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015, 25 ss.; V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, cit., 273 ss., spec. nt. 74. Si segnala, peraltro, che l'ipotesi in discorso ha costituito oggetto di particolare attenzione anche nell'ordinamento giapponese, ove si è rilevato che un esempio di condotta in cui "*the interests of a parent company and that of its subsidiary collide and the parent company intentionally disregards its own interests*", atteso che "*a parent company prioritizes the group interest over that of the parent company, which leads to damage to the parent company*", è ravvisabile nel caso in cui "*a parent company decides to forgive loans to a subsidiary that is confronting a difficult financial situation*": in questi termini J. UEDA, *Directors' Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, in *European Business Law Review*, 2016, 224.

<sup>342</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 10.

<sup>343</sup> Il che potrebbe avvenire, ad esempio, ove la gestione sia condotta nella controllata secondo modalità che, invece, non possono essere poste in essere nella capogruppo non solo perché contrastate dai soci, ma anche in quanto vietate dallo statuto o dalla legge: cfr., in proposito, L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2296, 2297 (nonché, in particolare, la nt. 43, ove vengono diffusamente ripercorsi due precedenti giudiziari statunitensi in cui si è affrontato il problema del sostanziale aggiramento della competenza degli organi sociali della capogruppo mediante la

meccanismi compensativi sopra menzionati – una società partecipata (direttamente o indirettamente) a discapito della controllante<sup>(344)</sup>).

Anche in assenza di comportamenti opportunistici a vantaggio del gruppo di controllo della *holding*, tuttavia, e al di fuori di ipotesi c.d. fisiologiche, o strutturali, di compressione della posizione giuridica del socio di minoranza della medesima, può accadere che quest'ultimo si veda costretto ad azionare strumenti di controllo, sia endosocietario che giudiziario: ove, ad esempio, venga a conoscenza di modalità di gestione adottate nelle società eterodirette che siano contrarie ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle medesime oppure gravemente inefficienti, posto che la perdita patrimoniale che si determina nelle controllate si riverbera inevitabilmente sulla *holding* <sup>(345)</sup>, sicché, in caso di inerzia – per connivenza o

---

costituzione di una megasussidiaria: *Porter v. C.O. Porter Mach Co.*, 336 Mich. 437, 58 N.W.2d 135, Mich. 1953 e *Aiple v. Twin City Barge & Towing Co.*, 274 Minn. 38, 143 N.W.2d 374, Minn. 1966), che sottolinea anzi come la stessa decisione di traslare l'attività operativa in seno ad una controllata potrebbe essere motivata *ab origine* dalla volontà di “porre in essere, in fatto, delle operazioni che, se realizzate nell'ambito della controllante, richiederebbero per legge o per statuto la convocazione dell'assemblea dei soci di quest'ultima”, allo scopo di consentire “agli azionisti di comando, avvalendosi del paravento della personalità giuridica distinta, [...], per il tramite degli amministratori, [di] prendere delle decisioni estromettendo l'organo assembleare e, nel caso di operazioni per le quali sono richieste deliberazioni assembleari con quorum particolarmente alti, superare l'eventuale veto posto dai soci minoritari della capogruppo”. Tale potere di veto, infatti, potrebbe essere “agevolmente aggirato trasferendo la maggior parte del patrimonio della capogruppo nella controllata” atteso che, per il tramite dell'esercizio del diritto di voto nell'assemblea di quest'ultima, “gli amministratori della società leader verranno a disporre di una più ampia libertà di manovra a potenziale danno dei minoritari della capogruppo” (cfr. ID., *op. cit.*, 2297).

<sup>344</sup> Potrebbe verificarsi, infatti, che la gestione di una determinata controllata sia svolta a totale detrimento della stessa e a vantaggio di una diversa società, egualmente controllata dalla *holding*, nella quale, tuttavia, detengono partecipazioni sia direttamente la *holding* stessa, sia i soci di maggioranza di quest'ultima; e lo stesso schema di abuso, del resto, potrebbe andare altresì a vantaggio non di una diversa società eterodiretta, bensì di una società estranea al gruppo cui partecipano però, a titolo personale, soltanto i soci di controllo. Si vedano, inoltre, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 16, osservando come “operazioni di trasferimento di ricchezza da società controllate totalitariamente in favore di società sottoposte a controllo non totalitario, e dove poi la partecipazione minoritaria sia ascrivibile direttamente o indirettamente ai soci che governano la capogruppo” realizzano “una forma tipica di estrazione, seppure indiretta, dei benefici privati del controllo”; M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 895 e, in particolare, nt. 17, rilevando come “l'esercizio della direzione unitaria possa, in principio, indurre una lesione dell'interesse al valore della partecipazione dei soci minoritari non solo della società diretta e coordinata ma anche della stessa capogruppo”, ad esempio “in ipotesi di spostamento di valore dalla società capogruppo a una controllata nella quale il socio persona fisica di riferimento della prima detenga una partecipazione rilevante” (oltre che “una modificazione, da tali soci non preventivata, delle condizioni di rischio dell'impresa nella quale essi hanno scelto di investire”).

<sup>345</sup> Anche questa ipotesi ha formato oggetto di specifica attenzione nell'ordinamento giapponese, nell'ambito del quale uno dei problemi tipici emergenti in fattispecie di gruppo è stato individuato nel rischio che “shareholders of a parent company suffer from the loss of the parent company due to the misconduct of directors of its subsidiary”: cfr. J. UEDA, *op. cit.*, 224, 225, sottolineando peraltro che la protezione degli interessi degli azionisti della società madre rispetto ai pregiudizi arrecati da condotte

negligenza – dei soci maggioritari, la reazione non potrà che competere a quello minoritario.

Ciò che, in ogni caso, tanto nella fisiologia quanto nella patologia, acquista rilievo dirimente allo scopo di ravvisare in capo all'azionista di minoranza della *holding* uno specifico e peculiare interesse, esposto a singolari prospettive di rischio<sup>(346)</sup>, risiede nella circostanza per cui, mentre gli amministratori della *holding* (e, in fatto, spesso la maggioranza di controllo che li ha nominati) saranno normalmente<sup>(347)</sup> in grado di conoscere gli affari sociali condotti nelle eterodirette, di cui provvedono a condizionare tanto le decisioni gestionali assunte dal relativo organo amministrativo quanto le deliberazioni assembleari<sup>(348)</sup>, l'interposizione di uno o più schermi di autonoma soggettività giuridica<sup>(349)</sup> tra il socio minoritario della *holding* e la società (eterodiretta) in cui viene posta in essere una determinata operazione, oltre ad estrometterlo radicalmente dal processo decisionale, rischia altresì di inibirgli di esercitare le funzioni di controllo e di informativa – spettantigli *ex lege* nell'ambito della società in cui detiene la propria partecipazione – dirette a monitorare gli affari da cui dipende la sorte del suo investimento<sup>(350)</sup>: ne consegue, pertanto, la necessità di evitare – quantomeno in via

---

commissive o omissive del *management* delle sussidiarie ha rappresentato uno dei pilastri delle modifiche apportate nel 2014 al *Japanese Companies Act* (in ordine alle quali vedasi, ancora, ID., *op. cit.*, 232 ss.).

<sup>346</sup> Può ulteriormente precisarsi, peraltro, che siffatte prospettive di rischio vengono sempre in rilievo, per il sol fatto dell'inserimento dell'attività in un contesto di gruppo, per quanto concerne l'incidenza sul piano profilo partecipativo correlato all'investimento azionario compiuto nella *holding*, posto che la nascita del gruppo determina una compressione del potere "politico" dei soci della *holding* in seno alla società in cui detengono partecipazioni, comportando una "riduzione potenziale del contenuto giuridico della condizione di socio" (così M.L. DE ARRIBA FERNÁNDEZ, *Derecho de grupos de sociedades*, cit., 179, 186). Per quanto riguarda, invece, l'incidenza sotto il profilo patrimoniale, pur potendosi in linea di principio fornire risposta positiva all'interrogativo se la nascita del gruppo sia idonea a determinarla, pare potersi differenziare a seconda che la compressione del contenuto patrimoniale della partecipazione si collochi sul piano della fisiologia (e si risolva, quindi, essenzialmente, in un pregiudizio afferente alla mancata distribuzione dell'utile di esercizio maturato all'interno della eterodiretta operativa) oppure della patologia (e corrisponda, invece, alle condotte predatorie descritte nel testo e alla nota precedente).

<sup>347</sup> Anzi, ove non siano in grado di farlo, potrà ritenersi integrata una fattispecie di responsabilità a loro carico: nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro, peraltro, non solo per scorretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, ove si sia optato per una eterodirezione in senso forte, ma anche per scorretto esercizio della c.d. *eterodirezione informativa* (in ordine alla quale si rinvia *supra*, al paragrafo 2.4) e, quindi, anche al di fuori del perimetro del gruppo così come qui individuato, atteso che, in tale ipotesi, potrà ritenersi che gli amministratori della (mera) controllante non si siano posti nella condizione di ragionevolmente conoscere l'andamento degli affari sociali nelle società partecipate, precludendosi la facoltà di eventualmente intervenire in funzione correttiva sulle medesime e, così facendo, non agendo nel miglior interesse della società della cui gestione sono investiti.

<sup>348</sup> Si rinvia, in proposito, anche alle precedenti note 22 e 23 ed il corrispondente testo.

<sup>349</sup> Cfr., sul punto, la precedente nota 343.

<sup>350</sup> Cfr., in particolare, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 809, il quale osserva che "con lo spostamento in altre sfere soggettive dell'esercizio dell'attività sociale, magari



interpretativa – che gli risulti preclusa non solo la possibilità di partecipare, ma financo quella (almeno) di controllare, l’assunzione di scelte strategiche che, altrimenti, avrebbe potuto concorrere a determinare e rispetto alle quali, soprattutto, ove compiute nella “propria” società, avrebbe potuto ricorrere alle tutele giuridiche previste dall’art. 2377 ss. cod. civ., in tema di deliberazioni assembleari, e dall’art. 2388, quarto comma, cod. civ., in materia di delibere consiliari <sup>(351)</sup>.

---

*nella sua quasi integralità, i soci (e di riflesso i creditori) della holding perdono la possibilità di controllare se gli affari da cui dipende l’esito del proprio investimento (o del proprio affidamento) vengano compiuti diligentemente e in linea con il loro interesse tipico, come invece hanno astrattamente il potere di fare per il tramite dei poteri di controllo o informazione loro attribuiti, se l’attività è esercitata direttamente dalla società cui partecipano*”; si vedano, altresì, in merito, le precedenti note 24-26 ed il testo corrispondente.

<sup>351</sup> Quanto al primo profilo vedasi, ad esempio, sia pur prima della riforma, Trib. Milano, 11 giugno 1984, in *Società*, 1984, 1224, per l’affermazione per cui “*il socio di una società di capitali la quale è titolare di tutte le quote di un’altra società di capitali, non è legittimato ad impugnare le deliberazioni annullabili assunte dall’assemblea di quest’ultima, spettando invece la relativa legittimazione alla società socia, a norma dell’art. 2377 c.c.*” (in ciò, invero, rimasto invariato); per quanto concerne l’impugnazione per nullità vedasi, invece, recentemente, Trib. Napoli, 22 ottobre 2019, n. 9320, in *ilcaso.it*, 22890, diffusamente commentata nella successiva nota 226 del Capitolo III. Con riferimento al secondo profilo si rinvia, sempre di recente, a G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell’assemblea*, cit., 776, nt. 27 nonché, ampiamente, alla peculiare soluzione interpretativa proposta da V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008, *passim*, spec. 187 ss. e 241 ss., il quale, pur rilevato che “*laddove il comportamento degli amministratori sia caratterizzato da una immanente discrezionalità – e, a maggior ragione, laddove venga in giuoco la violazione del dovere di diligenza nelle decisioni propriamente gestorie – non può darsi ‘lesione dei diritti’ e, di conseguenza, impugnazione degli azionisti*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 256), ritiene, sul presupposto che “*i limiti al potere dell’organo amministrativo derivanti dalle competenze assembleari si traducano in una forma di protezione della collettività degli azionisti (e, in special modo, degli azionisti di minoranza)*” (così ID., *op. ult. cit.*, 242) e che “[l]’attribuzione all’organo assembleare di una prerogativa decisionale – o anche di un potere autorizzativo – su una determinata materia non assume unicamente rilievo, sul piano oggettivo, come regola di produzione dell’attività del gruppo organizzato” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 245), che “*le regole attributive di competenze all’assemblea realizzino la funzione di tutela degli azionisti con le modalità tipiche dei ‘diritti sociali’: si assegna un potere tendenzialmente esteso all’intera collettività degli azionisti (il diritto di voto in relazione a quella competenza), con la contestuale apposizione di un limite ‘fisso’ al potere dell’organo gestorio strumentale all’attuazione di quel potere (il dovere di convocare l’assemblea)*” (ID., *op. ult. cit.*, 246), sicché “*una deliberazione presa dall’organo amministrativo in violazione di tali regole può ritenersi affetta [...] da un vizio di ‘non conformità’ qualificata da ‘lesione dei diritti’ ai sensi dell’art. 2388, comma 4°, c.c.*” (posto che essa non disattenderebbe unicamente “*l’ordine delle competenze prefigurato dal diritto azionario in ragione di un vizio esaurienti nell’oggettiva illegalità*”, ma priverebbe anche gli azionisti “*dei poteri di voto e di intervento in relazione a quello specifico argomento con un provvedimento difforme rispetto all’unica opzione decisionale consentita*”: così ID., *op. ult. cit.*, 247; uno spunto in senso analogo può essere colto, pur con riferimento all’ordinamento tedesco, anche in M. LUTTER, *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica Federale Tedesca (1980-1984)*, cit., 182, ove il rilievo per cui, nel più volte citato arresto *Holz Müller*, “[l]a Corte ha riconosciuto l’esistenza di un diritto, fondato sulla disciplina generale dei fenomeni associativi a che la società rispetti i diritti di partecipazione dell’azionista e si astenga da tutti gli atti che li pregiudichino oltre la misura consentita dalla legge e dallo statuto. Questo diritto verrebbe leso, se il consiglio di amministrazione assumesse una delibera impedendo all’assemblea, e con ciò a singoli azionisti, di parteciparvi, come invece la situazione di fatto richiederebbe”) e, conseguentemente, “*l’impugnazione per ‘lesione dei diritti’ [...] si proietta sulla tutela dei residui diritti di Mitwirkung della collettività dei soci dinanzi all’accresciuto potere decisionale dell’organo amministrativo*”, colmando,

### 3.3.- Regole di condotta e flussi informativi: poteri e doveri dell'organo amministrativo di una s.p.a. di gruppo

#### 3.3.1.- L'articolazione delle responsabilità sul piano della fattispecie

Nei paragrafi precedenti si è delimitato il campo di intervento gestionale da riferire a ciascuna delle società coinvolte nell'attività di gruppo – anzi, al relativo organo amministrativo –, e sono state di poi individuate talune ipotesi caratteristiche in cui la posizione del socio di minoranza della capogruppo si trova strutturalmente esposta al rischio di subire un pregiudizio, che può presentare connotati tanto partecipativi quanto patrimoniali e conseguire a un esercizio sia fisiologico che patologico della direzione unitaria.

Come si è già accennato *supra*, e come si esaminerà più analiticamente *ultra*, si ritiene che i meccanismi di tutela ricostruibili in favore dell'azionista esterno della *holding* giochino precipuamente sul piano informativo <sup>(352)</sup> e spieghino pertanto la

---

sotto il profilo sanzionatorio, “un rilevante vuoto di protezione in relazione all'ampio perimetro delle decisioni che [...] sono suscettibili di produrre, per il rilievo organizzativo assunto, effetti vincolanti sulla posizione partecipativa dei soci senza determinarne la formale modifica” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 247, 248), e pur proponendo al contempo l'Autore, allo scopo di contenere il rischio di impugnazioni pretestuose disturbative “del normale fluire dell'azione sociale, in specie laddove ad esso si unisca la tutela cautelare diretta alla sospensione degli effetti della decisione lesiva dei diritti” da parte di azionisti “disinteressati al ripristino delle condizioni partecipative disattese dalla decisione e unicamente intenzionati ad ottenere elargizioni in denaro a fronte della rinuncia ad un'azione dotata di un'innequivocabile Erpressungspotential sugli organi sociali” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 257), l'allineamento della legittimazione ad impugnare ex art. 2388, quarto comma, cod. civ. “alla regola di legittimazione qualificata dettata per l'impugnazione delle deliberazioni dell'assemblea” (concependo “anche il potere degli azionisti di impugnare le decisioni ‘lesive dei loro diritti’ come un diritto della minoranza qualificata (c.d. Minderheitsrecht)”: così ID., *op. ult. cit.*, 261). È appena il caso di segnalare che, anche laddove la proposta interpretativa appena segnalata fosse effettivamente percorribile, essa sembrerebbe poter essere invocata dal socio di minoranza della *holding* soltanto con riferimento alle operazioni deliberate tanto nel loro contenuto strategico quanto in quello operativo dall'organo amministrativo della società di cui è socio (e sempre nel limite della salvezza degli atti compiuti in esecuzione delle deliberazioni nei confronti dei terzi di buona fede, giusta quanto disposto dall'art. 2388, quinto comma, cod. civ.: cfr., in proposito, Trib. Milano, 20 maggio 2016, n. 6372, cit., 5, 6), mentre non sembra essere praticabile né i) ove la deliberazione sia stata integralmente adottata, tanto nei suoi contenuti strategici (a prescindere dal fatto che, sulla base del riparto di funzioni gestorie tra capogruppo ed eterodirette delineato *supra* – cfr., in proposito, il precedente paragrafo 3.1 –, ciò integri di per sé un elemento patologico) quanto in quelli operativi, dall'organo amministrativo della controllata, né ii) qualora la deliberazione sia stata assunta, nel suo (solo) contenuto operativo, nell'ambito della eterodiretta, posto che anche in questa ipotesi – ancora in ragione di quanto disposto dall'art. 2388, quinto comma, cod. civ. – gli effetti nei confronti dei terzi sorgono ragionevolmente dall'atto compiuto in seno alla controllata, sicché il fatto che possa mancare o essere invalidata la direttiva strategica promanante dalla *holding*, sebbene incidente sul piano dei rapporti interni intercorrenti tra gli organi delle diverse società facenti parte del gruppo, non pare poter assumere rilievo esterno, tantomeno in termini reali.

<sup>352</sup> Con riferimento al valore essenziale dell'informazione, oltre che *infra*, si rinvia altresì alle precedenti note 111-113 e al testo corrispondente; si veda, inoltre, V. CARIELLO, *Gruppi e minoranze non di controllo:*

propria portata, ove ne siano integrati i presupposti, essenzialmente sul piano obbligatorio-risarcitorio. Premesso, allora, che la regolamentazione del *Konzern* <sup>(353)</sup>, come aggregazione unitaria (fattuale) di più componenti (*rectius*, società) esercenti attività d'impresa, passa necessariamente attraverso la disciplina delle medesime nel loro "essere di gruppo" <sup>(354)</sup>, nell'ottica di apprestare, almeno in via interpretativa, forme di tutela adeguate (sebbene circoscritte al profilo obbligatorio) si reputa ora necessario procedere all'individuazione, a carico dell'organo amministrativo della capogruppo, di specifici obblighi di condotta – ossia di « nuove situazioni giuridiche, tipiche appunto del fenomeno di gruppo » , che arricchiscono l'ufficio di amministratore laddove un rapporto di gruppo venga individuato <sup>(355)</sup> – allo scopo di assicurare un corretto esercizio della

---

dalla tutela risarcitoria a quella "organizzativa" e "procedimentale" (all'alba delle azioni a voto potenziato), cit., 303 ss. (cfr., in proposito, anche la precedente nota 326).

<sup>353</sup> Intendendosi per *Konzern* un'aggregazione di società che, sotto il profilo organizzativo, si lasciano qualificare come *controllanti* (*rectius*, esercenti attività di direzione e coordinamento) o *controllate* (*rectius*, soggette a tale attività) e, sotto il profilo attuativo, svolgono un'attività con scopo oggettivo unitario, in quanto avente "oggetto (normalmente) diverso, ma orientata in fatto alla realizzazione di una medesima politica" per effetto dell'esercizio della direzione unitaria da parte dell'unità posta al vertice: cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 116, 234, 235.

<sup>354</sup> Pur trattandosi, come si è detto alla nota precedente, di attività *funzionalmente* concepibile in termini unitari, infatti, non deve dimenticarsi che "sono le singole società del gruppo, in quanto elementi costitutivi di questa struttura, ad esercitare l'attività", sicché "un Konzernrecht come diritto di organizzazione dell'attività" deve essere costruito sul piano di ciascuna di esse: in sostanza, "se attività di gruppo non è altro che un'espressione riassuntiva per indicare il complesso di attività con scopo 'oggettivo' unitario che vengono svolte dalle singole società, è solo regolamentando quest'ultime che sarà possibile regolamentare la prima" (così U. TOMBARI, *op. loc. ult. cit.*).

<sup>355</sup> B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1504; senza necessità, peraltro, in questa prospettiva, come già più volte rilevato, di ricostruire uno specifico vincolo di carattere negoziale perché esse sorgano (per questo diverso ordine di idee si veda invece, ad esempio, G. SCOGNAMIGLIO, *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, cit., 232 ss., 258 ss.; in senso contrario, invece, condivisibilmente, B. LIBONATI, *op. loc. ult. cit.*, il quale espressamente afferma che "non è ravvisabile – perché a mia opinione non ve ne è spunto normativo né necessità logica – un vincolo negoziale (autonomo) fra capogruppo e controllate avente come specifico contenuto l'attribuzione della direzione unitaria", e P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1556, ad avviso del quale "vi è da chiedersi il senso della ricerca dell'atto di autonomia privata bilaterale, stemperato poi nella sufficienza del comportamento concludente, in un contesto in cui una delle parti del negozio (gli amministratori della controllata) ripete la sua posizione dal volere dell'altra parte"; si rinvia, inoltre, alle precedenti note 49-52 e al corrispondente testo), trattandosi di un effetto "naturale" della direzione unitaria. Si vedano, ancora, in quest'ottica, gli Autori da ultimo citati, affermando, l'uno, che "là dove un rapporto partecipativo di controllo sussista, per effetto naturale di quel rapporto partecipativo di controllo l'amministratore della capogruppo è legittimato, per il suo ufficio, ad esercitare e l'amministratore della controllata è legittimato, sempre per il suo ufficio, a subire la direzione unitaria" (così B. LIBONATI, *op. loc. ult. cit.*), l'altro, che "resta [...] da chiedersi se non sia più corretto prendere atto che il potere di direzione unitaria trae la sua fonte nel fatto obiettivo dell'acquisizione del controllo azionario (così P. MARCHETTI, *op. loc. ult. cit.*): pur dovendosi precisare, tuttavia, che, nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro, perché scatti la diversa conformazione dei poteri e doveri gestori scaturente dall'attività di direzione e coordinamento – fatto salvo quanto in precedenza osservato in punto di eterodirezione informativa –, si è ritenuto altresì necessario il positivo esercizio, da parte dell'organo amministrativo della *holding*, dell'opzione nel senso di una eterodirezione

funzione gestoria, anche con riferimento all'attività (indirettamente riferibile alla *holding* ma direttamente) posta in essere dalle eterodirette (<sup>356</sup>), e salvaguardare per l'effetto gli interessi tipici di cui sono portatori i soci minoritari della *holding*: procedendo, in siffatta prospettiva, dall'individuazione dei principi che governano l'attività gestionale di un amministratore di società per azioni capogruppo alla specificazione dei medesimi in regole di condotta (<sup>357</sup>).

Preliminarmente, giova ribadire – ancora con riferimento al momento di inizio (*rectius*, di potenziale inizio) dell'attività di direzione e coordinamento – che gli amministratori della *holding* “*in pectore*”, così come hanno il *potere* di decidere se attivare o meno una eterodirezione operativa (o *forte*) (<sup>358</sup>), hanno parimenti il *dovere* di valutare se quest'ultima risulti o meno conveniente e, nella prospettiva dell'esatto adempimento del dovere in discorso, sono tenuti a porsi nella condizione di poter assumere al riguardo una scelta consapevole e su base informata, avvalendosi di quei *poteri* di eterodirezione informativa – così come in precedenza ricostruiti – il cui esercizio si colora altresì, al contempo, di un ineludibile connotato di doverosità.

Con riferimento, invece, al contenuto della funzione gestoria propria degli amministratori della *holding* nella fase centrale dello svolgimento dell'attività di gruppo – sul presupposto, pertanto, che la scelta in ordine all'attivazione o meno di una eterodirezione in senso forte sia stata esercitata in senso positivo –, può affermarsi che costoro, oltre al fascio di attribuzioni di cui disporrebbero già nell'ambito di una società monade (prima fra tutte, quella di *gestire la società compiendo le operazioni necessarie*

---

forte (rinviandosi, in proposito, al precedente paragrafo 2.4). In breve, non è richiesta una manifestazione negoziale della eterodiretta: una manifestazione negoziale, al più, resta circoscritta al piano della *holding* e, più precisamente, attiene esclusivamente alla funzione gestoria incardinata presso la stessa, nel senso che l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, per spiegarsi in positivo, richiede una corrispondente manifestazione di volontà da parte dell'organo che ne è (appunto) funzionalmente incaricato.

<sup>356</sup> E ciò sul presupposto, più volte evidenziato, della necessità di una efficiente cooperazione tra gli organi sociali delle diverse società componenti il gruppo allo scopo di una efficace definizione ed implementazione della politica imprenditoriale di gruppo alla cui elaborazione è tenuto, *in primis*, il vertice: cfr., in proposito, la precedente nota 301.

<sup>357</sup> Per questa prospettiva vedasi, ancora, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 225; ID., *Poteri e doveri dell'organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata*, cit., 129; ID., “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, cit., 92, ove l'Autore, assumendo di poter concretizzare in precetti specifici il principio generale, dettato dall'art. 2392 cod. civ., di diligente gestione dell'impresa, osserva che “è noto che i ‘principi generali’ operano in funzione ‘normativa’ (non trattandosi di ‘disposizioni’ che, di per sé, impongono doveri e comportamenti specifici), ma ‘normogenetica’, nel senso che in seguito ad un necessario ‘processo di specificazione e di concretizzazione’, danno origine a ‘regole di condotta’ per il caso concreto”.

<sup>358</sup> Si veda, da ultimo, la precedente nota 355, ove ulteriori richiami, nonché la precedente nota 260.

per l'attuazione dell'oggetto sociale, giusta quanto disposto dall'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ.) sono altresì titolari di un potere di gestione – beninteso, limitato al piano strategico, come esaminato *supra* – nei confronti di tutte le unità facenti parte dell'aggregazione, esercitando funzioni di direzione imprenditoriale nell'orizzonte dell'intero gruppo <sup>(359)</sup> che si sostanziano, precipuamente, nell'elaborazione e nella trasmissione di direttive ai corrispondenti organi sociali delle società eterodirette, tenuti – nei limiti in cui esse siano legittime, ossia conformi ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle eterodirette medesime – a darvi coerente seguito <sup>(360)</sup>.

---

<sup>359</sup> Si rinvia, in merito, al precedente paragrafo 3.1; sottolinea, in proposito, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 228, che “è proprio attraverso il riconoscimento di questo potere di gestione nei confronti di tutte le società dipendenti che gli amministratori della società dominante sono posti nelle condizioni di adempiere alle funzioni di direzione imprenditoriale dell'intero gruppo”; *contra*, radicalmente, E. MARCHISIO, *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, cit., 240, ad avviso del quale “[l]’attività dell’organo amministrativo della capogruppo [...] non può essere funzionalizzata alla gestione delle altre società del gruppo”.

<sup>360</sup> Già nel vigore della disciplina previgente B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1501 ss., inquadrava la direzione unitaria in termini di attività di gestione rientrante nella competenza degli amministratori della capogruppo che, in un rapporto di potere/soggezione (purché, ovviamente, “non vi siano abusi”: cfr., ID., *op. ult. cit.*, 1509), vedeva come proprio referente passivo l’organo amministrativo della controllata, aggiungendo che “se è riconosciuto all’amministratore della holding il potere di esercitare attività di direzione e coordinamento sulle società del gruppo, ed è riconosciuto inoltre il dovere dell’amministratore della controllata di attenersi alla direzione unitaria [...], quel potere e quella soggezione si qualificano come momenti naturali delle funzioni tipiche dell’amministratore, a seconda che la società da lui gestita sia controllante o controllata”, e si collocano in un contesto di “comportamenti giuridicamente dovuti dall’amministratore”.

A seguito della riforma delle società di capitali siffatta prospettiva di *potere/soggezione*, o *potere/dovere*, è stata riproposta da C. ANGELICI, *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, cit., 377 ss., il quale, preliminarmente rilevata “l'impossibilità di utilizzare gli schemi consueti per il ‘rapporto giuridico’” obbligatorio nelle dinamiche di gruppo, posto che nel quadro delle stesse “non sono propriamente riconoscibili né una situazione giuridica attiva né una passiva” (così anche F. GUERRERA, *I regolamenti di gruppo*, cit., 1599 ss., rilevando che “il c.d. dovere degli organi delle società controllate di conformarsi alle manifestazioni di ‘dominio’ della capogruppo non è un’obbligazione in senso proprio, bensì il riflesso soggettivo di un assetto di potere”), ha ricostruito le prerogative spettanti alla capogruppo – in una prospettiva attenta più che al singolo atto, all’attività e alle dinamiche di produzione dell’azioni all’interno del gruppo – in termini di *potere*, inteso alla stregua di “situazione che consente in termini fattuali di realizzare direttamente interessi di chi agisce”, che assumerebbe rilievo giuridico – sul piano del fatto – “solo se e in quanto gli amministratori delle società controllate si adeguano alle istruzioni della controllante”, pur riconoscendo che il recepimento delle istruzioni impartite dalla capogruppo troverebbe il proprio fondamento, se non nell’adempimento di un obbligo specifico, nel dovere generale degli amministratori della eterodiretta di tener conto, nell’esercizio della funzione, del peculiare “contesto imprenditoriale in cui si colloca ed opera la società da essi amministrata”. Se l’inquadramento delle dinamiche intercorrenti tra le diverse società facenti del gruppo in termini di *potere/dovere* appare condivisibile, sembra esserlo meno l’assunto secondo cui, predicandosi la natura fattuale del potere in discorso, esso assumerebbe rilievo giuridico solo nella misura in cui, all’esito del suo concreto esercizio, effettivamente permeerebbe e condizionerebbe i processi decisionali inerenti alla funzione gestoria delle società eterodirette. Così ragionando, infatti, pare che la scelta ultima in ordine all’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento venga a dipendere dalla (eventuale) adesione (o acquiescenza) degli amministratori della controllata (richeggiando, peraltro, quegli atti di carattere negoziale a fini di insorgenza del rapporto di gruppo, la cui necessità è già stata esclusa *supra*: cfr., in merito, la precedente

L'elemento del *potere* che informa la posizione giuridica attiva di cui sono titolari gli amministratori della capogruppo non ne esaurisce, tuttavia, il contenuto <sup>(361)</sup>: sempre

---

nota 355, ove ulteriori richiami): il che, però, parrebbe contraddire alla base il senso dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nel quadro di un rapporto di controllo gerarchico, posto che non pare sufficiente ancorare la possibilità di esercizio della stessa ad un ipotetico (e generico) dovere di acquiescenza al potere di direzione e coordinamento, da ritenersi implicito nelle regole che ordinariamente disciplinano l'esercizio della funzione gestoria all'interno di una società controllata (fermo restando, in ogni caso, il c.d. dovere di *filtro*, o di *resistenza*, in presenza di una eterodirezione abusiva). Sembra, invece, preferibile ricostruire la fattispecie alla stregua di situazione senz'altro rilevante, in principio, sul piano del fatto, cui però l'ordinamento ricollega, in prospettiva effettuale, precise conseguenze sul piano giuridico: in altri termini, a fronte del riconoscimento della legittimità (in quanto siano rispettati i canoni dettati dall'art. 2497 cod. civ.) di tale situazione di fatto, alla capogruppo viene attribuito il potere – *giuridico* – di esercitare l'attività che si estrinseca nella situazione di fatto assunta come rilevante, ossia l'attività di direzione e coordinamento. Se, per contro, dovesse negarsi l'attribuzione di un potere a tutti gli effetti *giuridico*, si limiterebbe in radice la possibilità stessa di esercizio di tale attività: e ciò sia se si dovesse negare la portata vincolante (sia pur nei limiti sopra individuati) delle direttive impartite dalla capogruppo, posto che, in tale ipotesi, non parrebbe configurabile alcuna direzione unitaria salvo un'adesione spontanea dei gestori della controllata, cui tuttavia non pare opportuno (né, invero, logico) rimettere la scelta in ordine all'effettivo esercizio della stessa (a tacer d'altro, perché risulta coerente attribuirlo al soggetto primariamente responsabile dei suoi eventuali risvolti pregiudizievoli); sia laddove, in prospettiva complementare, si predicasse la necessità dell'adesione dei gestori delle controllate (negando, per l'effetto, che le direttive della capogruppo abbiano carattere vincolante), posto che anche in questi termini parrebbe delinearsi una inaccettabile dissociazione tra potere effettivo ed esposizione a responsabilità (cfr., per quest'ultimo profilo, G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, cit., 196).

Con riferimento alla proposta interpretativa avanzata da C. Angelici si veda, altresì, U. TOMBARI, *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 84, 85, il quale ritiene, tuttavia, che "il gruppo debba essere studiato e compreso prescindendo dai profili di 'fattualità' (e quindi dalla figura del 'fatto')", rappresentando esso una "nuova forma di organizzazione dell'impresa (prevalentemente societaria) che "incide sul sistema delle competenze degli organi delle società del gruppo e rispetto alla quale il problema centrale è quello del 'governo": il riconoscimento del potere giuridico di direzione e coordinamento, in tale prospettiva, indicherebbe "in modo sintetico", una modifica formale del sistema delle competenze dell'organo amministrativo della società madre e delle società dipendenti", in ragione della quale "il gruppo esce dall'area del 'fatto' e si configura come una 'forma di organizzazione dell'impresa', nell'ambito della quale il 'potere di direzione e coordinamento' – e dunque il potere di fissare le linee strategiche generali – è legittimamente allocato nell'organo amministrativo della capogruppo e gli amministratori delle società dipendenti mantengono competenze gestionali importanti (prime fra tutte, il potere/dovere di collaborare con la società madre per il perseguimento della politica imprenditoriale di gruppo ed il dovere di svolgere una funzione di 'filtro' rispetto alle direttive non conformi ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale della propria società), ma diverse rispetto a quelle di una società c.d. autonoma"; l'eventuale inadempimento, da parte della società controllata, di una direttiva legittima (ossia conforme ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale) proveniente dalla capogruppo, invece, si configurerebbe giuridicamente "come un inadempimento di un 'obbligo' – non a carico della società controllata, ma – proprio dell'organo amministrativo di questa società", dovendosi allora individuare la relativa sanzione non sul piano dei rapporti obbligatori tra controllante e controllata, bensì su quello "del diritto delle organizzazioni societarie, concretizzandosi allora nella revoca dell'amministratore per giusta causa ovvero nell'azione sociale di responsabilità (qualora l'inadempimento da parte dell'amministratore della eterodiretta abbia cagionato un danno alla propria società)".

<sup>361</sup> Rileva, in generale, che "i poteri degli amministratori sono, in realtà, [...] dei veri e propri poteri-doveri, cioè delle funzioni", trattandosi invero "di poteri attribuiti non nell'interesse proprio di chi agisce, ma nell'interesse della società: per cui accanto all'aspetto attivo (esercizio del potere), esiste anche un aspetto passivo: l'obbligo di esercitarlo" A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, Firenze, 1982, 80.

a valle del positivo esercizio dell'opzione in ordine alla attivazione o meno della direzione unitaria, infatti, giova considerare, da un lato, che l'oggetto sociale di una società esercente attività di direzione e coordinamento consiste nell'indirizzo e nell'organizzazione sinergica (anche) delle attività svolte dalle eterodirette<sup>(362)</sup> e, dall'altro, che il compimento degli atti necessari all'attuazione dell'oggetto sociale costituisce il contenuto tipico dei doveri degli amministratori<sup>(363)</sup>, sicché può ritenersi che gravi su questi ultimi – alle condizioni già individuate – il *dovere* di gestire le società eterodirette (o, in altri termini, di esercitare la direzione unitaria nei confronti delle medesime)<sup>(364)</sup>.

---

<sup>362</sup> Nonché, come rileva P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 321, nell'esercizio “di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale, commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali”.

<sup>363</sup> Ha constatato, precisamente, come l'esercizio dell'attività di direzione unitaria, una volta assunta come oggetto sociale della capogruppo, costituisca il contenuto specifico dei poteri e doveri dei suoi amministratori (pur parimenti rilevando la problematicità del relativo inquadramento “sia sotto il profilo del diritto dell'impresa, sia sul versante del diritto societario”) G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2116, 2117.

<sup>364</sup> Dovere che, giova precisare, si articola in maniera ben diversa rispetto a quanto ipotizzato dagli Autori menzionati alla precedente nota 72 con riferimento al diverso problema del rapporto intercorrente tra la *holding* – pur a mezzo del proprio organo amministrativo – e le società da essa controllate, e cioè se sia configurabile a carico della *holding* un obbligo di eterodirezione nei confronti di queste ultime. Non solo, infatti, in questa sede il discorso attiene al rapporto intercorrente tra l'organo amministrativo della *holding* e la *holding* stessa (e, quindi, i suoi soci), e non – come si è detto poc'anzi – a quello che lega la capogruppo alle società da essa eterodirette (cfr., in proposito, A. VALZER, *Commento all'art. 2497 cod. civ.*, cit., 3018, sottolineando le differenze “strutturali e funzionali tra la gestione dell'impresa sociale (competenza propria degli amministratori), da un lato, e l'attività di eterodirezione di più società (condotta da un ente di vertice [atteso il principio secondo cui “l'esercizio dell'attività di eterodirezione rientra nel perseguimento dell'oggetto sociale della controllante”, sicché “detta attività è, in quanto tale, imputata alla società”: così ID., *op. ult. cit.*, 3028; ndr]), dall'altro”); ma non si tratta, nemmeno, di un dovere di eterodirezione predicabile *in generale*, in termini assoluti, a carico dell'organo amministrativo della *holding* nei confronti della capogruppo stessa (come invece affermano U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 229, ove l'affermazione per cui “non sembra potersi negare che gli amministratori della capogruppo hanno non solo il potere, ma nei confronti della loro società anche un vero e proprio obbligo di gestire le imprese dipendenti” e, invero, anche A. BLANDINI, *L'ambito dell'attività di direzione e coordinamento ed i (presunti ed effettivi) doveri della capogruppo*, cit., 151, ad avviso del quale “[l]a circostanza che non sussistano ‘doveri’ di esercizio concreto della direzione unitaria, ma solo nel suo eventuale esercizio, a carico della controllante e dei suoi amministratori nei confronti della società controllata e dei soggetti che rientrano nella sfera di influenza di quest'ultima, non esaurisce però il novero dei soggetti che possono lamentare il mancato esercizio di un potere che, di fatto, esiste”, ma soltanto “a carico degli amministratori della controllante, non anche della società stessa”, il cui mancato rispetto “determina una loro responsabilità ex artt. 2392, 2393, 2393-bis e 2394 c.c., nei confronti dei soggetti legittimati a farla valere”, atteso che “una volta che, con la riforma del 2003, l'attività di direzione e coordinamento è stata definitivamente legittimata [...], essa va a costituire uno dei momenti in cui si articola l'attività gestoria dell'organo amministrativo”), bensì di un dovere – pur ricostruito in capo agli amministratori della *holding* – scaturente da un'opzione (sindacabile soltanto ove nel suo esercizio vengano superati i limiti della discrezionalità tecnica, al cui riconoscimento conduce l'accoglimento della *business judgment rule*) attribuita ai medesimi ed esercitata a monte, che impone per l'effetto una condotta gestoria coerente con tale scelta (che forma,

Gli amministratori della società *holding*, quindi, a seguito e per effetto dell'opzione in favore di una eterodirezione in senso forte saranno tenuti ad attivarsi, per quanto attiene agli obblighi di condotta su di loro gravanti nei confronti della società da loro gestita e, quindi, dei soci della stessa (<sup>365</sup>), su un triplice livello: (i) anzitutto, sul piano della determinazione (integrale: in termini, quindi, tanto strategici quanto operativi) degli indirizzi gestori della società cui appartengono (competenza, invero, tipicamente propria anche di ogni società monade, e che subisce invece una “differente declinazione” nel contesto di una società soggetta ad altrui direzione e coordinamento, come si è esaminato *supra*); (ii) in secondo luogo, su quello della determinazione della politica

---

quindi, oggetto di un obbligo – non già nei confronti delle società eterodirette, bensì – nei confronti della capogruppo stessa e, quindi, dei suoi soci e creditori; cfr., per uno spunto in questo senso, anche G. SCOGNAMIGLIO, *Sull'estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, § 6). In breve, gli amministratori della *holding*, in quanto incaricati di esercitare il potere d'impresa non nell'interesse proprio, bensì in quello (ovviamente) della società, sono tenuti, nei confronti della *holding* stessa – e, quindi, dei suoi soci e creditori – a svolgere un'attività funzionalizzata al perseguimento dell'interesse sociale e, nel fare ciò, sono tenuti ad esercitare diligentemente le situazioni giuridiche attive di cui la società è titolare: ne consegue, allora, che ove l'esercizio della direzione unitaria risulti conveniente (secondo la ricostruzione offerta nel testo, sulla base dei dati reperiti a seguito dell'esercizio – obbligatorio – della *eterodirezione informativa*) per la *holding*, i suoi amministratori saranno tenuti (lo si ribadisce, nei confronti della *holding* stessa e dei suoi soci e creditori) ad attivare *anche* la eterodirezione operativa; in caso contrario, invece, ove la direzione unitaria non si prospetti conveniente per la *holding*, gli amministratori di questa saranno tenuti (ancora, nei confronti della *holding* stessa e, quindi, dei suoi soci e creditori) a *non* attivare l'eterodirezione forte (pur esercitando, in entrambi i casi, l'eterodirezione informativa allo scopo di “*vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta*”: cfr. P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558).

<sup>365</sup> Si pongono su un piano affatto diverso, infatti, gli obblighi gestori gravanti – secondo la stretta lettera dell'art. 2497, primo comma, cod. civ., sulla *società o ente che esercita attività di direzione e coordinamento* ma, nella sostanza, sui soggetti mediante i quali la persona giuridica societaria (*holding*) manifesta la propria volontà ed esercita la propria attività, ossia – sugli amministratori della capogruppo nei confronti di soci esterni e creditori delle controllate, sostanziantesi precipuamente nell'obbligo di agire in ossequio ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, salvaguardando l'integrità patrimoniale delle società eterodirette e l'interesse alla redditività e al valore della partecipazione dei relativi azionisti (condizioni al cui rispetto è invero subordinato il riconoscimento di liceità dell'eterodirezione: cfr. A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 851), e il cui inadempimento determina l'insorgere dello specifico regime di responsabilità dettato dall'art. 2497, primo comma, cod. civ.. Già prima della riforma, del resto, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 241 – sia pur ancorando il parametro di riferimento dell'obbligo gestorio dell'organo amministrativo della società dominante al *rispetto dell'interesse sociale delle società dominate*, e non già all'osservanza dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle medesime, e prospettando una legittimazione attiva diretta di queste ultime, e non già dei loro soci esterni e creditori –, osservava che “*qualora una direttiva illegittima [in quanto, appunto, contraria all'interesse sociale della dominata; ndr] causi un danno alla società controllata, gli amministratori della controllante primaria sono soggetti a responsabilità nei confronti di tale società*”, e ciò in quanto, da un lato, “*è questo l'organo al quale legittimamente spetta il potere di gestione sulla società controllata*” (nei limiti, tuttavia, in precedenza individuati: si rinvia, in proposito, alla precedente nota 315 e al testo corrispondente) e, dall'altro, “[a]d uno spostamento delle competenze segue in sostanza, come necessario corollario, uno spostamento delle responsabilità”.



strategica a livello di gruppo, mediante l'elaborazione di direttive, la trasmissione delle stesse alle unità subordinate e la cura della relativa implementazione <sup>(366)</sup>; (iii) infine, su quello della determinazione della politica strategica a livello delle singole eterodirette <sup>(367)</sup>.

Ciò considerato, gli amministratori della *holding* risulteranno esposti a responsabilità ai sensi dell'art. 2392 cod. civ., nei confronti della *holding* stessa e dei suoi soci, in caso di inosservanza dei doveri – *supra* ricostruiti – specificamente gravanti su di loro in qualità di gestori di una s.p.a. facente parte di un gruppo in posizione di vertice: ove, quindi, sia integrata un'ipotesi di *scorretto* esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, una volta attivata l'eterodirezione in senso forte, e sia dunque configurabile un inadempimento dell'organo amministrativo che travalichi l'ambito di discrezionalità gestoria ad esso riconosciuto anche con riferimento al contenuto della funzione gestoria inerente alla direzione unitaria. Giova, infatti, precisare che l'individuazione del contenuto quantitativo e qualitativo di quest'ultima, in termini, rispettivamente, di intensità dell'accentramento gestionale e di modalità di realizzazione dello stesso, rientra nella sfera di autodeterminazione propria dell'organo di gestione nei limiti delineati dalla *business judgment rule* <sup>(368)</sup>: a seguito dell'opzione positiva in favore

---

<sup>366</sup> Vedasi, ad esempio, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 813, 814, il quale affermava, prima della riforma ma con considerazioni che conservano attualità anche nel mutato quadro normativo, che “*gli amministratori della holding – di vertice o intermedia – rispondono sostanzialmente al Konzernspitze, e comunque formalmente alla società stessa, delle direttive impartite agli amministratori delle società da essa dipendenti, [nonché; ndr] delle richieste di informazioni strumentali all'elaborazione delle direttive e alla verifica della loro osservanza, e del modo in cui esercitano i diritti di voto nelle assemblee delle società dominate direttamente, in quanto tali atti rientrano pur sempre nell'ambito dei poteri-doveri di amministrazione delle partecipazioni sociali spettanti ai primi*” (pur dovendosi precisare come, nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro, debbano considerarsi fenomeni ben distinti, da un lato, l'esercizio da parte della società controllante dei suoi “poteri istituzionali di socio”, sul piano *statico* del mero controllo, e, dall'altro, l'esercizio *dinamico* della direzione unitaria: si rinvia, in merito, alle precedenti note 55-63 e al testo corrispondente).

<sup>367</sup> Potendosi precisare, sul punto, che se, da un lato, come già osservato in precedenza, la traslazione di potere decisionale in capo alla *holding* non può estendersi anche alla determinazione delle linee di gestione corrente delle eterodirette, compromettendo l'autonomia operativa riservata a ciascuna di esse, dall'altro gli *input* della capogruppo devono pur sempre venire concepiti “*in modo tale da avere un contenuto idoneo a influenzare e determinare la concreta attività operativa, non limitandosi a mera formulazione di obiettivi generici e non cogenti*”: cfr., per quest'ultimo rilievo, L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 436.

<sup>368</sup> Da un lato, infatti, “*evidentemente, rientra, per la controllante, nell'area dei comportamenti degli amministratori scrutinabili sotto il profilo della correttezza della gestione, la scelta dei tempi, dei modi, dei contenuti della direzione unitaria, una volta che essa sia stata attivata, come pure la vigilanza affinché essa sia recepita secondo i principi che la informano*”: così P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558; dall'altro, tuttavia, deve tenersi fermo quanto osservato, già prima della riforma (e pur, anzitutto, nella prospettiva della responsabilità nei confronti della controllata), da B. LIBONATI,

dell'eterodirezione forte, tuttavia, tale – diligente – individuazione dei contenuti di quest'ultima deve pur sempre avvenire.

Può (parzialmente) condividersi, pertanto, la prospettiva secondo cui « concreta illecito non l'esercizio ma (se mai) il mancato (irragionevole) esercizio della direzione unitaria e/o del coordinamento di gruppo »<sup>(369)</sup>: parzialmente, si è detto, dal momento che – come già più volte evidenziato – non risulta invece condivisibile l'assunto (generale) per cui « l'esercizio della direzione unitaria da parte della capogruppo è legittimo, anzi dovuto »<sup>(370)</sup>, essendo preferibile ritenere che la doverosità di tale esercizio consegua unicamente ad una “primordiale” opzione (beninteso, diligente e su base informata) dell'organo amministrativo della capogruppo in ordine all'attivazione o meno della direzione unitaria.

Se, quindi, sempre sul presupposto di una previa e positiva scelta nel senso dell'effettivo esercizio di una eterodirezione forte, gli amministratori della *holding* avranno assunto scelte gestionali scorrette in ordine alla determinazione della politica di gruppo, nell'ambito di ciascuno dei tre livelli in cui si è ritenuto di ricostruire il contenuto specifico della funzione gestoria loro attribuita, in violazione degli obblighi su di loro gravanti ai sensi dell'art. 2392 cod. civ., essi potranno essere chiamati a rispondere dal danno eventualmente prodottosi<sup>(371)</sup>: e, analogamente, potrà accadere qualora una

---

*Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1515 ss., il quale ha affermato che “*la pretesa che vi sia una responsabilità di gruppo tutte le volte in cui la capogruppo abbia espresso direzione unitaria è [...] da rifiutare a priori, non solo come scelta di politica legislativa ma [...] perché la direzione unitaria è iniziativa legittima ed anzi dovuta nel sistema vigente* [pur dovendosi precisare, tuttavia, che, come si è già diffusamente esaminato in precedenza – paragrafo 2.3 –, nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro appare preferibile ritenere che non vi sia alcun obbligo generale di esercizio della direzione unitaria; ndr]”, e che “*la pretesa, ancora, che vi sia una responsabilità di gruppo tutte le volte in cui la direzione unitaria conduca ad un risultato negativo è altresì anch'essa da rifiutare a priori, perché la scelta di direzione unitaria è normale scelta imprenditoriale – e perciò si alloca fra le competenze che naturalmente attribuisce l'ufficio di amministratore – che come tale non è in principio certa nei risultati, ma soggiace appunto al rischio di impresa*”, concludendo che “*occorre una 'responsabilità da comportamento' e non una 'responsabilità strutturale'*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1518, nt. 30).

Con riferimento alla *business judgment rule* si prospettano, invero, due ulteriori ordini di problemi (che, in questa sede, ci si limita soltanto ad accennare): i) anzitutto, occorre verificare se essa possa inerire, oltre che alle condotte sussumibili sotto il cappello del *duty of care*, anche a quelle correlate al *duty of loyalty* (il che, invero, appare quantomeno dubbio); ii) in secondo luogo, premesso che nei rapporti infragruppo (*rectius*, tra *holding* ed eterodirette) il *duty of loyalty* viene pesantemente in considerazione, occorre verificare se esso assuma primario rilievo – e se sì, quando – anche nei rapporti, interni alla *holding*, intercorrenti gli amministratori e i soci di quest'ultima.

<sup>369</sup> Cfr. B. LIBONATI, *op. ult. cit.*, 1506, 1507.

<sup>370</sup> Così, ancora, B. LIBONATI, *op. loc. ult. cit.*

<sup>371</sup> Si veda, in proposito, quanto osservato da F. GUERRERA, “*Compiti*” e *responsabilità del socio di controllo*, cit., 511, 512, ad avviso del quale il principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale

---

sembra assolvere, oltre ad una funzione “*valutativa*”, quando esso fornisce essenzialmente un criterio idoneo a sindacare il contenuto e le conseguenze di una data operazione o, in un’ottica più ampia, di un segmento dell’attività” in cui si traduce l’esercizio del potere di eterodirezione, anche una funzione “*preceettiva*” e “*integrativa*”, quando esso vale a fondare – il che è sostenibile, beninteso, solo in presenza di certe condizioni fattuali [...] nonché di determinate contingenze [i.e., nella prospettiva accolta nel presente lavoro, a valle del positivo esercizio dell’opzione relativa all’attivazione o meno della direzione unitaria; ndr] – un vero e proprio “*obbligo di condotta*” (o “*di prestazione*”) del soggetto dominante [rectius, del suo organo amministrativo; ndr]”, sicché sarebbe configurabile, da una parte, “[u]n’obbligazione, dunque, a contenuto abbastanza definito, da generare potenzialmente, in capo al soggetto controllante, una vera e propria responsabilità ex art. 1218 c.c., derivante dal mancato (o inesatto) adempimento di una obbligazione (di dare, di fare o di non fare), e non solo a una generica responsabilità da ‘abuso’ del potere di eterodirezione”, e, conseguentemente, d’altra parte, “[u]na responsabilità in grado di colpire, quindi, anche situazioni di colpevole omissione o ‘abbandono’ della (o di ‘mancato soccorso’ alla) controllata, nel contesto della politica imprenditoriale del gruppo, quantunque in assenza di una previa formalizzazione concordata del ‘programma’ e dei ‘criteri’ dell’attività” (pur rinviandosi, per quanto concerne l’ipotesi di un c.d. mancato soccorso, alla precedente nota 341). Con specifico riferimento, invece, alla possibilità di affermare la responsabilità della capogruppo anche sul piano della determinazione della politica strategica a livello delle singole eterodirette e, quindi, anche rispetto agli esiti dell’implementazione sotto il profilo operativo, da parte di queste ultime, delle direttive ricevute dal vertice, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 815, ha osservato che “l’interrogativo se i [...] poteri-doveri di buona amministrazione e di vigilanza si estendano, nell’interesse della società controllante, alle operazioni gestorie delle società controllata” dovrebbe ricevere risposta negativa: appare preferibile ritenere, invece, che i poteri-doveri in discorso (e, correlativamente, la responsabilità, nei confronti della capogruppo) si estendano anche alle operazioni gestorie delle controllate, ove specificamente e direttamente influenzate dalle direttive ricevute (potendosi rinvenire un analogo ordine di idee in quanto affermato, nell’ordinamento giapponese, da J. UEDA, *Directors’ Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, cit., 237, che rileva come, secondo un generale principio di responsabilità di matrice giurisprudenziale, “[d]irectors of parent company may be liable when they have directed and controlled decisions made by its subsidiary and that direction or control may be amounted to a breach of their duty of care owed to the parent company or a violation of certain laws and regulation”). Si aggiunga, anzi, che pare potersi ritenere integrata un’ipotesi di responsabilità a carico dell’organo amministrativo della capogruppo anche qualora quest’ultima “si sia limitata a impartire a una controllata direttive di mero indirizzo strategico (ad esempio, la sollecitazione a ‘sviluppare nuovi prodotti’, ‘penetrare nuove aree geografiche’ o a ‘ridurre i costi correnti’”, senza tuttavia aver formulato indicazioni puntuali ed idonee a consentire alla eterodiretta di tradurre le linee di indirizzo ricevute in specifiche decisioni operative, oppure allorché la capogruppo impartisca “*direttive, pur precise e circostanziate, [che] siano state sistematicamente disattese dalla controllata*”, senza poi adoperarsi per curarne la effettiva implementazione: si veda, per queste ipotesi, L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 429, ad avviso del quale, tuttavia, è “*quantomeno dubbio [...] che possa parlarsi di esercizio effettivo e concreto dell’attività di direzione e coordinamento in conformità ai dettami della corrispondente disciplina, e dunque di soggezione della controllata all’altrui direzione*”, mentre sembra preferibile ritenere che, nella prospettiva della capogruppo, sia senz’altro integrata una fattispecie di direzione unitaria, sebbene scorrettamente esercitata, con conseguente esposizione a responsabilità degli amministratori della medesima (mentre, nella prospettiva della controllata, le conclusioni dell’Autore sembra possano essere mantenute ferme, atteso che non si vede come possa scattare la specifica forma di responsabilità disciplinata dall’art. 2497 cod. civ. ove, in concreto, non si sia spiegata alcuna eterodirezione e, quindi, non sia prospettabile alcun pregiudizio riveniente dalla medesima: si osservi, tuttavia, che questo specifico profilo inerisce al problema relativo alla configurabilità o meno di un obbligo di eterodirezione a carico della holding nei confronti delle controllate, che resta invece estraneo al campo di indagine del presente lavoro). L’Autore, del resto, ritiene che, per aversi prova idonea e sufficiente dell’attività di direzione e coordinamento, sia necessario dimostrare “*il concreto ed effettivo esercizio (con successo) di un’attività di (significativo) condizionamento dell’autonomia gestionale della società controllata*”: tale prospettiva, tuttavia, non appare condivisibile, posto che dal presupposto per cui sarebbe configurabile attività di direzione e coordinamento solo ove questa sia esercitata con successo si dovrebbe altresì logicamente

direttiva di politica unitaria sia mancata, pregiudicando i risultati economici della capogruppo <sup>(372)</sup>.

Come si esaminerà più diffusamente in seguito sul piano rimediale <sup>(373)</sup>, appare inoltre possibile ritenere che il corretto esercizio, ai sensi dell'art. 2392 cod. civ., dell'attività di direzione e coordinamento da parte dell'organo amministrativo della capogruppo, nei confronti della medesima (e dei suoi soci), sottenda altresì l'attivazione di taluni meccanismi – segnatamente, secondo lo schema autorizzativo previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. – idonei a consentire all'azionista di minoranza della *holding* di pronunciarsi in merito ad operazioni di importanza fondamentale rispetto agli assetti complessivi tanto del gruppo quanto della singola società in cui detiene partecipazioni, individuando un correttivo alla svalutazione dell'assemblea dei soci, al netto sbilanciamento dei rapporti tra gli organi sociali della *holding* e alla concentrazione del potere decisionale in capo al consiglio di amministrazione, che costituiscono – come diffusamente esaminato in precedenza – l'effetto tipico della formazione di un gruppo di società <sup>(374)</sup>.

In questa prospettiva, una volta superate le (pur significative, ad avviso di parte della dottrina) <sup>(375)</sup> riserve in ordine, anzitutto, alla possibilità di ricorrere, in materia

---

inferire l'impossibilità di ricostruire forme di responsabilità per scorretto (in quanto mancato, nei termini specificati nella nota successiva) esercizio della medesima. Se, infatti, si ritenesse assente il presupposto dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, verrebbe meno la possibilità di sindacare eventuali inadempimenti nello svolgimento della stessa (in altri termini, l'esclusione dell'*an* precluderebbe l'esame del *quomodo*): il che, tuttavia, nella prospettiva della capogruppo e, segnatamente, dei suoi soci, non risulta accettabile.

<sup>372</sup> Non sembra, invece, che gli amministratori della capogruppo possano essere ritenuti responsabili per mancato esercizio *ex se* della direzione unitaria, quantomeno nei termini evocati da B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1506, 1507, posto che pare possibile affermare una loro responsabilità per mancato esercizio dell'attività di direzione e coordinamento soltanto, al più, ove si ritenga che il mancato esercizio rientri come *species* nel *genus* dello scorretto esercizio, nel senso che l'inadempimento si traduce in un'inerzia rispetto a una scelta di gestione qualificata ma si colloca pur sempre a valle di essa (non essendo possibile ricostruire in capo all'organo amministrativo della *holding*, come si è più volte osservato, un obbligo generale di procedere all'attivazione di una eterodirezione forte). Si osservi incidentalmente, peraltro, che anche laddove, a monte, l'opzione nel senso della eterodirezione in senso forte non sia stata positivamente esercitata, ma ciò sia avvenuto su base non adeguatamente informata (anche, quindi, per effetto di uno scorretto impiego dei poteri-doveri di eterodirezione debole, così come ipotizzati nel precedente paragrafo 2.4), appare possibile ritenere che la condotta gestoria si collochi al di fuori del *safe harbour* offerto dalla *business judgment rule*, con conseguente esposizione a responsabilità degli amministratori al ricorrere di un'ipotesi di danno; si rinvia altresì, in proposito, *infra*.

<sup>373</sup> Si rinvia, in proposito, ai successivi paragrafi 2.3, 2.4 e 3 del Capitolo III.

<sup>374</sup> Si rinvia, in proposito, ai precedenti paragrafi 1 e 3.2.

<sup>375</sup> Si rinvia, in merito, al paragrafo 2.1.1 del Capitolo III. Ci si limita, per il momento, soltanto a segnalare che all'indomani della riforma è stato sostenuto che l'intervento del legislatore (che, peraltro, nella Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, aveva affermato che “*gli amministratori non possono, di propria*

gestionale, al meccanismo autorizzativo previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. anche in difetto di una espressa previsione statutaria e, in secondo luogo, ai profili di doverosità che verrebbero a connotare la sottoposizione all'autorizzazione dei soci, da parte degli amministratori, di quelle operazioni – compiute direttamente o anche attraverso società controllate – aventi contenuto gestorio ma di c.d. *intérêt primordial* (<sup>376</sup>), appare possibile ritenere, da un lato, che il summenzionato meccanismo autorizzativo possa applicarsi pianamente con riferimento ai contenuti della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo di una s.p.a. capogruppo estrinsecantesi nella determinazione della propria politica gestionale e nell'individuazione delle linee strategiche generali a livello di gruppo (<sup>377</sup>); e, dall'altro, che l'inquadramento della sottoposizione delle operazioni in discorso all'autorizzazione dei soci in termini di *obbligo* a carico degli amministratori, riveniente dal generale dovere di diligenza e correttezza sancito dall'art. 2392 cod. civ., conduca all'esposizione dei medesimi a responsabilità in caso di compimento di un'operazione rilevante senza previa consultazione degli azionisti (<sup>378</sup>).

---

*iniziativa, sottoporre all'assemblea operazioni attinenti alla gestione sociale*": come noto, tuttavia, non si tratta di un'indicazione di carattere vincolante, atteso che l'opinione del legislatore storico non si impone all'interprete se non nel momento in cui si traduce in disposizioni precettive) avrebbe comportato una *investitura monopolistica* dell'organo amministrativo in materia di gestione (cfr. S. PESCATORE, *La società per azioni*, in A. Bassi, V. Buonocore, S. Pescatore (a cura di), *La riforma del diritto societario: commento ai d.lgs. n. 5-6 del 17 gennaio 2003*, Torino, 2003, 64; B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, cit., 463 ss.; N. ABRIANI, *L'assemblea*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale. Le società per azioni*, IV.1, Padova, 2010, 436 ss.), determinando una "esaltazione del momento gestionale" (così V. BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione di società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 398).

<sup>376</sup> P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44 definisce come tali le operazioni tendenti ad "imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo, o ad esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il proprio consenso": essendo in gioco, infatti, "cambiamenti che, senza toccare le caratteristiche formali della società (ossia lasciando invariato lo statuto), modific[a]no le sue caratteristiche sostanziali, disponendo di cespiti aziendali strategici o, comunque, compiendo operazioni (sul patrimonio della società o di sue controllate) idonee ad influire significativamente sulle prospettive strategiche dell'impresa" (così R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002, 196).

<sup>377</sup> Con riferimento, quindi, alle funzioni poc'anzi individuate *sub* (i) e (ii): cfr., *supra*, le precedenti note 365-367 e il testo corrispondente. Si osservi, peraltro, che si tratta di ipotesi comuni anche a qualsiasi società monade, al cui interno ben possono venire in rilievo operazioni di c.d. interesse primordiale: anzi, l'elaborazione concettuale della categoria è stata condotta proprio a partire da situazioni riscontrabili in una società autonoma (cfr., in proposito, P. ABBADESSA, *op. ult. cit., passim*, nonché la nota precedente).

<sup>378</sup> Anche sotto questo profilo si rinvia *infra*, ai successivi paragrafi 2.3 e 3 del Capitolo III; ci si limita, qui, soltanto a segnalare che la (condivisibile) prospettiva indicata nel testo appare precipuamente riferibile a V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., *passim*, in particolare 129 ss. (con riferimento alla quale si veda, altresì, la precedente nota 216).

Anche, tuttavia, ove l'operazione progettata si collochi sul piano della funzione gestoria rimessa (anzi, riservata) alla singola eterodiretta e sia compiuta, quindi, dagli amministratori di quest'ultima, può parimenti ritenersi che essa al contempo rientri, nella misura in cui concerne i profili strategici della stessa, (anche) nell'ambito della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo della capogruppo <sup>(379)</sup>, sicché, allo scopo di tutelare l'interesse gestionale degli azionisti, anche piccoli, della *holding* ad essere protagonisti delle vicende sociali e ad esercitare i diritti amministrativi inerenti alla partecipazione detenuta, appare possibile ritenere che – ancora una volta, in base al generale dovere di diligenza sancito dall'art. 2392 cod. civ. – gravi sugli amministratori della *holding* l'obbligo di sottoporre l'operazione (pur da realizzarsi “operativamente” nella eterodiretta) all'esame, in chiave autorizzativa, dei soci della *holding* stessa <sup>(380)</sup>,

---

<sup>379</sup> Può ritenersi, in altri termini, che l'operazione rientri, sotto il profilo strategico, tra le competenze degli amministratori della *holding* inerenti alla determinazione della politica strategica a livello delle singole eterodirette, *supra* segnalate *sub* (iii): cfr., sul punto, la precedente nota 367 e il testo corrispondente. Cfr., altresì, in giurisprudenza, Trib. Torino (ord.), 20 febbraio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2WBOi0o](http://bit.ly/2WBOi0o), nonché Trib. Torino (ord.), 5 marzo 2019, in *Foro it.*, 2019, I, 2199 ss., con nota di G. NICCOLINI, ove – preliminarmente osservato che la gestione delle controllate “è l'attività specifica della capogruppo” – il comune rilievo per cui “si deve ritenere che l'organo amministrativo della holding debba senz'altro conoscere la documentazione sociale e quella attinente alle scelte gestionali di maggior rilevanza”, benché la sua conoscenza, di norma, “non si spinga/debba spingere a dati che riguardano la minuta operatività ordinaria delle società sottoposte a controllo/coordinamento”.

<sup>380</sup> Per uno spunto in questo senso, sia pure nel contesto delle operazioni con parti correlate, si rinvia a M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 903, ad avviso del quale, in caso di compimento di operazioni (di maggiore rilevanza, ai fini della disciplina in materia di parti correlate, secondo quanto disposto dal Regolamento Consob 12 marzo 2010, n. 17221) per il tramite di società controllate, potrebbe contemplarsi “un arricchimento del novero delle figure di produzione dell'azione coinvolte nella complessiva sequenza decisionale: ciò che avverrebbe, ad es., qualora nella procedura si inserisse l'obbligo per gli amministratori della capogruppo di sottoporre al preventivo esame assembleare, anche in mancanza di una apposita clausola *ex art.* 2364, comma 1, n. 5), *c.c.*, un'operazione della controllata particolarmente rilevante per la struttura del gruppo e quindi per le condizioni di redditività della partecipazione in essa direttamente o indirettamente detenuta dall'emittente”: ciò in quanto, “pur a non voler condividere la teoria delle competenze legali implicite dell'assemblea o la possibilità di investire i soci di attribuzioni e poteri in materia di elaborazione delle strategie imprenditoriali di gruppo, deve comunque reputarsi tuttora esistente un dovere degli amministratori di fornire all'assemblea adeguata informazione preventiva, e di acquisirne eventuali indirizzi o raccomandazioni, in rapporto alle *c.d.* decisioni di ‘interesse primordiale’ (dovendosi quindi concludere, ad avviso dell'Autore, “per la legittimità di una procedura che tale obbligo sanzioni e cristallizzi”). Si veda, inoltre, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 19, 20, ad avviso del quale la ricostruzione, in via interpretativa, di una tutela in favore dei soci minoritari della *holding* potrebbe realizzarsi attraverso l'ampliamento delle prerogative di natura corporativa loro spettanti, “ossia attraverso la traslazione all'assemblea della capogruppo di competenze anche in relazione alle decisioni strutturali che interessano le società partecipate, ovvero attribuendo anche ai soci della controllante la legittimazione all'impugnazione delle decisioni assunte dagli organi di queste ultime o all'esercizio di altri diritti di partecipazione che pure formalmente spetterebbero alla holding” (pur segnalando che “la prospettiva che forse meriterebbe di essere coltivata”, più che quella appena ripercorsa, “dovrebbe esprimersi invece sul terreno del rafforzamento del diritto di recesso”: si rinvia, in proposito, alla precedente nota 28).

risultando in mancanza esposti a responsabilità: ciò in quanto l'organo amministrativo della capogruppo, nel legittimo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, può – anzi, deve – impartire direttive ai gestori delle eterodirette <sup>(381)</sup>, sicché ad esso sarà attribuibile, in via prioritaria, la paternità dell'operazione <sup>(382)</sup>.

Inoltre, anche laddove non sia stato in concreto possibile raccogliere l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria della capogruppo, essendo l'operazione stata

---

<sup>381</sup> Beninteso, come più volte segnalato, non in generale, bensì (soltanto) a valle del positivo esercizio dell'opzione in favore di una eterodirezione forte; puntualizza N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 816 come la diligenza degli amministratori della holding debba essere valutata “anche rispetto alle istruzioni da questi impartite agli amministratori delle società dominate e all'esercizio dei diritti di voto nelle società dominate direttamente” sicché tali atti, qualora “si rivelassero [anche ove mancanti; ndr] contrari all'interesse della Obergesellschaft”, sarebbero idonei ad esporre i suoi amministratori a responsabilità e/o revoca.

<sup>382</sup> Si rinvia, in questo ordine di idee, a U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 247 il quale, sia pur sul presupposto (qui non condiviso) che, nel contesto di gruppo, il potere di gestione delle società dominate sia integralmente traslato in seno alla dominante, sicché gli amministratori delle prime sarebbero “privi di un potere di gestione nei confronti della loro società” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 232), afferma che “[s]tante la ripartizione delle competenze gestorie tra gli organi delle società di gruppo [...] viene a porsi, infatti, una presunzione (iuris tantum) che ogni atto di gestione della controllata sia la conseguenza di una direttiva della controllante”. Anche ritenendo che l'ambito gestionale avente ad oggetto l'attività svolta dalle eterodirette ma spettante all'organo amministrativo della capogruppo corrisponda alla sola definizione delle linee strategiche di attività delle prime, tuttavia, può addivenirsi a conclusioni analoghe: direttamente, per quanto concerne la definizione strategica degli atti di gestione; indirettamente, per quanto riguarda la traduzione operativa, in seno alle controllate, delle direttive strategiche, posto che il corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, così come ricostruita nel corso del presente lavoro, sottende una catena (tra capogruppo e eterodirette) di definizione, trasmissione ed ulteriore elaborazione di decisioni gestionali senza soluzione di continuità, sicché anche in questa prospettiva può ragionevolmente presumersi che ogni atto di gestione della eterodiretta sia – direttamente o indirettamente – “conseguenza di una direttiva della controllante” (spettando, per contro, agli amministratori della società dominante di fornire la prova che una determinata operazione “non rientrava nelle loro competenze gestionali, essendo stata rimessa in via di autonomia privata alla scelta dell'organo amministrativo della dipendente”, e ciò in quanto si tratta dei “soggetti che meglio sono in grado di conoscere l'effettiva organizzazione del gruppo”; il che non esclude, peraltro, che essi possano egualmente risultare esposti a responsabilità nei confronti della dominante stessa ove la scelta di rimettere una certa operazione alla piena determinazione dell'organo amministrativo della dipendente sia stata assunta senza osservare la diligenza prescritta dall'art. 2392 cod. civ.). Si veda, inoltre, L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2281 ss., il quale, con specifico riferimento all'ipotesi delle c.d. megasussidiarie, identifica talune operazioni, da compiersi nelle controllate ma qualificabili giuridicamente “come atti posti in essere su iniziativa degli amministratori ed imputabili alla controllante”, per le quali viene ritenuto opportuno il coinvolgimento dell'assemblea dei soci della capogruppo: ciò, in particolare, in quanto l'atto mediante il quale gli amministratori della controllante votano in assemblea non può essere definito meramente come “concreta utilizzazione di un diritto spettante agli azionisti della controllata”, bensì anche come “atto di gestione di un bene della controllante”, sicché “tutte le conseguenze fattuali che derivano dall'esercizio del citato diritto di voto [così come, invero, anche dall'esercizio delle prerogative gestionali in cui, a prescindere da un eventuale passaggio in assemblea nella controllata, si articola la funzione spettante agli amministratori della capogruppo anche nei confronti dell'organo amministrativo della eterodiretta; ndr] sono causalmente collegabili ad un atto di gestione della controllante e, pertanto, direttamente imputabili agli amministratori di quest'ultima nell'esercizio delle proprie competenze gestionali e rappresentative”.

decisa e realizzata autonomamente dagli amministratori della eterodiretta <sup>(383)</sup>, appare possibile – purché, ovviamente, non si tratti di un segmento decisionale, pur ricompreso nella gestione operativa di pertinenza della controllata, ininfluenza nell’ottica della complessiva politica di gruppo: ma, in tal caso, nemmeno parrebbe configurabile un interesse del minoritario della *holding* ad essere coinvolto nel processo decisionale – ipotizzare egualmente un profilo di responsabilità a carico degli amministratori della capogruppo per mancato – e, quindi, scorretto <sup>(384)</sup> – esercizio della direzione unitaria: ciò, in particolare, sia qualora costoro non abbiano adeguatamente svolto le proprie funzioni di monitoraggio sull’andamento delle controllate, tanto da non avvedersi del compimento di un’operazione di c.d. interesse primordiale in seno a queste ultime, e, conseguentemente, non abbiano provveduto a sottoporre in via preventiva l’operazione all’autorizzazione dell’assemblea della *holding* (configurandosi, allora, un inadempimento sotto un duplice profilo); sia, invero, qualora il monitoraggio sia stato diligentemente esercitato e, nonostante ciò, l’organo amministrativo della capogruppo sia rimasto inerte, consentendo (implicitamente) il compimento dell’operazione senza procedere al coinvolgimento degli azionisti della propria società <sup>(385)</sup>.

---

<sup>383</sup> Si rileva, incidentalmente, che le ipotesi in cui “*shareholders of a parent company suffer from the loss of the parent company due to the misconduct of directors of its subsidiary*” (ovviamente, a prescindere da quanto sostenuto nel testo in ordine al meccanismo autorizzativo previsto, in Italia, dall’art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.) hanno formato oggetto di specifica attenzione nell’ordinamento giapponese, nell’ambito del quale, anzi, “[p]rotecting the interest of the stakeholders of group companies (particularly shareholders of a parent company for the damages caused by the acts or omissions of the management of its subsidiary) is one of the main pillars of the amendments made to the Japanese Companies Act in 2014”: in tale contesto, invero, è stata specificamente contemplata “*the possibility of pursuing directors’ duties and civil liability based on the failure of establishing and operating appropriate internal risk management systems within the company*”, mediante l’introduzione di “*new provisions on internal risk management systems that create liability of directors of the parent company towards the parent company*” (cfr., in proposito, J. UEDA, *Directors’ Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, cit., 224 ss., 233 ss.).

<sup>384</sup> Si rinvia, in proposito, alla precedente nota 372.

<sup>385</sup> Per uno spunto in questo senso si veda L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 427, il quale, pur discorrendo di autorizzazioni da rendersi da parte della capogruppo rispetto ad atti strategici da compiersi nelle controllate (già genericamente menzionate, in ID., *op. ult. cit.*, 424, come possibile contenuto di un c.d. regolamento di gruppo), osserva che “[s]ovente, la prescritta autorizzazione al compimento di un determinato atto strategico da parte di una controllata viene effettivamente richiesta e rilasciata ma, a conti fatti, svuotata di effettiva portata precettiva, in quanto il management della controllata finisce per discostarsi dalla puntuale implementazioni delle direttive ricevute, perfezionando la realizzazione di una determinata operazione autorizzata dalla capogruppo a termini e condizioni sostanzialmente diversi da quelli da essa prescritti”; tali osservazioni, tuttavia, possono essere mantenute ferme anche con riferimento a quanto sostenuto nel testo, nel quale – rispetto alla prospettiva offerta dall’Autore – semplicemente si sovrappone un passaggio procedimentale ulteriore (ossia la necessità che l’autorizzazione da rendersi da parte della capogruppo sottenda, all’interno del momento decisionale spettante a quest’ultima, anche l’autorizzazione dell’assemblea ordinaria della



Quanto sinora considerato attiene ad ipotesi in cui gli amministratori della *holding* hanno scelto di porre in essere forme di gestione sinergica delle diverse unità componenti il gruppo, esercitando operativamente l'attività di direzione e coordinamento ed implementando, quindi, una eterodirezione in senso *forte*.

Anche in difetto di tale scelta, però, l'organo amministrativo della capogruppo potrà analogamente essere ritenuto responsabile nei confronti della medesima – e dei suoi soci – anche per scorretto o mancato esercizio del potere-dovere di eterodirezione informativa (o *debole*) gravante su di esso, così come in precedenza ipotizzato <sup>(386)</sup>. Assumendo, infatti, che agli amministratori della *holding* competa la scelta (che deve

---

medesima), mentre rimane analogo l'esito che si intende reprimere (lo scostamento, o addirittura il boicottaggio, delle direttive provenienti dalla *holding* da parte degli amministratori delle eterodirette e, nella specifica prospettiva della capogruppo, l'inerzia del suo organo amministrativo dinanzi a simili condotte). Si consideri, inoltre, con riferimento sia all'ipotesi in cui la paternità dell'operazione sia riferibile agli amministratori della *holding*, sia a quella in cui, per converso, ciò non risulti possibile, quanto osservato (seppur in materia di operazioni con parti correlate) da M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 905, 906 e, in particolare nt. 39, in punto di “*generalì considerazioni di vertice in ordine all'atteggiarsi della funzione amministrativa nella società eterodiretta e al grado di vincolatività che si sia disposti ad assegnare alle direttive impartire a quella funzione dalla capogruppo*”: potendosi ritenere, allora, che l'eventuale ricostruzione, nella procedura relativa al compimento di un'operazione significativa per il tramite di una società eterodiretta, dell'obbligatorietà di un parere (in termini di autorizzazione) dell'assemblea ordinaria della capogruppo trae con sé l'esigenza, ove il parere si manifesti negativo (e, quindi l'autorizzazione sia negata), che gli amministratori di quest'ultima emanino apposita e tempestiva istruzione a quelli della prima affinché si astengano dall'effettuare l'operazione. In questo ordine di idee, allora, da un lato si presuppone – come, invero, più volte rilevato – l'esercizio di una vera e propria attività direttiva della *holding* sulle società partecipate e, dall'altro, si postula un'incidenza del responso dell'assemblea ordinaria della capogruppo non solo sul momento valutativo dell'operazione realizzato in seno alla stessa, ma anche alla fase propriamente decisoria dell'operazione devoluta ai competenti organi della controllata (che, invero, dovrebbe essere arrestata dalla comunicazione a questi ultimi, da parte degli amministratori della *holding*, del mancato rilascio dell'autorizzazione); assumendo, allora, particolare rilievo “*la propensione a riconoscere valenza 'organizzativa' al fenomeno della soggezione alla altrui direzione unitaria, la sua idoneità cioè a modificare (e arricchire) il contenuto dei doveri gestori degli amministratori della società controllata, chiamati a tener conto delle istruzioni e raccomandazioni formulate dall'ente capogruppo alle quali sia estranea ogni valenza pregiudizievole dell'integrità patrimoniale della controllata: e, in vero, aderendo a siffatta prospettiva, il mancato ossequio della procedura da parte degli amministratori della società eterodiretta potrebbe fondare quanto meno una giusta causa di revoca degli stessi da parte della società che dirige e coordina*”. Più in generale, ma in simile prospettiva, si veda anche N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 816, 817, osservando come nel caso in cui l'interesse della *holding* sia “*indirettamente pregiudicato in ragione di comportamenti 'autonomi' degli amministratori di società dipendenti – direttamente o indirettamente partecipate – comportanti un danno per la società da essi amministrata, è evidente che la holding potrà far promuovere un'azione di responsabilità nei loro confronti o perlomeno la revoca; anche qualora non riceva idonee informazioni, potrà operare nello stesso modo*”).

<sup>386</sup> Si richiama, in proposito, quanto esposto nel precedente paragrafo 2.4. Ci si limita, qui, soltanto a precisare che, con riferimento al potere-dovere di eterodirezione *informativa*, la responsabilità per mancato esercizio può venire in rilievo anche nei termini proposti da B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1506, 1507, atteso che l'esercizio dell'eterodirezione debole da parte della capogruppo “*è legittimo, anzi dovuto, sicché concreta illecito non l'esercizio ma (se mai) il mancato (irragionevole) esercizio*” della medesima: vedasi, altresì, sul punto, la precedente nota 372.

essere analiticamente giustificata) in ordine all'attivazione della direzione unitaria, anche in caso di opzione negativa essi sono tenuti a vigilare sulle ragioni poste a fondamento della decisione <sup>(387)</sup> e sulla conformità delle medesime rispetto all'interesse imprenditoriale della società da loro gestita <sup>(388)</sup>: poiché, dunque, il controllo legittima la

---

<sup>387</sup> P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558: ciò in quanto “l’assunzione del controllo, proprio perché atto di gestione, che, a sua volta (di regola, almeno) facoltizza l’esercizio di poteri azionabili (‘diritti’), di direzione della controllata inevitabilmente attrae la scelta in ordine al se, al quando, al come attuare la direzione unitaria nell’ambito delle scelte di gestione del patrimonio sociale, scrutinabili sotto il profilo della correttezza e della diligenza, degli amministratori della capogruppo”, sicché “se ciò è vero, difficile è negare che anche in caso di rinuncia all’attivazione della direzione unitaria sussiste un dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta”.

<sup>388</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 5, invece, sembra ipotizzare che gli amministratori della holding, nel compiere tale valutazione, siano tenuti a prendere in considerazione anche l’interesse imprenditoriale delle società controllate, atteso che essi – nella costante polarità tra unificazione e autonomia – sarebbero chiamati a realizzare un bilanciamento tra “l’interesse alla gestione unitaria dell’impresa, rappresentata dal gruppo [in senso economico] nel suo complesso” e l’esigenza “che le singole entità che lo compongono siano pur sempre gestite come autonomi centri di profitto”. In siffatto ordine di idee, allora, ciò potrebbe avvenire anche nel momento logicamente antecedente all’attivazione di una eterodirezione forte, posto che ogni valutazione di convenienza o opportunità di quest’ultima, nell’ottica della controllante, dovrebbe implicare un previo giudizio in ordine alle prospettive di corretto esercizio dell’attività di direzione e coordinamento, il quale sottenderebbe la salvaguardia della capacità delle controllate ad operare come autonomi centri di profitto: in questa prospettiva, allora, potrebbe ritenersi preferibile non attivare alcuna eterodirezione operativa, e limitarsi invece ad una – sempre dovuta – eterodirezione informativa, qualora la prima non possa, con un elevato grado di probabilità, essere concretamente avviata senza implicare un sacrificio dell’autonomia patrimoniale delle società dirette e coordinate, e ciò potrebbe risultare conveniente e/o opportuno (anche) nella prospettiva della holding, atteso che risulterebbe sin dal principio elevato il rischio di esposizione a pretese risarcitorie da parte delle eterodirette (*rectius*, dei loro soci esterni e creditori), con conseguente detrimento patrimoniale a carico della capogruppo. Il medesimo Autore constata, invero, che “quanto più si rafforzano le aspettative di chi si attendeva la remunerazione del capitale investito nella società eterodiretta, ovvero il rimborso del credito erogato, tanto più si rischia di scaricare il costo di quella tutela sui soci minoritari e sui creditori della capogruppo” ID., *op. ult. cit.*, 7: ci si limita soltanto a segnalare, in termini dubitativi, che procedendo in questa direzione potrebbe forse essere possibile spingersi sino ad affermare che sussista la responsabilità dell’organo amministrativo della holding, nei confronti della holding stessa e dei suoi soci, laddove gli amministratori abbiano violato l’obbligo di esercitare l’attività di direzione e coordinamento conformemente ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società eterodirette (obbligo, in sé, disposto in favore degli *stakeholders* esterni delle medesime), posto che potrebbe ipotizzarsi che siffatto obbligo sia disposto anche a tutela dell’interesse di cui sono portatori i soci della società capogruppo, che risulterebbe compromesso ove, per effetto dell’esercizio abusivo della direzione unitaria e del vittorioso esperimento dell’azione risarcitoria ex art. 2497 cod. civ., il patrimonio della holding subisca un decremento (evidenzia, in particolare, l’interesse “dei soci esterni della capogruppo ad attivarsi per contrastare irregolarità amministrative della stessa società che, traducendosi in un abuso del potere di direzione e coordinamento, possano dar luogo ad una sua responsabilità ex art. 2497 c.c. e quindi alla conseguente riduzione di valore anche delle loro partecipazioni” A. NIUTTA, *La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell’organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 788; cfr., altresì, S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, in P. Schlesinger (fondato da), F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2017, 58; C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 435, sottolineando l’interesse dei soci esterni della capogruppo ad evitare “le ricadute [...] di un risarcimento da scorretto esercizio della direzione unitaria”; più ermeticamente, A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, nota a Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, in *RDS*, 2011, 139, chiedendosi “in che rapporti si ponga la responsabilità ‘esterna’ degli amministratori ai sensi della normativa dettata in materia di

*holding* alla eterodirezione – ed anzi, rende dovuta una eterodirezione *informativa* – appare possibile affermare che anche in questa ipotesi gravi sugli amministratori della *holding* il dovere di attivare gli opportuni controlli sull’operato dei gestori delle controllate e, più in generale, di monitorare le modalità di svolgimento degli affari sociali all’interno delle stesse <sup>(389)</sup>, così che la loro eventuale inerzia <sup>(390)</sup>, integrando un autonomo illecito gestorio, potrebbe offrire (non solo ai soci delle controllate, ma anche)

---

*direzione e coordinamento di società, con quella, invece, ‘interna’ degli stessi ai sensi degli artt. 2392 e 2393 c.c.” ed evocando “ipotesi nelle quali alla responsabilità esterna della holding segua, per altro verso, la responsabilità all’interno dell’organo gestorio (ed eventualmente di quello di controllo) nei confronti della stessa capogruppo”; V. SALAFIA, Responsabilità da direzione e coordinamento di società, in Società, 2017, 6, precisando che la fattispecie riveniente dalla “illecita direttiva data dai suoi amministratori [della controllante; ndr] alla controllata [...], [che] produce danno anche al patrimonio della controllante per l’eventuale condanna, che essa subisse per il risarcimento dovuto alla controllata e ai suoi soci e creditori” rientra nella “generale ipotesi” disciplinata dall’art. 2392 cod. civ. e aggiungendo che “pertanto, inutile sarebbe stata la sua menzione nell’art. 2497”; G. SCOGNAMIGLIO, Sull’estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo, cit., § 6; si veda, infine, prima della riforma, A. PAVONE LA ROSA, “Controllo” e “gruppo” nella fenomenologia dei collegamenti societari, cit., 31, osservando come una – all’epoca, eventuale – responsabilità per danni per abuso di influenza dominante a carico della capogruppo “ha l’effetto di trasferire su di essa la perdita sofferta dalla controllata, con l’evidente risultato di coinvolgere negli effetti negativi della ipotizzata ‘sanzione’ non solo il gruppo di ‘comando’ della controllante, ma anche i soci di minoranza ed i creditori della società stessa”, sicché “[i]l pregiudizio sofferto dalla controllata verrebbe quindi eliminato a ‘spese’ di soggetti (azionisti ‘esterni’ e creditori della società di controllo) ai quali il pregiudizio stesso non è in alcun modo imputabile”, senza tenere in debito conto la circostanza che “la società controllante non si identifica col suo gruppo di controllo, ma è punto di riferimento di interessi ‘esterni’ ugualmente meritevoli di tutela”).*

<sup>389</sup> Cfr., in questa prospettiva, R. SACCHI, Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali, cit., 669 (osservando, tuttavia, sul punto, M. MAUGERI, Formazione del gruppo e diritti dei soci, cit., 333, nt. 167, che “gli artt. 2497 ss. sembr[a]no delineare una responsabilità solo per fatti commissivi (e non per omessa vigilanza sulla gestione delle partecipate)”: in questo senso, in giurisprudenza, Trib. Brescia, 6 maggio 2017, n. 1373, in *obgc.unibs.it/osservatorio*); si veda, altresì, P. MONTALENTI, Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi, cit., 15, ad avviso del quale “ben si può affermare che la ‘direzione suprema degli affari’ si estrinseca, da un lato, in linee direttrici generali, dall’altro nella verifica dell’efficienza e dell’efficacia dell’azione di altri soggetti (organi delegati, alta dirigenza, managers, responsabili di settore, amministratori di società controllate [enfasi aggiunta; ndr] in particolare nei gruppi, nell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento”).

<sup>390</sup> Tale inerzia (con conseguente esposizione a responsabilità) può manifestarsi, in particolare, sotto un triplice profilo: i) qualora i presidi informativi ipotizzati nel testo nemmeno vengano predisposti (con violazione radicale del dovere di eterodirezione informativa); ii) qualora tali presidi informativi vengano predisposti, ma non siano in concreto funzionanti o, comunque, efficaci (ancora, con violazione, nella sostanza, del dovere di eterodirezione informativa); iii) qualora i presidi informativi di cui sopra vengano efficacemente implementati, ma gli amministratori della *holding*, pur a conoscenza del compimento – in seno alle controllate – di atti pregiudizievoli per la società da loro gestita o, comunque, di modalità di gestione da loro non condivise, non intervengano (con violazione, quindi, dell’obbligo gestorio, sopra ricostruito a loro carico, in base al quale “anche in caso di rinuncia all’attivazione della direzione unitaria sussiste un dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta”). Quanto esaminato *sub* iii), invero, potrebbe forse condurre ad ipotizzare, in queste specifiche circostanze, un obbligo – nella sostanza – di attivare una eterodirezione operativa, sia pure al circoscritto scopo di ripristinare corrette modalità di gestione, nella prospettiva della *holding*, anche con riferimento alle attività svolte dalle società nelle quali essa detiene partecipazioni rilevanti, e, quindi, al fine di evitare pregiudizi patrimoniali – anche indiretti – a suo carico).

ai soci della *holding* – inclusi quelli minoritari – la legittimazione all’esercizio dei rimedi tipici.

### 3.3.2.- *I flussi informativi*

Quanto sinora esaminato attiene all’individuazione degli specifici obblighi di condotta di cui può ritenersi gravato l’organo amministrativo di una società per azioni facente parte di un gruppo in posizione apicale: l’effettivo adempimento dei medesimi, tuttavia, presuppone la ricostruzione e l’implementazione di efficienti ed efficaci flussi informativi tra le diverse unità componenti l’aggregazione<sup>(391)</sup>, anche alla luce del « nesso strumentale dell’informazione con l’esercizio di un potere imprenditoriale (e non soltanto con l’esercizio dei “diritti amministrativi” inerenti alla partecipazione »<sup>(392)</sup> e dell’essenzialità che il « processo informativo » riveste nell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento<sup>(393)</sup>.

---

<sup>391</sup> Anzi, ad avviso di M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 910, “*la stabile e sistematica circolazione dei flussi informativi tra i diversi livelli della catena di controllo assume un rilievo organizzativo tale da assurgere a indice primario dell’esistenza di un’attività di direzione e coordinamento*”, atteso che “*lo scambio sistematico di dati e informazioni con la controllante finisce con il rendere difficilmente superabile la presunzione dettata dall’art. 2497-sexies c.c., e proprio in ragione della normale (e naturale) destinazione di quello scambio a programmare scelte di carattere imprenditoriale della stessa controllante*”: nel corso del presente lavoro, invece, come già esaminato in precedenza (si rinvia, sul punto, al precedente paragrafo 2.4) si è ritenuto di aderire ad una diversa prospettiva, secondo cui è possibile scindere il potenziale contenuto della eterodirezione in due elementi, quello propriamente operativo (o *forte*) e quello informativo (o *debole*), ammettendosi conseguentemente che, per quanto gli scambi informativi tra controllante e controllate siano *normalmente (e naturalmente) destinati a programmare scelte di carattere imprenditoriale della stessa controllante*, è possibile che essi si risolvano, appunto, in una programmazione imprenditoriale inerente esclusivamente al piano prospettico della controllante, senza determinare ripercussioni (al di là di quanto ricostruito in termini di eterodirezione informativa) sull’attività esercitata dalle partecipate e, quindi, senza provocare quella gestione sinergica in cui si è identificato il contenuto essenziale dell’attività di direzione e coordinamento operativa (o *forte*). In altri termini, si ritiene che “*il flusso informativo tra organi amministrativi in funzione e in preparazione delle scelte gestorie possa essere, e non già necessariamente sia, “propedeutico alla elaborazione di atti di indirizzo da parte della controllante nei confronti della controllata*”: cfr., ancora, ID., *op. loc. ult. cit.*, nt. 8. Per un inquadramento generale in ordine alla tipologia e alla disciplina dei flussi informativi endogruppo si rinvia, inoltre, a M. MIOLA, *Società quotate, controlli esterni e gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 7 ss., e P. MONTALENTI, *L’informazione nei gruppi societari*, in P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive*, I, cit., 303 ss..

<sup>392</sup> M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 909.

<sup>393</sup> P. MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, cit., 14 ss., evidenziando, altresì, come l’informazione, da “*elemento tecnico-materiale necessario per l’esercizio di una prerogativa giuridicamente rilevante e tipizzata*”, divenga sempre più “*parte integrante, tratto distintivo, elemento qualificante*” di una determinata fattispecie, divenendo “*il paradigma ordinatorio della funzione gestoria e il criterio di individuazione dei profili di responsabilità*”: in generale, allora, il canone dell’agire informato sancito dall’art. 2381, sesto comma, cod. civ. “*assurge a paradigma*

Già nel vigore della disciplina previgente, del resto, era stata sottolineata l'esigenza che la società controllante, nel momento in cui sceglie (*rectius*, nel momento in cui i suoi amministratori scelgono) di agire come capogruppo, predisponga una struttura organizzativa che, da un lato, consenta di identificare i compiti e le responsabilità corrispondenti a ciascun livello decisionale del gruppo e, dall'altro, sia « idonea quanto meno: a) ad assicurare un flusso costante di informazioni dalla base al vertice del gruppo, il quale è strumento indispensabile ai fini della elaborazione delle linee strategiche di sviluppo e di evoluzione del complesso [...]; b) ad elaborare adeguate procedure di *internal auditing* [...], da mettere in atto nell'ambito di ciascuna società operativa del gruppo, in modo da consentire la verifica costante del conseguimento, da parte delle singole controllate, degli obiettivi prefissati, nonché del rispetto dei *budgets*, dei *business plans* »<sup>(394)</sup>.

L'esercizio della direzione unitaria, infatti, « presuppone la disponibilità in capo alla controllante delle informazioni necessarie a pianificare la gestione coordinata delle diverse entità eterodirette (*Konzernplanung*) e a controllare successivamente

---

*generale di comportamento del buon amministratore*” e, con specifico riferimento ai gruppi, “*la prassi dimostra poi che in materia di responsabilità degli amministratori la ricostruzione delle condotte non soltanto è effettuata, sotto il profilo probatorio, in base alla ‘tracciabilità documentale’ ma anche, sotto il profilo dell’imputazione dell’elemento soggettivo, sul piano delle omissioni o carenze nella acquisizione, richiesta e valutazione delle informazioni*”.

<sup>394</sup> G. SCOGNAMIGLIO, *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, cit., 2124, nt. 42 (la quale, in EAD., *op. ult. cit.*, 2136 ss., sul presupposto per cui “*un flusso costante di informazioni in senso ascendente (dalle società controllate alla capogruppo) è indispensabile a quest’ultima per poter esercitare l’attività di indirizzo e coordinamento*” individua altresì, tra i doveri di comportamento delle controllate nei confronti della capogruppo, quello di “*non tenere fraudolentemente nascosti a quest’ultima fatti e vicende, interni alla singola società, che, ove tempestivamente conosciuti dal vertice del gruppo, potrebbero influire sulla determinazione delle linee strategiche di azione del gruppo stesso*”, nonché, più in generale, quello di “*non rifiutare alla capogruppo tutte le notizie e le informazioni, attinenti alla singola controllata e necessarie od utili ai fini del governo del gruppo*”); l’importanza essenziale dei flussi informativi in seno al gruppo è stata, inoltre, sottolineata da A. GAMBINO, *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, cit., 851 ss., ricostruendo in capo agli organi amministrativi delle società controllate un obbligo “*di fornire tutti quegli elementi informativi, che consentano alla capogruppo*” la elaborazione delle generali scelte operative e, quindi, “*l’esercizio della funzione da essa assolta nell’interesse delle stesse società controllate*” (in breve, “*un vero e proprio dovere di fornire alla capogruppo i dati e le informazioni necessari per l’esercizio del potere di direzione*”: così U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 204, nonché ID., *op. ult. cit.*, 232, ove il rilievo per cui “*gli amministratori di S.p.A. dipendente sono soggetti ad un generale obbligo di collaborazione con gli organi amministrativi della capogruppo affinché questi possano (dirigere e) coordinare il complesso unitario nelle migliori condizioni*”, che si concretizza, anzitutto, in quello di “*trasmettere agli amministratori della società dominante ogni informazione necessaria per l’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento*”; dopo la riforma, in termini analoghi, ID., *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 110), e da B. LIBONATI, *Responsabilità nel e del gruppo*, cit., 1508, affermando “*la legittimità, anzi necessità, di trasmissione di notizie fra le società del gruppo*”.

l'attuazione delle strategie elaborate al vertice (*Konzernüberwachung*) »<sup>(395)</sup>, e si regge, quindi, non solo su adeguati flussi discendenti – dalla capogruppo alle eterodirette –, ma anche su una compiuta informazione ascendente, dalle dominate alla dominante<sup>(396)</sup>.

---

<sup>395</sup> M. MAUGERI, *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 931; l'Autore, invero, puntualizza altresì che è assai discusso “l'esatto inquadramento della posizione giuridica di capogruppo e società eterodirette nella organizzazione dei flussi informativi; discusso è, in particolar modo, se la capogruppo abbia un vero e proprio potere generale (quindi esercitabile anche al di fuori delle ipotesi tipizzate dalla legge) di richiedere informazioni alle controllate e queste abbiano, a loro volta, un obbligo generale di fornire tali informazioni”, ma che, in ogni caso, “anche a voler negare l'esistenza di quel potere e di quell'obbligo, gli amministratori della società eterodiretta [sono] comunque senz'altro legittimati a prendere in considerazione la richiesta informativa della capogruppo e a valutarla secondo il paradigma offerto dall'art. 2497 c.c.” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 934, 935); si rinvia, altresì, sul punto, alle precedenti note 97-99 ed al testo corrispondente.

<sup>396</sup> Cfr. M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, cit., 363, in particolare nt. 163, ove l'Autore sottolinea il collegamento a carattere organizzativo con ciascuna delle società eterodirette che, nella prospettiva della capogruppo, riviene dal possesso della partecipazione, “al quale si riportano doveri reciproci di collaborazione degli organi amministrativi in un contesto di armonico sviluppo della direzione unitaria”, e individua in particolare la portata organizzativa del dovere di collaborazione, sul piano informativo, nella “necessità di ordinare flussi di dati ed elementi sia in senso ascendente (al fine della redazione del bilancio consolidato e della elaborazione della pianificazione di gruppo [enfasi aggiunta; ndr] che discendente (al fine della esaustiva e completa enunciazione, da parte degli amministratori della società eterodiretta, dei riflessi delle operazioni e dei rapporti endogruppo ‘sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati’ ai sensi dell'art. 2497-bis c.c.)”; ID., *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, cit., 909, evidenziando come la disciplina codicistica dell'attività di direzione e coordinamento si regga altresì (specularmente a quanto *supra* indicato nella precedente nota 394) “sull'esistenza di una compiuta informazione dalla capogruppo alla società diretta e coordinata affinché gli amministratori di quest'ultima siano posti nella condizione di adempiere i propri obblighi di trasparenza nei confronti dei soci esterni e del mercato”. Sebbene le osservazioni svolte dall'Autore attengano specificamente al piano delle società quotate e alla circolazione (o circolabilità) in tale ambito delle informazioni privilegiate, i principi in esse contenuti sembrano suscettibili di applicazione su scala più ampia, anche ad un contesto di gruppo che non veda coinvolto tale tipo di società: anche nello specifico settore sopra menzionato, del resto, l'Autore giunge a configurare specifici e peculiari vettori di informazione tra controllate e capogruppo, atteso che il principio di parità di trattamento “può tollerare attenuazioni ove l'ordinamento allestisca rimedi preventivi o meccanismi di tutela successiva idonei a proteggere l'investitore dal pericolo di uno sfruttamento illecito del vantaggio informativo da parte della capogruppo”, quali le forme di tutela previste dagli artt. 2497 ss. cod. civ. (così ID., *op. ult. cit.*, 910 ss., in particolare 915), ricordando altresì “come la dottrina tenda in prevalenza a qualificare il rapporto di gruppo alla stregua di una idonea ‘causa di giustificazione’” di eventuali asimmetrie informative, pur non dovendosi “enfaticizzare l'unità economica e organizzativa del gruppo sino al punto di trattare l'informazione sorta nella sfera di operatività della controllata alla stregua di una informazione di pertinenza della controllante” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 930, 933). Appare, in ultima analisi, possibile impiegare le medesime condizioni individuate dall'Autore al fine di ritenere giustificata una comunicazione selettiva endogruppo (“e cioè quando: (i) sia strettamente connessa all'esercizio della direzione unitaria, ossia funzionalmente idonea a soddisfare l'interesse ‘imprenditoriale’ della capogruppo a elaborare strategie efficienti e a controllarne l'attuazione da parte delle società dirette e coordinate (con la conseguenza di escludere la legittimità della comunicazione ove venga in rilievo un interesse esclusivamente ‘negoziale’ dell'ente di vertice, in quanto volto solo al compimento di operazioni speculative sui titoli della controllata); (ii) non comporti pregiudizio per l'interesse al valore e alla redditività della partecipazione dei soci esterni o comunque, in presenza di quel potenziale pregiudizio, ne sia assicurata la riparazione/elisione ai sensi dell'art. 2497 c.c. e (iii) sia in ogni caso accompagnata da opportune cautele organizzative [...] al fine di garantire la riservatezza del flusso informativo privilegiato”) alla stregua di indici di legittimità della richiesta di informazioni proveniente dagli organi della capogruppo e rivolta a quelli delle eterodirette, cui questi ultimi sono tenuti a dare seguito.

L'importanza dei flussi informativi, peraltro, assume rilievo significativo anche nell'ottica della composizione dei potenziali conflitti di interesse tra amministratori e soci (oltre che, in un contesto di gruppo, di quelli eventualmente insorgenti tra gli organi amministrativi delle diverse unità facenti parte dello stesso), da ricercarsi non solo sul piano della dialettica endoassembleare ma anche sotto il profilo della *pianificazione*: ciò in quanto, a seguito della riforma del 2003, sono rinvenibili nella disciplina della società azionaria « numerosi indici, funzionali all'individuazione di regole e criteri interpretativi in chiave di allineamento dell'azione degli amministratori agli interessi dei soci », sicché « [d]al nuovo contesto normativo concernente la s.p.a. è dato ravvisare un modello operativo di società la cui linea imprenditoriale non è improvvisata, ma opportunamente *organizzata e programmata*, e nella quale devono sussistere adeguati *flussi informativi interni* »<sup>(397)</sup>.

È, insomma, necessario individuare opportune modalità di circolazione delle informazioni rilevanti<sup>(398)</sup> affinché il socio minoritario della *holding* possa ricevere tutela rispetto ai rischi in precedenza considerati, funzionalizzando i flussi informativi endogruppo allo scopo di ricostruire un ruolo attivo del medesimo rispetto alle decisioni di ordine strategico idonee a modificare radicalmente i diritti incorporati nella sua

---

<sup>397</sup> A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 269 ss., la cui impostazione attiene precipuamente, invero, alla società autonoma, nel contesto della quale l'Autrice sottolinea che l'attenzione del legislatore delegato (in particolare, sulla scorta del disposto dell'art. 2381 cod. civ.) “è *posta non solo al monitoraggio di quanto avvenuto, ma anche alla valutazione ed alla elaborazione delle linee operative future*”, potendosi altresì ritenere che la predisposizione dei piani strategici, industriali e finanziari della società (la cui elaborazione è, secondo la stretta lettera dell'art. 2381, terzo comma, cod. civ., facoltativa) “*divenga obbligatoria quando le dimensioni dell'impresa o le sue modalità operative rendano 'opportuno, nell'interesse della società, l'istituzione di un processo programmatico finalizzato*”. In questa prospettiva, allora, potrebbe aggiungersi che le modalità operative “di gruppo” rendano opportuna di per sé, e quindi obbligatoria, “*l'istituzione di un processo programmatico finalizzato*” (l'espressione, invero, è di P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 499), sviluppando un collegamento tra quanto stabilito, in generale, in punto organizzazione, dall'art. 2381 cod. civ. e quanto specificamente implicato, ancora in chiave di *Organisationsrecht*, dall'art. 2497 cod. civ. (uno spunto in tal senso, peraltro, sembra poter essere rinvenuto in P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558, ad avviso del quale “*i doveri della capogruppo debbono assimilarsi ai doveri di vigilanza sul generale andamento della società del gruppo, propri dell'organo delegante rispetto all'attività dei delegati*”).

<sup>398</sup> Oltre che, in prospettiva complementare, opportuni presidi a garanzia dell'effettività della trasmissione delle medesime. Si osservi, peraltro, che l'implementazione di adeguati flussi informativi in un contesto di gruppo concerne, al pari degli organi di gestione, anche quelli di controllo: con specifico riferimento a quest'ultima funzione nell'ambito di una s.p.a. capogruppo, sia consentito il rinvio alla precedente nota 322.

partecipazione<sup>(399)</sup>: in particolare, rispetto a quelle assunte nelle società eterodirette in mancanza di qualsiasi contatto con la compagine sociale della *holding* e, segnatamente, con quei soci estranei alla maggioranza che ha espresso gli amministratori di quest'ultima. Nella prassi, infatti, può accadere, soprattutto nelle società non quotate, che i soli soci di controllo, al di fuori dei meccanismi assembleari, godano di canali "preferenziali" di comunicazione con i gestori, da loro nominati, sicché l'opacità di questi "contatti confidenziali" costituisce un ulteriore stimolo alla ricostruzione dei rapporti tra amministratori e soci in un'ottica di maggiore trasparenza<sup>(400)</sup>, conformemente alle più recenti istanze riformatrici che animano il dibattito a livello europeo<sup>(401)</sup>.

---

<sup>399</sup> Già prima della riforma sottolineava, invero, con riferimento ai soci della *holding*, l'esigenza di "assicurare una sommaria informativa 'esterna' [in quanto esplicantesi al di là della funzione gestoria spettante all'organo di amministrazione; ndr] sulle direttive, sull'attività sociale svolta indirettamente, tramite le imprese controllate, e sulle deliberazioni assembleari assunte in queste ultime, affinché gli interessati siano posti in condizione di far leva perlomeno sullo strumento di cui all'art. 2409 c.c. (direttamente nei confronti della holding in riferimento alle negligenze compiute nell'attività direttiva, oppure nei confronti delle società controllate, per le irregolarità compiute dagli amministratori di queste, fra l'altro presuntivamente in uniformazione a direttive superiori)" N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 817, 818; per quanto concerne, specificamente, l'utilizzabilità del rimedio offerto dall'art. 2409 cod. civ. all'interno di un gruppo di società si rinvia *infra*, al successivo paragrafo 4 del Capitolo III.

<sup>400</sup> Cfr., in questo ordine di idee, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 198, 199, ove l'Autore rileva in particolare come l'argomento secondo cui "la dialettica fra soci perde ogni significato in società non contendibili, e l'ingerenza del socio di controllo ha vie per farsi valere, che sono sottratte alla dialettica fra soci in assemblea", talvolta impiegato allo scopo di restringere l'intervento dei soci nell'assunzione delle decisioni societarie, conferma invece la presenza di "una ragione che induce a mantenere uno spazio per un procedimento formalizzato (non necessariamente collegiale) di confronto tra soci, nel quale le indicazioni del socio di controllo possano e debbano trovare espressione in modo trasparente"; vedasi, altresì, ID., *L'informazione nella e per la assemblea delle società quotate*, in *AGE*, 2013, 101 ss.. In giurisprudenza, ha espressamente preso atto dell'esistenza di "relazioni confidenziali" che, nella realtà dei fatti, si vengono ad instaurare "tra un determinato socio e taluni amministratori (almeno quelli [da lui] designati)", nell'ambito dei quali "i soci possono fornire agli amministratori, e spesso forniscono, indicazioni, suggerimenti e anche vere e proprie direttive o istruzioni di gestione", Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, cit., 36, 37 (sia pure nella prospettiva di ribadire la competenza esclusiva degli amministratori di s.p.a. in materia di gestione e negare, quindi, che l'articolazione di siffatti rapporti confidenziali possa determinare una competenza dei soci in tale ambito, potendo "dar luogo semmai a responsabilità personale del socio solo ove questo possa essere qualificato come amministratore di fatto ovvero quando sussista una situazione di 'controllo' [rectius, secondo la prospettiva accolta nel corso del presente lavoro, rispetto alla quale si rinvia al precedente paragrafo 2.3, di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento; ndr]").

<sup>401</sup> Si rinvia, sul punto, V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 56, nt. 14, ove l'Autore richiama, da un lato, le Direttive 2007/36/CE (il cui Considerando Terzo afferma esplicitamente che "un controllo effettivo da parte degli azionisti è una condizione preliminare per un buon governo societario e dovrebbe quindi essere agevolato e incoraggiato") e 2017/828/UE e, dall'altro, l'Action Plan redatto nel 2012 dalla Commissione Europea (COM/2012/740), diretto a "definire una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili" atteso che "un impegno efficace e sostenibile degli azionisti costituisce uno dei fondamenti del modello di governo societario [...] basato tra l'altro sul controllo ed equilibrio tra i vari organi e le varie parti interessate" (sicché l'accento risulta posto, in ultima analisi, sulla necessità di consentire – e garantire –



---

un'effettiva e consapevole partecipazione degli azionisti in funzione di bilanciamento e controllo dei poteri spettanti all'organo di gestione), osservando *“come la teoria dell'equilibrio dei poteri che il diritto societario aveva derivato dal costituzionalismo liberale torni ad essere rivalutato e come la Commissione torni a parlare di democrazia azionaria* [della quale, invece, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 360, afferma il *“carattere mitologico”*, parimenti sottolineando, in ID., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, cit., 568, la prospettiva *“essenzialmente plutocratica”* sottesa al fenomeno azionario; in senso analogo, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XXXVIII ss. e, in ottica più sfumata, M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, cit., 1316, 1317; in passato, invece, ha predicato l'importanza essenziale che riveste il rispetto di criteri democratici anche all'interno delle strutture societarie L. MENGONI, *Recenti mutamenti nella struttura e nella gerarchia dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 1958, 689 ss., ritenendo indispensabile controbilanciare il potere dei dirigenti con adeguati contrappesi; ndr], *seppure in un'accezione che pone l'accento sulla necessità di garantire un'effettiva e consapevole partecipazione degli azionisti in funzione di controllo e di bilanciamento dei poteri spettanti all'organo amministrativo”*; si vedano, altresì, S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, cit., 137, nonché G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 19 ss. (evocando il mandato conferito dalla Commissione Europea, nel settembre 2001, al *High Level Group of Company Law Experts* allo scopo di formulare delle raccomandazioni per una comune cornice legislativa del diritto societario all'interno dell'Unione Europea: raccomandazioni che, sul piano della *corporate governance*, si sono tradotte, da un lato, nell'affermazione dell'esigenza di una completa trasparenza delle strutture di governo delle società e di un rafforzamento delle responsabilità dei gestori per la violazione dei loro doveri, nonché di un ampliamento dei poteri attivi di controllo degli azionisti sull'operato degli amministratori; dall'altro, con particolare riferimento ai gruppi di società, nell'esclusione dell'opportunità di una regolamentazione completa del fenomeno, essendosi ritenuta maggiormente auspicabile l'introduzione di regole specifiche al fine di assicurare agli azionisti esterni e ai creditori un livello minimo di protezione, precipuamente in ottica di trasparenza della struttura e del funzionamento dell'aggregazione societaria; il *Report* finale, intitolato *A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe: Final Report of the High Level Group of Company Law Experts*, è consultabile all'indirizzo [notaries-of-europe.eu/files/position-papers/2002/DS3-reponse-cnue-17-06-02-en.pdf](http://notaries-of-europe.eu/files/position-papers/2002/DS3-reponse-cnue-17-06-02-en.pdf)). In tale prospettiva, un rafforzamento dei diritti degli azionisti e della loro capacità di monitoraggio sull'operato degli amministratori sembra potersi senz'altro realizzare anche attraverso una rivalutazione dell'assemblea che, nonostante la progressiva compressione del suo ruolo, non è morta né deve essere dichiarata tale: pur essendo, infatti, senz'altro superata la visione ottocentesca del consesso assembleare come unico momento decisionale collegiale e come organo *sovrano*, anche nel diritto interno è stato sottolineato che essa conserva tuttora una duplice funzione di utilità, come fattore di *disclosure* nei confronti dei soci (la cui tutela, per converso, viene inevitabilmente frustrata dall'impoverimento del dibattito assembleare) e come *“salvagente, che permette al moderno rito assembleare di ritornare il principale foro di confronto di interessi quando eccezionalmente vi siano contrasti tanto forti da avere bisogno di essere affrontati pubblicamente e con il coinvolgimento anche delle minoranze”* (così N. ABRIANI, *L'assemblea*, cit., 447; conformi G. COTTINO, *Diritto societario*<sup>2</sup>, Padova, 2011, 342, ad avviso del quale *“l'assemblea riscopre la propria vocazione collegiale allorché i soci entrino in conflitto tra di loro, sicché sia la pacifica convivenza che gli accordi parasociali vengano o siano contestati. L'assemblea ridiventa allora il luogo dove si incrociano i ferri e si vincono, o si perdono, a suon di numeri e di impugnative, le battaglie tra maggioranze e minoranze”*; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 540, esaltando il ruolo che l'assemblea può svolgere *“non tanto come luogo in cui si formano le decisioni, ma come occasione e opportunità per realizzare una maggiore informazione e una maggiore trasparenza sul contenuto delle stesse, per verificare gli schieramenti, per accertare l'esistenza di eventuali conflitti di interesse e per consentire un confronto qualora ve ne siano i presupposti”*; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 352, osservando come il consesso assembleare possa configurarsi come *“luogo di trasmissione di informazioni rilevanti per i gestori e istanza ultima di controllo sulle modalità di conduzione dell'impresa”*), anche in considerazione del fatto che essa *“è alla fine il luogo in cui ci si conta e si sanzionano in modo pubblico e giuridicamente efficace le decisioni”* (cfr. F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti*

Per quanto concerne, anzitutto, l'individuazione dell'*input* iniziale alla definizione e all'implementazione dei flussi informativi endogruppo (ossia, in breve, della relativa fonte primaria) occorre rilevare, preliminarmente, che sul piano del fatto potrà normalmente ravvisarsi una capacità di *moral suasion* in capo agli amministratori della *holding*, i quali senz'altro potranno esercitare un potere – giova ribadire, agli specifici fini in discorso, operante sul mero piano del fatto – nascente dalla situazione di controllo azionario e diretto ad orientare in concreto l'azione dell'organo amministrativo delle società partecipate <sup>(402)</sup>. All'opposto, l'organizzazione dei flussi informativi potrebbe ricevere una specifica disciplina attraverso un atto negoziale regolativo della stessa funzione direttiva delle diverse fasi dell'impresa di gruppo, nel quale potrebbero trovare compiuta definizione « il perimetro dell'esercizio della direzione e coordinamento e le relative modalità, gli obblighi di comunicazione e informazione a carico della società eterodiretta, la previsione del rilascio di autorizzazioni rispetto al compimento di determinate operazioni, e così via », prevedendosi altresì « in capo alla capogruppo diritti di monitoraggio e verifica circa l'effettiva e puntuale implementazione » dei piani industriali e/o economico-finanziari da parte della società controllata <sup>(403)</sup>: in quest'ordine di idee, l'articolazione convenzionale dei flussi di informazione potrebbe assumere una « pregnante dimensione giuridica: quella di vicenda *organizzativa dell'attività* esercitata in forma soggettivamente policentrica » <sup>(404)</sup>.

---

giuridici per Guido Rossi, I, cit., 108). Può osservarsi, in ultima analisi, che una “riscoperta” valorizzazione del momento assembleare potrebbe consentire l'instaurazione di interferenze virtuose tra la proprietà e la gestione, anche allo scopo di verificare la coerenza “*fra il progetto economico dell'impresa collettiva, che appartiene ai soci, e le sue modalità di attuazione, che competono agli amministratori*” (cfr. I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, cit., 22); vedansi, infine, anche M. CAMPOBASSO, *La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall'eterotutela alla società per azioni “orizzontale”*, in *Banca borsa*, 2015, I, 139 ss., spec. 155 ss., A. GUACCERO, *L'attivismo azionario: verso una riscoperta del ruolo dell'assemblea(?)*, in *Riv. soc.*, 2016, 409 ss. e, recentemente, M. VIETTI, *Configurabilità di pratiche abusive nell'esercizio dei diritti di “voice” delle minoranze in sede di dibattito assembleare ed eventuali strategie risolutive*, in *Contr. impr.*, 2020, 307 ss..

<sup>402</sup> Cfr., per uno spunto in questo senso, M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 899.

<sup>403</sup> L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 423, 424, pur al contempo osservando che “*non sempre questi accordi possono ritenersi idonei a legittimare, concretamente ed effettivamente, il diritto/potere*” di direzione e coordinamento, essendo dubbio, anzitutto, che “*siffatto obiettivo possa ritenersi realizzato nel caso in cui il regolamento di gruppo fosse stato predisposto unilateralmente dalla capogruppo e la società controllata non le avesse manifestato una sua formale ‘accettazione’ [...], ma si fosse limitata a una semplice presa d'atto*”.

<sup>404</sup> Si veda, in questa prospettiva, seppur con specifico riferimento all'articolazione convenzionale delle procedure relative alle operazioni con parti correlate, M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei*

Tuttavia, al di là di quanto possa accadere sul mero piano del fatto, e a prescindere da una eventuale regolamentazione in via negoziale degli scambi di informazioni tra gli organi sociali delle diverse società facenti parte del gruppo, sembra possibile individuare il fulcro legittimante dei flussi in discorso (pur in difetto di una compiuta definizione) direttamente nelle disposizioni di legge che disciplinano l'attività di direzione e coordinamento, il riconoscimento del portato della quale in chiave di *Organisationsrecht* – e non soltanto di *Schutzrecht* – incontra ormai il favore della giurisprudenza italiana sia teorica che pratica <sup>(405)</sup>.

---

*gruppi societari*, cit., 900; cfr., altresì, quanto osservato immediatamente *infra* nel testo in ordine al contenuto di *Organisationsrecht* della disciplina dettata dagli artt. 2497 ss. cod. civ..

<sup>405</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Diritto dei gruppi di imprese*, cit., 13; si veda, inoltre, con specifico riferimento alla conformazione dei flussi informativi endogruppo, G. SCOGNAMIGLIO, *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, cit., 757 ss., cogliendo, in particolare, un profilo di *Organisationsrecht* (in termini di “trasparenza dei processi decisionali che sottostanno ai fatti di gestione”: così EAD., *op. ult. cit.*, 759) nelle disposizioni dettate dagli artt. 2497 *bis* e (soprattutto) 2497 *ter* cod. civ.. L’Autrice, invero, nel postulare flussi informativi e scambi reciproci, in chiave di *disclosure*, in ordine alle ragioni e gli interessi sottesi ad una determinata decisione che trascendono la dinamica normalmente rinvenibile in seno ad una società monade si muove precipuamente nella prospettiva della società eterodiretta, rispetto alla quale constata un “certo ‘strabismo’ del legislatore della riforma: di un difetto ottico, cioè, che lo ha indotto ad imputare (esclusivamente) alla società etero-diretta e ai suoi organi determinati obblighi, la cui osservanza postula in realtà la cooperazione fattiva, o quanto meno un comportamento concorde e convergente, della società esercente la direzione e coordinamento e degli organi di questa” (cfr. EAD., *op. ult. cit.*, 762), essendo “intuitivo che in tanto al livello e nell’ambito della singola etero-diretta sarà possibile fornire, come la legge richiede, una puntuale, analitica informazione circa le ragioni e gli interessi, in quanto ragioni ed interessi alla base di una determinata decisione influenzata dalla capogruppo siano da quest’ultima dichiarati e resi noti” (così EAD., *op. ult. cit.*, 764): in questo ordine di idee, allora, “asseconda i principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale la società o l’ente che identifica e rende noti – alle società soggette all’attività di direzione e coordinamento – i meccanismi ed i percorsi di trasmissione delle direttive formulate nell’esercizio di quell’attività”, ed anzi “proprio perché l’adempimento dell’obbligo [di disclosure; ndr] da parte del soggetto esercente l’attività di direzione e coordinamento costituisce [...] il presupposto necessario per l’adempimento del medesimo obbligo da parte delle società eterodirette, dovrebbe essere possibile costruire, in capo a queste ultime, una pretesa, nei confronti del soggetto capogruppo, avente ad oggetto l’indicazione, rispetto ad ogni decisione da quello ‘influenzata’, degli obiettivi strategici (le ‘ragioni’) e degli interessi che la ispirano” (così EAD., *op. ult. cit.*, 766). Anche collocandosi nell’ottica della società esercente attività di direzione e coordinamento, però, sembra possibile svolgere un ragionamento che si snoda attraverso passaggi logici sostanzialmente coincidenti e, così, postulare una cooperazione fattiva degli organi sociali della società eterodiretta, in chiave di *disclosure*, in favore degli organi della capogruppo, qualificabile alla stregua di un dovere gravante sui primi a fronte di un corrispondente potere spettante ai secondi (anche alla luce di quanto previsto dall’art. 43 del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, ai sensi del quale “le imprese controllate sono obbligate a trasmettere tempestivamente all’impresa controllante le informazioni da questa richieste ai fini della redazione del bilancio consolidato”: si rinvia, sul punto, anche alla precedente nota 100 del Capitolo II). Come può sostenersi che agli amministratori delle eterodirette debbano essere fornite (da quelli della capogruppo) le informazioni necessarie all’adempimento degli obblighi su di loro gravanti, così può, infatti, affermarsi che analogo principio debba valere a parti invertite, affinché l’organo amministrativo della *holding* sia posto nella condizione di adempiere i propri (così come ricostruiti, in particolare, nel precedente paragrafo 3.3.1), in applicazione del generale principio in base al quale l’esigibilità di un determinato comportamento sottende l’attribuzione dei poteri necessari al relativo adempimento (si osservi, peraltro, che quanto sinora considerato sembra poter rimanere fermo anche laddove dovesse accogliersi la prospettiva proposta nel

L'individuazione di uno « 'statuto organizzativo' delle c.d. società di gruppo »<sup>(406)</sup>, però, non spiega effetti unicamente sul piano dell'inquadramento normativo del fenomeno, posto che pare consentire, al contempo, anche l'integrazione, in via interpretativa, di quanto (più o meno) espressamente disposto dal legislatore. In questa prospettiva, come si è più volte osservato, appare allora possibile ricostruire in capo all'organo amministrativo della *holding* un vero e proprio potere *giuridico* alla richiesta e all'ottenimento, da parte degli amministratori delle partecipate<sup>(407)</sup>, di tutte quelle informazioni rilevanti nella prospettiva dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento<sup>(408)</sup>, posto che, in via generale, « chi dirige deve conoscere per dirigere » e « per conoscere occorre, allorché si tratti di fatti e dati che attengono alla organizzazione ed alla operatività di un distinto soggetto giuridico, essere informati »<sup>(409)</sup>, sicché il riconoscimento del potere in discorso viene altresì a rappresentare un necessario *pendant* all'obbligo di monitoraggio di cui si ritiene onerato l'organo amministrativo della *holding*<sup>(410)</sup>. Si è ritenuto, anzi, che un siffatto potere integri il contenuto della funzione gestoria spettante non solo agli amministratori di una società esercente attività di direzione e coordinamento, bensì anche a quelli della società partecipante che non abbia optato per l'esercizio di una eterodirezione forte, atteso, da un lato, il contenuto *obbligatorio* che connota l'eterodirezione informativa – così come *supra* ricostruita<sup>(411)</sup> – e, dall'altro, l'esigenza che l'individuazione di un obbligo sottenda il riconoscimento di pari passo dei poteri necessari al suo adempimento.

---

corso del presente lavoro in ordine all'obbligo di eterodirezione informativa ipotizzato nel precedente paragrafo 2.4, posto che anche in tale ipotesi l'espletamento del monitoraggio dovuto dall'organo amministrativo della partecipante postulerebbe una *cooperazione fattiva* del corrispondente organo della partecipata).

<sup>406</sup> U. TOMBARI, *op. ult. cit.*, 10.

<sup>407</sup> L'obbligo di *disclosure* a carico dei quali, tuttavia, incorre nei limiti già più volte evidenziati in ordine alla funzione di *filtro* cui essi sono tenuti: si rinvia, sul punto, alle precedenti note 98 e 318.

<sup>408</sup> Cfr., in proposito, F. BONELLI, *Disciplina dei flussi informativi infragruppo nelle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 686, pur affermando l'esistenza di una *facoltà* della controllante “di lecitamente chiedere alle controllate informazioni e notizie, anche riservate, che siano utili alla gestione del gruppo”.

<sup>409</sup> P. FERRO-LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, cit., 469.

<sup>410</sup> In questa prospettiva, R. SACCHI, *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, cit., 151 ss., spec. 154. Può aggiungersi, inoltre, che il riconoscimento di un potere di informazione a fronte dell'obbligo di monitoraggio sembra rispondere al più generale principio in base al quale l'attribuzione di un dovere di comportamento a carico degli amministratori presuppone, da un lato, l'individuazione dei parametri cui commisurare la diligenza esigibile e, dall'altro, il riconoscimento dei poteri necessari affinché gli amministratori siano posti nella condizione di poter adempiere; si rinvia, altresì, in proposito, al precedente paragrafo 2.4.

<sup>411</sup> Sia ancora consentito il rinvio, in merito, al precedente paragrafo 2.4.

Ciò precisato sotto il profilo “genetico” dei flussi informativi, per quanto concerne il loro contenuto occorre invece rilevare che, in difetto di una specifica disposizione precettiva, una compiuta esplicitazione in via formale degli stessi non sembra essere imposta dalla legge <sup>(412)</sup>, sebbene essa risulti senz’altro confacente sul piano dell’opportunità: la formalizzazione delle modalità di svolgimento del potere di eterodirezione <sup>(413)</sup>, infatti, « richiedendo ed esigendo la previsione dell’assetto dei poteri, dei tempi e delle sequenze decisionali degli organi di amministrazione delle società attestata ai diversi livelli della catena partecipativa, nonché dei flussi informativi, sia in senso ascendente che discendente » <sup>(414)</sup>, potrebbe risultare propedeutica rispetto all’esercizio della direzione unitaria in maniera conforme ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.

Inoltre, un’attività di direzione e coordinamento incardinata, « anche in senso formale, all’interno di un ‘circuito’ decisionale documentabile, identificabile e, dunque, tracciabile, al cui vertice si trova la capogruppo » , nel contesto della quale « pur senza la necessità di procedure rigide e burocratiche [...], vengano, nondimeno, elaborate, discusse e successivamente decise, formalmente, anche le strategie e le principali decisioni delle controllate e, conseguentemente, impartite al suo management e/o ai suoi organi amministrativi le direttive e le indicazioni necessarie per la loro attuazione e implementazione » <sup>(415)</sup>, risulta funzionale anche ad un più puntuale adempimento degli

---

<sup>412</sup> Cfr. L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 434, ad avviso del quale “[l]’impostazione complessiva del ‘sistema’ della disciplina in materia di direzione e coordinamento non richiede [...] l’esistenza di una vera e propria ‘organizzazione’ di gruppo, ossia di un impianto organico di regole di funzionamento dei rapporti tra la capogruppo e le società da essa controllate”, posto che, da un lato, “[n]ella pratica [...] l’esercizio del potere di imperio raramente assume nel tempo la medesima intensità o frequenza e, soprattutto, la stessa continuità” e, dall’altro, “è raro che il flusso delle direttive sia improntato a un rigido ‘canone’ organizzativo, con cadenze e modalità standardizzate”. Al contempo, tuttavia, l’Autore rileva (in Id., *op. ult. cit.*, 437, che “le legge [...] prescrive a qualsiasi società per azioni di dotarsi di assetti organizzativi ‘adeguati’ (cfr. art. 2381, comma 5, c.c.), il che implica [...] l’obbligo a carico della società di assumere le proprie decisioni (strategiche) sulla base di meccanismi decisionali documentabili e verificabili”: in questa prospettiva si veda, altresì, quanto osservato immediatamente *infra* con riferimento all’assetto normativo risultante dall’introduzione del nuovo Codice della crisi e dell’insolvenza.

<sup>413</sup> Eventualmente, nella prospettiva della sola capogruppo, anche mediante un atto interno adottato dal suo organo amministrativo in via unilaterale, ossia senza previa concertazione con i corrispondenti organi sociali delle eterodirette.

<sup>414</sup> Cfr., ancora, con considerazioni svolte nell’ambito delle operazioni endogruppo con parti correlate ma che, tuttavia, appaiono suscettibili di applicazione su un piano più generale, M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 900, 901.

<sup>415</sup> L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell’attività di direzione e coordinamento*, cit., 432, 434: sebbene la prospettiva dell’Autore sia precipuamente diretta all’individuazione di elementi idonei ad “assurgere a epifania dell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento”, che vengono individuati

obblighi informativi gravanti – a diverso titolo – sulle diverse società facenti parte del gruppo nei confronti dei soci, dei terzi ed, eventualmente, del mercato <sup>(416)</sup>.

In sintesi, la predisposizione di efficienti ed efficaci flussi informativi all'interno del gruppo, anche attraverso l'implementazione di funzioni di pianificazione e comunicazione interna tra gli organi sociali delle diverse società componenti lo stesso, sembra poter spiegare la propria utilità sotto un triplice profilo: anzitutto, allo scopo di predisporre garanzie ulteriori in ordine al rispetto dei principi di corretta gestione anche con riferimento ad operazioni effettuate per il tramite di società eterodirette, ed evitare così che queste ultime siano strumentalizzate « al fine di eludere quei presidi procedurali che avrebbero trovato altrimenti applicazione ove l'operazione fosse stata realizzata in via diretta » <sup>(417)</sup>; in secondo luogo, nell'ottica di una migliore definizione del quadro delle responsabilità gravanti sugli amministratori, contemperando i rischi cui essi possono risultare esposti e, al contempo, garantendo loro « maggiore libertà operativa, entro un quadro predeterminato nelle linee essenziali » <sup>(418)</sup>; in terzo luogo, e

---

(anche) nei *passaggi formali* esaminati nel testo atteso che “[p]resupposto di applicazione della disciplina in discorso è, in definitiva, quello che gli input in questione, in quanto diretti ad influenzare la gestione (strategica) della controllata, siano impartiti in maniera identificabile, documentabile e, conseguentemente, tracciabile” (tanto, invero, da escludere che “l'esercizio della direzione e coordinamento [...] possa manifestarsi, di regola, e dunque salvo possibili eccezioni, anche al di fuori e al di là dell'esistenza di circuiti decisionali organizzati e tracciabili, i quali implicino la trasmissione di input gestionali da 'monte' a 'valle' delle catena controllo societario”: così Id., *op. ult. cit.*, 436), può osservarsi che le riflessioni così condotte mantengano di per sé una propria utilità anche al più limitato scopo di individuare il possibile contenuto dei flussi informativi endogruppo.

<sup>416</sup> L'instaurarsi di una dinamica eterodirettiva, del resto, comporta l'applicazione di precisi obblighi e diritti (come, ad esempio, nella prospettiva delle società soggette ad altrui direzione e coordinamento, il riconoscimento del recesso ai sensi dell'art. 2497 *quater* cod. civ.), che non sembrano poter prescindere “da modalità non documentate e tracciabili di esercizio dei poteri di imperio della capogruppo”: così L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 435; si veda, altresì, M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 898, ove il rilievo per cui un eventuale privilegio informativo della controllante può essere “funzionalmente orientato non ad agevolare l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento sulle proprie controllate bensì ‘soltanto’ a rendere possibile una completa e tempestiva informazione dei soci esterni [...], oltre che del pubblico”.

<sup>417</sup> M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 899.

<sup>418</sup> A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 276 ss.: l'Autrice, invero, rileva come l'esistenza di precise strategie e piani operativi (in altri termini, una pianificazione documentale e tracciata, che si accompagna ad una altrettanto tracciabile circolazione endogruppo delle informazioni) possa fornire utili criteri ermeneutici al fine di valutare la congruità di singoli atti di gestione (ferma restando, in ogni caso, la necessità di “sempre tenere in considerazione, però, l'assetto predefinito nello statuto, nella clausola concernente l'oggetto sociale”), e ciò con particolare riferimento alle operazioni che interessano in maniera significativa le società partecipate posto che “è indiscutibile che possano essere di forte pregiudizio alla posizione dei soci estranei al gruppo di comando sia il momento della formazione del gruppo, sia il compimento di operazioni significative nelle controllate”; si veda, altresì, P. MONTALENTI, *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, cit., 16 ss., ad avviso del quale l'informazione “diviene il paradigma ordinatorio della funzione gestoria e il criterio di

più in generale, come già osservato, nella prospettiva di poter inferire dalla predisposizione di tali flussi l'esistenza di una « vicenda organizzativa dell'attività esercitata in forma soggettivamente policentrica » (419).

---

*individuazione dei profili di responsabilità” e, con specifico riferimento ad un contesto di gruppo, “costituisce l'architettura portante [dello stesso], nella disciplina della sua struttura organizzativa, della sua dinamica funzionale, nella fisiologia e nella patologia”.*

<sup>419</sup> M. MAUGERI, *Le operazioni con parti correlate nei gruppi societari*, cit., 900. L'Autore, in particolare, riferisce il profilo in questione all'articolazione in via convenzionale delle procedure endogruppo con parti correlate, ma dalle considerazioni così condotte sembra possibile inferire un principio di utilità della procedimentalizzazione anche nell'ottica dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento generalmente intesa (anche in ragione del fatto che “*entrambi i complessi normativi si indirizzano a risolvere in principio il medesimo ordine di problemi operativi, vale a dire contenere e ridurre il rischio di estrazione di benefici privati o del perseguimento di interessi extrasociali da parte dei soggetti titolari del potere d'impresa*”: così ID., *op. ult. cit.*, 887, segnalando parimenti che i complessi normativi in parola tendono ad offrire “*un insieme di regole procedimentali e di trasparenza funzionali a valutare legittimità e ragionevolezza delle forme di esercizio di quel potere*”). A partire da quanto osservato dall'Autore sembra, quindi, possibile trarre alcune indicazioni operative più generali, e segnatamente: i) anche ove non si reputasse esistente un obbligo generalizzato di procedimentalizzare, sul piano formale, gli scambi informativi tra gli organi sociali delle diverse società facenti parte del gruppo, può ritenersi che non sia imposto alla capogruppo di approvare o esaminare *in ogni caso* le operazioni compiute dalle proprie controllate (essendo, invece, possibile che siano predisposte regole per l'ipotesi in cui ciò avvenga: cfr. ID., *op. ult. cit.*, 897); ii) diversamente, sembra preferibile ritenere che la predisposizione di procedure apposite sia particolarmente opportuna ove siano compiute nelle controllate operazioni di particolare rilevanza (quali, ad esempio, quelle di c.d. interesse primordiale) e che, in ogni caso, il coinvolgimento degli amministratori della *holding* sia necessario, sebbene al di fuori di procedure previamente formalizzate (rinviandosi, in proposito, alle precedenti note 378-384 e al testo corrispondente). Sebbene, infatti, l'Autore rilevi come non sia condivisibile – nell'ambito di quanto prescritto dall'art. 4, primo comma, lett. d) del Regolamento Consob in materia di parti correlate – una lettura per cui sarebbe imposto “*all'emittente l'obbligo di approvare o esaminare in ogni caso le operazioni compiute dalle proprie controllate con parti a esso correlate*”, posto che essa implicherebbe “*sul piano logico anche il dovere degli amministratori della controllata, se non di informare preventivamente gli amministratori della controllante in ordine alla programmata operazione, quanto meno di attenderne la valutazione e/o approvazione prevista dalla procedura: quindi, in definitiva, la statuizione in capo a questi ultimi, sia pure indirettamente, di un vero e proprio obbligo di impartire ai primi corrispondenti istruzioni* (cfr. ID., *op. loc. cit.*, 897, 898; spec., nt. 23, ove il rilievo per cui di tale obbligo “*sono tuttora controverse esistenza, giustificazione e ampiezza*”), nel corso del presente lavoro si è invece ritenuto, con riferimento all'attività di direzione e coordinamento generalmente intesa, di ricostruire in capo agli amministratori della *holding* un intenso potere-dovere di informazione (a tacer d'altro, in ragione del fatto che “*chi dirige deve conoscere per dirigere*” e “*per conoscere occorre, allorché si tratti di fatti e dati che attengono alla organizzazione ed alla operatività di un distinto soggetto giuridico, essere informati*”: così P. FERRO-LUZZI, P. MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, cit., 469), cui si accompagna, una volta positivamente sciolta l'opzione in ordine all'esercizio di una eterodirezione in senso forte (anche sulla scorta delle informazioni ottenute esercitando il potere-dovere di cui sopra: che, invero prescinde da tale tipo di eterodirezione, essendo configurabile – come si è più volte osservato – anche in caso di una eterodirezione limitata al piano informativo; si veda, sul punto, il precedente paragrafo 2.4), un obbligo di *impartire istruzioni* (ossia, di porre in essere una condotta coerente con la scelta compiuta e di esercitare, quindi, l'eterodirezione operativa). Quanto osservato dall'Autore rispetto all'art. 1, primo comma, lett. d) del Regolamento Consob in materia di parti correlate (ossia che la disgiuntiva contenuta nell'inciso “*con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi*” le operazioni della controllata segnalerebbe “*come ben possa mancare un potere della controllante conformativo dell'azione della controllata, e quindi anche il carattere vincolante di un parere degli amministratori [...] prodromico al suo esercizio*”: così M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 901, pur segnalando – in ID., *op. ult. cit.*, 899 – che la scelta della controllata di procedere al compimento dell'operazione

L'importanza essenziale dei flussi informativi in discorso, peraltro, risulta ulteriormente confermata dalla centralità che, nei più recenti interventi di riforma, il legislatore ha riservato alla nozione di *adeguatezza degli assetti organizzativi*: se, infatti, sin dal 2003 l'art. 2381, quinto comma, cod. civ. prescrive l'adozione, da parte di qualsiasi società per azioni, di assetti organizzativi adeguati (<sup>420</sup>), sì da potersene inferire

---

*“costituirà il più delle volte proprio l'esito di una precisa direttiva impartita [dalla capogruppo] o si inserirà comunque nel contesto di una gestione globale e coordinata delle diverse controllate, fondando dunque il potere/dovere [della capogruppo] di procedere alla preventiva valutazione e/o approvazione delle suddette operazioni”*) sembra, quindi, condivisibile soltanto in parte, ove ci si collochi nell'angolo visuale delle operazioni compiute dalla capogruppo tramite società da essa eterodirette: laddove, invece, si prospettasse a mezzo di una eterodiretta la realizzazione di un'operazione di interesse primordiale, non sembra ammissibile ritenere che il *board* di quest'ultima (a prescindere dalla eventuale formalizzazione di specifiche procedure in merito, purtuttavia sempre opportune) possa procedere al compimento della stessa senza aver raccolto l'approvazione degli amministratori della *holding*, i quali (come già osservato nelle precedenti note 375-385 e nel corrispondente testo, e come si esaminerà ulteriormente *infra*, nel successivo paragrafo 2.4 del Capitolo III) saranno a propria volta onerati di raccogliere l'autorizzazione dell'assemblea della società da loro gestita. A chiusura del cerchio, anzi, con riferimento a quest'ultima considerazione può osservarsi che lo stesso Autore ritiene che le regole da applicarsi *“al caso dell'interposizione della controllata”* (in un'operazione con parti correlate: ma il discorso, come più volte puntualizzato, sembra poter valere anche al di fuori di tale ambito) potrebbero contemplare *“in luogo di una attenuazione dell'intensità del momento valutativo 'indipendente' previsto dalla procedura 'generale' per le operazioni dell'emittente, un arricchimento del novero delle figure di produzione dell'azione coinvolte nella complessiva sequenza decisionale: ciò che avverrebbe, ad es., qualora nella procedura si inserisse l'obbligo per gli amministratori della capogruppo di sottoporre al preventivo esame assembleare, anche in mancanza di una apposita clausola ex art. 2364, comma 1, n. 5) c.c., un'operazione della controllata particolarmente rilevante per la struttura del gruppo e quindi per le condizioni di redditività della partecipazione in essa direttamente o indirettamente detenuta dall'emittente”*: e ciò in quanto *“deve comunque reputarsi tuttora esistente un dovere degli amministratori di fornire all'assemblea adeguata informazione preventiva, e di acquisirne eventuali indirizzi o raccomandazioni, in rapporto alle c.d. decisioni di 'interesse primordiale”*, sicché appare coerente *“concludere per la legittimità di una procedura che tale obbligo sanzioni e cristallizzi”* (cfr., ancora, ID., *op. ult. cit.*, 903).

<sup>420</sup> Si vedano, in proposito, da ultimo, V. CALANDRA BUONAURA, *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, cit., 5 ss. e ID., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 293 ss., nonché, in generale, P. MONTALENTI, *I principi di corretta amministrazione: una clausola generale*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016, 3 ss.; M. MAUGERI, *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in V. Di Cataldo, V. Meli, R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini. Impresa e società*, I, Milano, 2015, 379 ss.; I. KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 707 ss.; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, cit., 929 ss.; A. GAMBINO, *La responsabilità dell'impresa e la gestione*, in *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale (Bologna, 8-9 ottobre 2004)*, cit., 72 ss.; P. ABBADESSA, *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, cit., 493 ss.; M. MERUZZI, *L'adeguatezza degli assetti*, in M. Irrera (diretto da), *op. cit.*, 41 ss.; M. CALLEGARI, *Gli assetti societari e i gruppi*, in M. Irrera (diretto da), *op. cit.*, 585 ss.; M. DE MARI, *Gli assetti organizzativi societari*, in M. Irrera (diretto da), *op. cit.*, 23 ss., il quale definisce tali assetti alla stregua di un complesso di regole che definiscono l'organizzazione societaria e i processi decisionali, trattandosi di norme che, a livello operativo, identificano le diverse funzioni aziendali e le procedure che consentono di assumere e attuare determinate decisioni. Sottolinea, inoltre, segnatamente, il collegamento intercorrente tra la predisposizione di assetti organizzativi adeguati e l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento M. MIOLA, *Attività di direzione e coordinamento e*



« l'obbligo a carico della società di assumere le proprie decisioni (strategiche) sulla base di meccanismi decisionali documentabili e verificati »<sup>(421)</sup>, predisponendo ed alimentando flussi informativi efficienti ed efficaci<sup>(422)</sup>, la rilevanza di questi ultimi esce ancor più rafforzata dall'introduzione del Codice della crisi e dell'insolvenza, con il quale è stato esteso a tutte le forme imprenditoriali, individuali o collettive, il dovere, sancito dall'art. 2086, secondo comma, cod. civ., di *istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa*<sup>(423)</sup>.

---

*crisi d'impresa nei gruppi di società*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Torino, 2014, 2693 ss., spec. 2712, rilevando in particolare che, nella prospettiva di quest'ultima, “*devono essere centralizzate, o quantomeno coordinate [...], la predisposizione di assetti organizzativi adeguati e le funzioni di controllo interno e gestione dei rischi aziendali*”.

<sup>421</sup> L.A. BIANCHI, *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, cit., 437, pur al contempo rilevando come “[l]’impostazione complessiva del ‘sistema’ della disciplina in materia di direzione e coordinamento non richied[a] [...] l’esistenza di una vera e propria ‘organizzazione’ di gruppo”.

<sup>422</sup> Si vedano, in proposito, in generale, G. RIOLFO, *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., 81 ss.; G. BIANCHI, *I flussi informativi*, in M. Irrera (diretto da), *op. cit.*, 227 ss..

<sup>423</sup> Si rinvia, in proposito, alle precedenti note 88 e 180, ove ulteriori riferimenti; cfr., altresì V. CALANDRA BUONAURA, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 296 ss., il quale sottolinea, da un lato, l'importanza fondamentale che riveste un adeguato sistema contabile “*affinché possa svolgere la sua funzione di fornire idonei flussi informativi [enfasi aggiunta; ndr] al servizio della comunicazione finanziaria, della formazione dei piani previsionali e dell'adozione delle scelte gestionali che si fondano sulla correttezza dei dati economico-finanziari della società*” e, dall'altro, la centralità di un adeguato sistema di controlli interni, individuato quale “*il fulcro degli obblighi organizzativi che competono all'organo amministrativo*” e definito come “*l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi*”, la cui efficacia “*contribuisce a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dal consiglio di amministrazione, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli*” e concorrendo “*ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità delle informazioni fornite agli organi sociali e al mercato, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne*”. Se, invero, come già osservato nel testo, i principi sanciti dal legislatore delegato nel 2019 (in particolare, quello di obbligatorietà della adozione di assetti organizzativi adeguati di cui al summenzionato art. 2086, secondo comma, cod. civ., che sembra atteggiarsi alla stregua di regola universale di corretta gestione dell'impresa, applicabile a tutte le realtà imprenditoriali) potevano considerarsi, quantomeno con riferimento alle società azionarie, già previsti dal codice civile o comunque indirettamente ricavabili da disposizioni ivi contenute (segnatamente, il generale obbligo di diligenza prescritto dall'art. 2392 cod. civ.), può tuttavia rilevarsi come le modifiche normative in discorso abbiano mutato l'approccio attraverso cui valutare l'adozione di assetti organizzativi adeguati alla gestione dell'impresa: se, infatti, anteriormente all'intervento legislativo il profilo in esame era ritenuto inerente alle *modalità* con cui gli amministratori adempivano all'obbligo di corretta gestione su di loro gravante, a seguito della riforma costituisce oggetto di una esplicita previsione del legislatore (con conseguenti ripercussioni in termini di responsabilità), atteso che se “*fino ad ora la creazione di assetti organizzativi [...] adeguati rientrava (per così dire) nel settore della diligenza, cioè riguardava sicuramente un giudizio nel contesto, sul modo in cui l'amministratore deve adempiere al suo dovere di amministrare*”, nel mutato quadro normativo la norma “*sembra rendere autonomo questo dovere e farlo*

Se, invero, l'assunzione di scelte gestionali su base informata e il costante monitoraggio dei rischi d'impresa rappresentano alcuni dei contenuti tipici della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo di una società per azioni, il rilievo assegnato dal legislatore all'adeguatezza degli assetti organizzativi conduce a ritenere che l'adempimento di tali doveri sottenda oggi, ancor più che in passato, la predisposizione di schemi procedurali efficaci (e *adeguati*), i quali sottendono, a propria volta, la definizione e l'implementazione di efficienti meccanismi di circolazione delle informazioni necessarie ad un diligente espletamento della funzione in discorso (<sup>424</sup>).

Considerato, allora, che nel quadro normativo riformato il momento gestionale relativo alla determinazione degli assetti organizzativi (e, come appena osservato, alla corrispondente implementazione di *adeguati* flussi informativi), ha acquisito una rinnovata centralità, assumono di pari passo maggior rilievo anche quegli obblighi di condotta, di volta in volta identificati o ricostruiti, al cui adempimento l'azione – pur gestoria, ma in chiave – organizzativa è preordinata: e all'incremento di contenuti (espliciti) della funzione gestoria si accompagna, poi, al contempo, un rafforzamento della tutela dell'affidamento di chi, estraneo a tale funzione, si trova in ogni caso a far dipendere da essa le sorti del proprio investimento.

In questo ordine di idee sembra allora risultare confermato, ancora una volta, come, da un lato, l'individuazione di meccanismi di protezione in favore dei soggetti estranei al gruppo di comando muova anzitutto dalla valorizzazione della proceduralizzazione (<sup>425</sup>); dall'altro, come le prospettive di ottenere riparazione

---

*divenire oggetto di una prestazione da adempiere di per sé*" (così M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla « gestione dell'impresa » nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, cit., 266).

<sup>424</sup> Evidenzia che "la circolazione delle informazioni nell'ambito delle singole società e del gruppo è essenziale all'efficienza del sistema di gestione e controllo ed esige un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa [...], [s]enza dimenticare che il processo di produzione e circolazione dell'informazione endosocietaria è strettamente collegato al sistema dei controlli esterni" (in particolare, "laddove l'art. 2409 c.c. commisura al perimetro del gruppo il potere di denuncia delle gravi irregolarità") M. CALLEGARI, *Gli assetti societari e i gruppi*, cit., 607, 608.

<sup>425</sup> Sottolinea, in particolare, la centralità dell'interesse alla correttezza procedimentale, il quale, coniugandosi con i principi sottesi all'applicazione della *business judgment rule*, potrebbe estrinsecarsi nella riserva agli amministratori di una sfera di discrezionalità tra alternative, gestorie, tutte egualmente legittime purché siano rispettate le regole procedurali per l'esercizio del potere loro spettante C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 90 ss., 410 ss.; ID., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, cit., 580, 581; ID., *Interesse sociale e Business Judgment Rule*, cit., 576 ss.; ID., *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, cit., 36; si veda, altresì, in merito, U. TOMBARI, "Potere" e "interessi nella grande impresa azionaria", cit., 33, 95; ID., *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, cit., 89.

rispetto ad un eventuale danno si collochino precipuamente sul piano risarcitorio, atteso che, pur nell'operatività dello schermo offerto dalla *business judgment rule*, la condotta degli amministratori risulterà scrutinabile ove, nell'esercizio della discrezionalità pur sempre loro riconosciuta anche nella « definizione della struttura organizzativa con cui svolgere l'attività economica, che costituisce uno dei momenti fondamentali in cui si esercita l'attività imprenditoriale », la relativa decisione non sia stata assunta « sulla base di una istruttoria idonea a consentire agli amministratori di acquisire le necessarie informazioni, di percepire e valutare i rischi e di adottare le misure e cautele normalmente richieste » (426).

---

<sup>426</sup> Così V. CALANDRA BUONAURO, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, cit., 301, 302, puntualizzando invero che “la discrezionalità delle scelte amministrative si esprime, oltre che nell'individuazione degli obiettivi da perseguire, anche nel modo con cui realizzarli” (e, quindi, nella definizione della struttura organizzativa); ancor più esplicitamente, ID., *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, cit., 11 ss., spec. 12 (e nt. 13, ove ulteriori riferimenti), ove il rilievo per cui “le decisioni di natura organizzativa rappresentano una componente fondamentale della gestione dell'impresa. Nelle strutture imprenditoriali più complesse sono le decisioni di natura gestionale che più di frequente l'organo amministrativo si trova a dover adottare. Ritenere che tutte le decisioni organizzative, in quanto doverosamente soggetto al canone dell'adeguatezza, siano sottratte alla discrezionalità amministrativa significa negare l'autonomia decisionale degli amministratori ed aprire pericolosamente la strada ad una valutazione giudiziale di merito su gran parte delle scelte gestionali che l'organo amministrativo si trova ad assumere”, dovendosi allora distinguere tra “assetti organizzativi funzionali all'adempimento di un dovere specifico imposto dalla legge [...], per i quali l'adeguatezza può misurarsi, sempre tenendo conto della natura e delle dimensioni dell'impresa, sull'idoneità al conseguimento del risultato richiesto dalla legge, vale a dire l'adempimento del dovere a cui sono funzionali” e “misure organizzative [...], per le quali non esiste un analogo vincolo di risultato, ma soltanto la necessità, come per qualsiasi altra scelta di gestione, che sia rispettato il dovere di diligenza”, sicché, se per i primi “non si può negare che vi sia una limitazione della discrezionalità degli amministratori la cui scelta tra diversi modelli organizzativi è condizionata dal contenuto peculiare che assume la regola dell'adeguatezza in funzione dell'obbligo specifico di cui si richiede l'adempimento”, con riguardo alle seconde “la scelta organizzativa potrà essere sindacata, sotto il profilo dell'adeguatezza, con gli stessi criteri con cui si valuta il rispetto dei principi di corretta amministrazione, vale a dire verificando se la stessa sia supportata da un processo decisionale diligente e razionale, senza la pretesa di sostituirsi agli amministratori nell'individuazione del modello organizzativo più idoneo o di desumere l'inadeguatezza semplicemente dalla constatazione dell'incapacità di impedire un evento dannoso”. Si vedano, altresì, R. SACCHI, *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, cit., 1285 ss.; ID., *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, in V. Di Cataldo, V. Meli, R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini. Impresa e società*, I, cit., 565 ss.; ID., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 304 ss., spec. 309; G. FERRI JR, M. ROSSI, *Gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, cit., § 2; R. RORDORF, *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, cit., 938 ss.; L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019, 413 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla « gestione dell'impresa » nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, cit., 265 ss.; P. MONTALENTI, *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, 74 ss.; anteriormente all'introduzione del Codice della crisi e dell'insolvenza, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 407; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 643 ss., spec. 667, 669; M. RABITTI, *Responsabilità da deficit organizzativo*, in M. Irrera (diretto

#### 4.- Il momento finale

È configurabile, infine, un potenziale pregiudizio specifico a carico del socio di minoranza della *holding* esercente attività di direzione e coordinamento anche con riferimento al momento in cui dovesse essere assunta (dagli amministratori della stessa) la decisione di cessare lo svolgimento dell'attività imprenditoriale in forma di gruppo<sup>(427)</sup>, mediante la cessione di partecipazioni di controllo, la liquidazione di società controllate patrimonialmente rilevanti o, ancora, invero, attraverso la scelta di arrestare la direzione unitaria pur mantenendo il possesso delle partecipazioni astrattamente idonee a consentirne l'esercizio, con conversione degli indirizzi gestionali verso posizioni *rentières*<sup>(428)</sup>.

---

da), *Aspetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, cit., 955 ss.; M. MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 728 ss., spec. 740. In giurisprudenza, recentemente, Trib. Torino, 20 novembre 2018, n. 5384, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2L39jA8](http://bit.ly/2L39jA8); Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in *Società*, 2017, 1040 ss.; si rinvia, inoltre, per ulteriori riferimenti giurisprudenziali, a G.D. MOSCO, S. LOPREIATO, *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, cit., 135, nt. 47; si considerino, infine, anche gli ulteriori profili problematici segnalati nella precedente nota 368.

<sup>427</sup> Specifica U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 249 che “la ‘cessazione dell’attività di gruppo’ [fase, invero, “tanto complessa quanto poco studiata”] si identifica [...] con il momento in cui una società cessa di far parte della Konzernstruktur”: sebbene la prospettiva adottata dall’Autore sia principalmente rivolta ad analizzare il fenomeno della cessazione della eterodirezione dal punto di vista della società (sino a quel momento) diretta e coordinata (considerazione, questa, che potrà mantenersi ferma anche nel successivo sviluppo del presente paragrafo), la definizione offerta risulta applicabile anche con riferimento alla società (ex) capogruppo, destinata a convertirsi in società autonoma, posto che anche in questo caso essa *cessa di far parte della Konzernstruktur*, con conseguente variazione delle sue modalità organizzative di esercizio dell’attività. Giova precisare, in ogni caso, che non si comprende tra le ipotesi di *cessazione dell’attività di gruppo* quella in cui una società cessa di far parte di una *determinata* struttura di gruppo per entrare a far parte di *altra* struttura di gruppo (*rectius*, nella prospettiva della *holding*, cessa di esercitare l’eterodirezione su una *determinata* società per avviarla su un’*altra* società) atteso che “nella fattispecie in questione, pur non mancando gli aspetti problematici [...], la società rimane pur sempre una ‘società di gruppo’ e come tale continua ad operare” (cfr., sebbene – come già evidenziato – precipuamente nella prospettiva delle eterodirette, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 249, nt. 248); nell’ipotesi in discorso, invero, gli aspetti problematici attengono tipicamente al momento *centrale* dell’esercizio dell’attività di direzione e coordinamento, rispetto al quale si rinvia *supra*, al precedente paragrafo 3.

<sup>428</sup> Con specifico riferimento all’ultima ipotesi menzionata sia consentito il rinvio alla successiva nota 440. Pone, invece, un diverso ordine di problemi (non specificamente propri della fattispecie *holding* esercente direzione unitaria), a differenza di quanto è stato osservato con riferimento alla cessazione dell’eterodirezione dal punto di vista delle società a questa assoggettate (rispetto alle quali sarebbe “*del tutto indifferente se con il venir meno della società si verifica anche quello che, con formula peraltro solo descrittiva, possiamo chiamare lo scioglimento del gruppo (Konzernauflösung) o se, invece, la struttura in cui essa era inserita continua ad esistere*”: cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 111), l’ipotesi dell’arresto della direzione e coordinamento in prospettiva di liquidazione della stessa società (ex) capogruppo: non solo perché, come già accennato, il compimento di atti aventi tale natura costituisce un’ipotesi problematica a prescindere dall’eventuale esercizio della direzione unitaria, ma anche perché ad essi conseguirebbero effetti la cui realizzazione, secondo parte della dottrina, sarebbe preclusa agli

Anche nel momento finale dell'attività di direzione e coordinamento, infatti, può ben venire in rilievo un'alterazione dei profili di rischio assunti dal socio con l'investimento, posto che alla dismissione della "struttura di gruppo" consegue un mutamento delle caratteristiche organizzative della società (dapprima) *holding* in società autonoma, « nel senso che torna ad assumere o assume per la prima volta le caratteristiche organizzative di questo modello reale di società »<sup>(429)</sup>.

Può evidenziarsi, pertanto, una certa contiguità (pur sensibilmente circoscritta, come si vedrà immediatamente *infra*, atteso che nella fase in discorso viene in rilievo un effetto non diluitivo ma, semmai, "controdiluitivo" rispetto ai contenuti partecipativi incorporati nell'azione) con quanto in precedenza esaminato con riferimento alla fase iniziale di esercizio dell'eterodirezione<sup>(430)</sup>, cui si è evidenziato come i soci di minoranza possano essere contrari « tenuto conto degli effetti della *Konziernierung* », posto che a seguito di tale operazione essi « a) perdono ogni tipo di controllo sull'attività economica che verrà svolta attraverso il complesso, specie se la loro società si limita a gestire il potere di direzione unitaria, delegando alle società dipendenti lo svolgimento dell'attività economica operativa e b) vengono ad assumere rischi supplementari o comunque diversi rispetto a quelli che avevano deciso di sopportare quando erano entrati in società »<sup>(431)</sup>. Se, allora, quell'effetto diluitivo sui contenuti incorporati nella partecipazione sociale – appena tratteggiato *sub a)* e in precedenza definito alla stregua di *Mediatisierungseffekt*<sup>(432)</sup> – non è analogamente ravvisabile ove – come nell'ipotesi in discorso – si sopprimano i piani (ulteriori) di autonoma soggettività giuridica rivenienti dall'esercizio dell'attività su scala di gruppo, riavvicinando l'azionista al nucleo operativo d'impresa (sicché, come accennato, i termini del problema della tutela della minoranza della *holding* si presentano in misura minore rispetto al momento iniziale, o centrale, della direzione unitaria), resta però ferma un'incidenza significativa sul programma economico sulla base del quale il

---

amministratori, cui sarebbe radicalmente vietato il compimento di atti aventi scopo liquidatorio (in questo senso, per tutti, G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, cit., 150 e 217). Osserva, sul punto, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 249, nt. 249, che, pur potendosi discorrere "di 'cessazione dell'attività di gruppo' con riferimento tanto alla trasformazione di una società di gruppo in società autonoma quanto allo scioglimento ed alla liquidazione di una società di gruppo", atteso che in entrambi i casi può sostenersi che una società cessa di far parte di una struttura di gruppo, si tratta tuttavia di "fattispecie assai diverse tra loro, alle quali sono ricollegati problemi ed interrogativi altrettanto diversi".

<sup>429</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 250.

<sup>430</sup> Si rinvia, *supra*, al precedente paragrafo 2.

<sup>431</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 107.

<sup>432</sup> Si veda, in proposito, la precedente nota 12 ed il testo corrispondente.

socio ha compiuto la propria scelta di investimento (in altri termini, una variazione delle modalità organizzative di esercizio dell'attività), con conseguente alterazione dei profili di rischio posti a fondamento della stessa.

Anzitutto, sul piano degli interessi potenzialmente rilevanti, può prospettarsi un conflitto tra quello di cui potrebbe essere portatore il gruppo di comando, intenzionato ad eliminare la società dall'organizzazione di gruppo e a gestirla come società autonoma, e quello invece riferibile ai soci ad esso estranei, che potrebbero « non essere d'accordo con questa modifica di fatto del programma economico della loro società, ritenendo più conveniente lo svolgimento dell'attività all'interno di una struttura di gruppo »<sup>(433)</sup>.

Più specificamente, atteso l'impatto sui profili di rischio dell'investimento da loro effettuato, nella fase “crepuscolare” della direzione unitaria gli azionisti di minoranza della *holding* potrebbero avere interesse a: (i) innanzitutto, opporsi – in generale – all'operazione, non ritenuta coerente con i loro obiettivi di investimento; (ii) a uscire dalla società in modo economicamente soddisfacente, perseguendo l'obiettivo di migliorare le condizioni del proprio (non più investimento, bensì) disinvestimento<sup>(434)</sup>; (iii) a rimanere in società, con la garanzia, però, che i loro interessi non vengano ad essere sacrificati in ragione della nuova politica imprenditoriale che il gruppo di comando intende imprimere alla società<sup>(435)</sup>.

---

<sup>433</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 252.

<sup>434</sup> La prospettiva del recesso, ove percorribile, potrebbe essere ritenuta preferibile da uno o più soci non solo nell'ottica per cui la continuazione dell'attività su scala di gruppo si sarebbe prospettata economicamente più proficua rispetto alla autonoma operatività sul mercato, ma anche in ragione del rischio di rimanere *prigionieri* della società: vedasi, in questo senso, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 258. Giova precisare, tuttavia, che siffatta prospettiva, per quanto auspicabile nei suoi esiti concreti, appare difficilmente configurabile ove si ritenga, come si è ritenuto nel corso del presente lavoro (si rinvia, *supra*, al precedente paragrafo 2.5), che la rilevanza unicamente interna dell'oggetto sociale impedisce di impiegare lo stesso a guisa di argine contro operazioni gestorie risolventesi in modificazioni sostanziali compiute in difetto di una sua variazione formale (che, invero, nel quadro normativo attuale, è considerata necessaria perché possa scattare non solo l'ipotesi di recesso contemplata dall'art. 2437, primo comma, lett. a), ma anche quella disciplinata dalla successiva lett. g)); si rinvia, in proposito, alla precedente nota 28, nonché a G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, cit., 775, nt. 23, ove l'osservazione per cui, anche senza giungere a riconoscere al socio esterno della società esercente attività di direzione e coordinamento un diritto di recesso ogni qualvolta mutino le condizioni di rischio dell'investimento (ad esempio, per effetto della cessazione dell'eterodirezione sull'unica controllata), “*non sembra affatto improprio ritenere che si tratti di decisione di interesse primordiale dei soci, alla quale è quanto meno opportuno che il socio esterno concorra*”.

<sup>435</sup> Nella prospettiva della capogruppo e dei suoi soci di minoranza assume, invece, minor rilievo il conflitto di interessi tipicamente insorgente, con riferimento all'ipotesi di cessazione della direzione unitaria, all'interno delle società a questa assoggettate, ossia lo scontro “*tra il soggetto che vuole eliminare la società dall'organizzazione di gruppo e coloro che rimangono legati alle sorti di questa società, ossia i soci di minoranza e i creditori*” (così U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 112): questa diversa fattispecie, infatti,

Così come è avvenuto con riferimento al momento iniziale e alla fase centrale di svolgimento dell'attività di direzione e coordinamento, anche in occasione della dismissione di quest'ultima appare, poi, utile individuare talune fattispecie di rischio tipiche, ancora una volta nella prospettiva di ricostruire, di conseguenza, talune regole in base alle quali una società per azioni capogruppo può cessare l'esercizio della direzione unitaria ed iniziare ad operare sul mercato come società autonoma.

Come già accennato, costituisce un'ipotesi senz'altro problematica, ai fini in discorso, la dismissione della partecipazione detenuta nell'unica società eterodiretta, oppure in una o più eterodirette patrimonialmente significative (<sup>436</sup>); la liquidazione di una eterodiretta patrimonialmente significativa (<sup>437</sup>) che non sia inserita in un piano di immediato reinvestimento in altra società che si inquadri nell'ambito del medesimo settore economico di operatività del gruppo, posto che essa provoca « la grave

---

sottende il rischio che venga pregiudicato l'interesse, di cui sono portatori i soggetti da ultimo menzionati, "a che sia garantita la capacità di sopravvivenza (Überlebensfähigkeit) di tale società" (il che si verificherebbe, in particolare, ove la società ex-eterodiretta venga abbandonata al proprio destino dall'ex-socio di controllo, soprattutto ove, con l'integrazione nel gruppo, la società abbia perso "ogni capacità di operare autonomamente sul mercato", che "se [...] è del tutto superflua durante l'appartenenza della società al gruppo, [...] riacquista invece tutta la sua importanza, qualora la società venga dismessa dal gruppo e debba iniziare ad operare come autonome Gesellschaft": cfr. ID., *op. ult. cit.*, 250, 251), mentre tale rischio perde di centralità nella prospettiva della capogruppo e dei suoi soci, tanto appartenenti al gruppo di controllo quanto ad esso estranei, posto che essi – con riferimento alla capacità di sopravvivenza della società – risultano esposti a rischi analoghi. Sebbene, quindi, anche nella prospettiva della capogruppo si ponga, quantomeno in astratto, il problema della conservazione della sua autonoma capacità di azione imprenditoriale, specialmente laddove – nel contesto del gruppo – le attività operative siano state interamente traslate nelle eterodirette, sembra possibile osservare che il rischio di condotte opportunistiche, distrattive o depauperative da parte del gruppo di comando si prospetta più circoscritto.

<sup>436</sup> Si tratta, invero, di quanto avvenuto sul piano del fatto nel caso deciso dal Tribunale di Roma con l'ordinanza del primo aprile 2019 richiamata alla precedente nota 189, nel quale, a seguito della crisi della propria principale controllata (una banca, il cui patrimonio era stato ridotto ad un *valore simbolico* dalle perdite subite), l'organo amministrativo della capogruppo ne aveva deciso la cessione del controllo, da realizzarsi mediante un aumento di capitale destinato a terzi (*rectius*, con esclusione del diritto di opzione dei soci e riservato a terzi investitori).

<sup>437</sup> Può osservarsi che, ai fini in discorso, appare opportuno puntualizzare come debba tendenzialmente trattarsi di partecipazioni patrimonialmente rilevanti, recuperando il parametro della *misura* sancito dall'art. 2361, primo comma, cod. civ. (rispetto al quale si rinvia *supra*, alle precedenti note 205-212 e al corrispondente testo) : se, infatti, la direzione unitaria è svolta impiegando, direttamente o indirettamente, una porzione non significativa del patrimonio sociale appare dubbia la configurabilità di un'alterazione delle modalità organizzative di esercizio dell'attività rilevante ai fini della concreta definizione del programma economico della società e, quindi, impattante sulle condizioni di rischio poste a fondamento della scelta di investimento compiuta dai soci: si veda, in questo ordine di idee, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 343, assumendo che "[s]e la partecipazione nella controllata rappresenta una piccola porzione del patrimonio della società madre, le scelte relative alla figlia rientrano fra gli atti di gestione, di competenza esclusiva degli amministratori", precisando altresì che "[l]o stesso capita [...] per quelle modifiche statutarie che coinvolgono sì una controllata la quale del gruppo è l'asse portante, ma che non influiscono sugli interessi degli azionisti della controllante".

conseguenza di liquidare di fatto tutte o gran parte delle strutture produttive della capogruppo »<sup>(438)</sup>; la liquidazione della partecipazione detenuta in una eterodiretta (sempre patrimonialmente rilevante) con reinvestimento della finanza ottenuta nell'acquisto di altre partecipazioni non attributive del controllo (e, quindi, in assenza di elementi ulteriori, inidonee a consentire l'esercizio della eterodirezione)<sup>(439)</sup>; o, ancora, la "trasformazione" da *holding* esercente attività di direzione e coordinamento ad *holding* di partecipazione votata ad una condotta meramente *rentière*, mediante conservazione delle partecipazioni detenute in altre società e, al contempo, arresto della gestione sinergica in cui si articola tale attività<sup>(440)</sup>.

Sotto il profilo operativo, quindi, posto che gli interessi in gioco che rischiano di venire pregiudicati dalla decisione (gestoria) di dismettere l'attività su scala di gruppo (segnatamente, per adottare le forme organizzative proprie di una società monade) risultano almeno in parte coincidenti – come poc'anzi osservato – con quelli emergenti

---

<sup>438</sup> Cfr. L. VASQUES, *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, cit., 2293, precisando che "al posto delle azioni, la capogruppo verrà a detenere liquidità; con la conseguenza che anche la controllante si troverà nell'impossibilità di perseguire il proprio oggetto sociale". Si veda, altresì, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo*, cit., 20, il quale sottolinea l'alterazione delle condizioni di rischio caratterizzanti l'investimento che consegue ad una modifica del perimetro del gruppo ("come nei casi di acquisizione del controllo su altre società prima estranee al gruppo, ovvero di dismissione del controllo di società prima in esso integrate"): ciò, a maggior ragione, ove la modifica del perimetro del gruppo conduca addirittura alla dissoluzione dello stesso.

<sup>439</sup> Cfr., ancora, L. VASQUES, *op. loc. cit.*, il quale rileva come in questa ipotesi ci si trovi di fronte ad un "radicale mutamento dell'oggetto sociale della controllante, la quale non si troverà più a capo di una impresa operativa, ma sarà tenuta a gestire partecipazioni di minoranza in imprese controllate da altri", essendo peraltro "intuitiva, in tale ipotesi, la radicale trasformazione delle tipologie di rischio che coinvolgono la controllante ed i propri azionisti".

<sup>440</sup> Quest'ultima ipotesi risulta speculare rispetto a quella di inizio della direzione unitaria, con riferimento alla quale si è osservato, *supra*, che è rimessa agli amministratori la scelta, una volta ottenuta una partecipazione di controllo, in ordine all'attivazione o meno di una eterodirezione operativa, o forte, gravandoli al contempo del "dovere di vigilare sulla permanenza delle condizioni che ebbero a giustificare tale scelta" (così P. MARCHETTI, *Sul controllo e i poteri della controllante*, cit., 1558): essa, quindi, potrebbe venire in rilievo ove gli amministratori della partecipante dovessero ritenere maggiormente conveniente, sotto il profilo economico, limitarsi a godere in maniera statica dei proventi rivenienti dall'attività svolta delle società partecipate, anziché eterodirigerle. L'ipotesi in discorso, tuttavia, sembra prospettarsi parzialmente diversa rispetto a quelle in precedenza menzionate, atteso che con riferimento ad essa appare maggiormente arduo (anche in via interpretativa) ipotizzare un coinvolgimento assembleare, nei termini che si andranno immediatamente *infra* a ripercorrere, sul piano della doverosità (e non soltanto dell'opportunità), introducendosi altrimenti un freno alla discrezionalità gestoria che potrebbe risultare eccessivo, in presenza di un'alterazione del programma economico che potrebbe non raggiungere quel connotato *bouleversant* che caratterizza invece le operazioni di c.d. interesse primordiale (in ordine alle quali si rinvia alle precedenti note 6 e 189, nonché ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III).



nella speculare fase iniziale di avvio della direzione unitaria, sembra possibile prospettare – sul piano rimediabile – l’applicazione dei medesimi meccanismi a suo tempo individuati.

Considerato, allora, più specificamente, che le decisioni in forza delle quali gli amministratori della società capogruppo provocano ed organizzano la dismissione di una società dalla *Konzernstruktur* sono, da un lato, provvedimenti di amministrazione del gruppo (*Konzernverwaltung*) e di modifica della sua struttura organizzativa e, dall’altro, al tempo stesso, provvedimenti che incidono anche sulla struttura organizzativa della singola società coinvolta (compresa, eventualmente, la capogruppo stessa) e sulla sua politica d’impresa<sup>(441)</sup> e si risolvono, pertanto, in determinazioni gestionali che intaccano il nucleo primordiale di adesione, da parte del socio, ad un determinato progetto imprenditoriale, appare possibile ritenere che esse non possano essere adottate autonomamente – ossia, disponendo discrezionalmente o arbitrariamente dei profili di rischio conosciuti ed accettati dagli azionisti (anche minoritari) – dagli amministratori della *holding*. In questa prospettiva, dunque, appare non solo opportuno, ma anche doveroso, per questi ultimi, sottomettere la decisione relativa alla eventuale dismissione dell’attività imprenditoriale su scala di gruppo all’autorizzazione della compagine azionaria della società da loro gestita, valorizzando anche nella fase “crepuscolare” il momento informativo in cui si articola il passaggio assembleare<sup>(442)</sup>.

In conclusione, nella prospettiva della ricostruzione di un apparato di tutele a presidio della posizione tipicamente riferibile all’azionista di minoranza di una s.p.a. *holding* occorre prestare attenzione non solo alla fase iniziale e a quella di svolgimento dell’attività di direzione e coordinamento, bensì anche a quella finale, posto che la disciplina del momento in cui una società cessa di integrare una struttura di gruppo viene

---

<sup>441</sup> Cfr., in questo ordine di idee, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 255.

<sup>442</sup> Con riferimento al quale si rinvia *ultra*, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III. Si veda, altresì, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 257, il quale, preliminarmente rilevato che “l’oggetto sociale di una società autonoma si differenzia da quello di una società di gruppo per quanto riguarda le modalità organizzative attraverso le quali si intende svolgere l’attività”, ritiene che occorra “una modifica dell’oggetto sociale statutario non solo in caso di trasformazione di una società autonoma in società di gruppo, ma anche nel caso inverso di passaggio da società di gruppo a società autonoma”; diversamente, invece, come si è già diffusamente esaminato *supra*, nel paragrafo 2.5.1 (e come si vedrà anche *ultra*, nei successivi paragrafi 2.2 e 2.3 del Capitolo III), pur condividendosi il rilievo per cui, nell’ipotesi in esame, mutano le modalità organizzative di esercizio dell’attività e, quindi, può risultare inciso l’oggetto sociale, atteso il rilievo unicamente interno di quest’ultimo appare preferibile impostare l’apparato rimediabile in termini di (obbligatoria) sollecitazione dell’autorizzazione assembleare in base agli artt. 2364, primo comma, n. 5 e 2392 cod. civ. e, ove ciò non avvenga, mediante il ricorso al meccanismo risarcitorio ordinariamente esperibile nel quadro delle azioni di responsabilità.

a costituire « il terzo ed ultimo compito di un *Konzernrecht* come *Organisationsrecht* »  
(<sup>443</sup>).

---

<sup>443</sup> U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 113.

## CAPITOLO TERZO

### PROPOSTE RIMEDIALI

SOMMARIO: 1. Inquadramento preliminare – 2. Il coinvolgimento assembleare in funzione autorizzatoria – 2.1. Premessa: l'eterno "duello" in materia gestoria tra assemblea e amministratori – 2.1.1. Il ruolo dell'assemblea nella cornice fissata dall'art. 2364 cod. civ. – 2.1.2. Il ruolo dell'organo amministrativo nella cornice fissata dall'art. 2380 bis cod. civ. – 2.2. La dottrina delle competenze legali implicite dell'assemblea – 2.3. La dottrina della diligente esecuzione dell'incarico gestorio – 2.4. L'articolazione del meccanismo autorizzatorio in un contesto di gruppo – 2.5. Profili problematici ulteriori del coinvolgimento assembleare in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale – 3. L'esercizio dell'azione di responsabilità: la tutela risarcitoria al servizio degli interessi degli azionisti di minoranza della *holding* – 4. L'attivazione del controllo giudiziario

#### 1.- *Inquadramento preliminare*

La posizione dell'azionista di minoranza della società *holding*, come si è diffusamente esaminato nel capitolo precedente, nonostante non abbia formato tradizionalmente oggetto di attenzione da parte degli interpreti italiani (sia nella giurisprudenza teorica che pratica) appare tuttavia connotata dall'esposizione a rischi affatto peculiari, che – con differenti accenti e declinazioni – abbracciano l'intero arco temporale di riferimento della direzione unitaria e si sostanziano, precipuamente, nell'alterazione dei profili di rischio noti e accettati dal socio con l'acquisto della partecipazione, nella compressione del contenuto partecipativo di quest'ultima e nell'incidenza, financo, sulle aspettative di natura meramente patrimoniale parimenti incorporate nella stessa.

Una volta esaminata l'articolazione dei rischi e dei potenziali pregiudizi – ora brevissimamente ripercorsi – che tipicamente connotano la posizione dell'azionista di minoranza della *holding* e definito, quindi, il perimetro del problema sul piano – statico – della fattispecie, l'attenzione dell'interprete deve ora volgersi – in prospettiva dinamica – al piano dell'azione (e della reazione) che compete al socio minoritario, così come ai rimedi – pur da individuarsi in via interpretativa – a sua disposizione.

In questo ordine di idee appare necessario ricostruire, anzitutto, un ruolo attivo dell'azionista di minoranza della *holding* rispetto alle decisioni di ordine strategico, idonee a modificare radicalmente i contenuti della sua partecipazione e i diritti ad essa connessi, compiute tanto nella società di cui è socio quanto in quelle da essa eterodirette

(<sup>1</sup>): il che, come già diffusamente esaminato in precedenza, sottende l'implementazione di efficienti flussi di informazione tra le diverse unità facenti parte del gruppo, l'articolazione dei quali risulta strettamente strumentale (e funzionale) alla concreta possibilità di esercizio, da parte del socio, delle prerogative spettantigli.

Ciò posto, gli strumenti cui si ritiene di poter fare utilmente ricorso per apprestare una tutela in favore del socio minoritario della *holding* (per il momento soltanto anticipati, ma che saranno diffusamente ricostruiti ed analizzati immediatamente *infra*, nel prosieguo della trattazione) sembrano essere sostanzialmente tre, rilevando, il primo, precipuamente sul piano preventivo, mentre il secondo ed il terzo assumono un connotato marcatamente reattivo: (i) il coinvolgimento dell'assemblea della *holding* nell'assunzione delle decisioni di c.d. interesse primordiale, anche ove compiute per il tramite di società eterodirette; (ii) l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori della *holding*, per violazione degli specifici obblighi di condotta su di loro gravanti nei confronti della *holding* stessa (e, quindi, dei suoi soci e creditori); (iii) l'attivazione del controllo giudiziario *ex art.* 2409 cod. civ., sempre nei confronti della *holding*, anche rispetto all'attività esercitata dalle società soggette a direzione e coordinamento.

## *2.- Il coinvolgimento assembleare in funzione autorizzatoria*

### *2.1.- Premessa: l'eterno "duello" in materia gestoria tra assemblea e amministratori*

Il riparto delle competenze gestorie in seno alla società per azioni, atteso l'importanza fondamentale che riveste il potere di determinare, o quantomeno influenzare, la conduzione degli affari sociali, rappresenta un tema classicamente dibattuto tra gli studiosi di diritto societario. In tale ambito, infatti, se da un lato possono venire in rilievo esigenze di tutela della posizione del socio rispetto all'investimento (e al

---

<sup>1</sup> Impostando, come si è già osservato in precedenza, il problema, *in primis*, in termini di definizione dei diritti di partecipazione delle minoranze alla formazione e all'attuazione dell'organizzazione e del procedimento decisionale e, successivamente, in termini di individuazione delle sanzioni per la violazione di tali regole, ricorrendo ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale quali imprescindibili norme d'azione *nel* e *del* gruppo: vedasi, per questa prospettiva, V. CARIELLO, *Gruppi e minoranze non di controllo: dalla tutela risarcitoria a quella "organizzativa" e "procedimentale" (all'alba delle azioni a voto potenziato)*, in *RDS*, 2015, 278 ss., in particolare 285, 303 ss., nonché la nota 324 del Capitolo II.

correlativo grado di rischio) assunto con l'acquisto della partecipazione azionaria, con particolare riferimento alla possibilità di conservare in capo all'azionista la capacità di esprimersi in ordine al compimento di operazioni gestionali idonee ad incidere sulle condizioni poste a fondamento della sua scelta di investimento (e ciò anche in termini di salvaguardia di interessi di carattere esclusivamente patrimoniale), dall'altro appare imprescindibile l'esigenza di individuare assetti organizzativi idonei a promuovere l'efficienza e la correttezza della gestione dell'impresa sociale <sup>(2)</sup>, attraverso la tutela degli indirizzi produttivi e operativi in origine impressi alla società dai soci di maggioranza e concretamente declinati di poi dagli amministratori da questi nominati.

Storicamente, nell'ordinamento italiano, il confine tra attribuzioni dell'assemblea e degli amministratori è stato definito « mobilissimo » <sup>(3)</sup>: si è passati, infatti, da un sistema, quale quello delineato dal codice di commercio del 1882 (e, prima ancora, da quello del 1865), nel quale si predicava la sovranità assembleare e gli amministratori erano qualificati alla stregua di mandatari dei soci, tanto da ammettersi una competenza concorrente e sovraordinata del consesso di questi ultimi per tutti gli atti di gestione <sup>(4)</sup>, ad un modello – quello sancito dal codice civile del 1942 - in cui il principio di sovranità dell'assemblea ha ceduto alla concezione secondo cui spetta una competenza generale in

---

<sup>2</sup> In questi termini si era espresso il legislatore delegante italiano del 2001 allorché, in base all'art. 4, secondo comma, lett. b) della L. 3 ottobre 2001, n. 366, aveva attribuito al Governo l'incarico di riformare organicamente la disciplina delle società di capitali e cooperative; la centralità degli assetti organizzativi è stata ulteriormente confermata, più recentemente, in occasione della riforma delle procedure concorsuali promossa con la L. 19 ottobre 2017, n. 155, il cui art. 14, primo comma, lett. b) ha dato mandato al legislatore delegato di intervenire anche sulla disciplina dettata in materia societaria dal codice civile, imponendo all'imprenditore, individuale e collettivo, l'istituzione di assetti organizzativi adeguati (ora, anche) rispetto alla rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale (si rinvia, in proposito, alle precedenti note 88, 180 e 423 del Capitolo II e al testo corrispondente).

<sup>3</sup> P. SPADA, M. SCIUTO, *Il tipo della società per azioni*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di) *Trattato delle società per azioni*, 1, Torino, 2004, 60.

<sup>4</sup> L'art. 121 cod. comm. 1882 statuiva che *la società anonima è amministrata da uno o più mandatarii temporanei, revocabili, socii o non socii*: e, in tale assetto normativo, la preminenza dell'organo assembleare veniva declinata, in particolare, nel senso di attribuire allo stesso il potere di surrogarsi agli amministratori nella gestione sociale, mediante avocazione o adottando direttive vincolanti (cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze nell'assemblea nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010, 269, nt. 1). Con riferimento alla dottrina dell'epoca può rinviarsi a C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale. II – Le società commerciali*<sup>5</sup>, Milano, 1923; E. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1889; U. NAVARRINI, *Delle società ed associazioni commerciali*, Milano, 1924; G. FRÈ, *L'organo amministrativo delle società anonime*, Roma, 1938; A. DE GREGORIO, *Delle società ed associazioni commerciali*, Torino, 1938; L. TARTUFARI, *Della rappresentanza nella conclusione dei contratti*, Torino, 1892; A. SRAFFA, *Compromessi e società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1912, I, 371 ss.; vedansi, altresì, in proposito, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975, 6 ss. e V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, 95 ss..

materia gestoria agli amministratori, non più qualificati come mandatari bensì come organi titolari di poteri “originari”, che trovano il proprio fondamento direttamente nella legge e non nell’investitura assembleare (<sup>5</sup>).

Nonostante l’assegnazione del timone della gestione all’organo amministrativo, tuttavia, residuavano nell’impostazione del legislatore del 1942 alcune sacche di potenziale esercizio di prerogative gestorie da parte dei soci, posto che il testo dell’art. 2364, primo comma, cod. civ. vigente sino alla riforma del 2003 consentiva la (preventiva) previsione nello statuto di ipotesi di competenza dell’organo assembleare con riferimento ad oggetti attinenti alla gestione ed attribuiva agli amministratori la facoltà di rimettere spontaneamente all’assemblea decisioni inerenti a tale ambito: ed anzi, secondo parte della dottrina, in talune situazioni – ritenute afferenti a c.d. “interessi primordiali” dei soci – il coinvolgimento di questi ultimi assurgeva a passaggio obbligato ai fini dell’adozione di determinate delibere di gestione, e ciò sia postulandosi la configurabilità di competenze “implicite” o non scritte dell’assemblea (<sup>6</sup>), sia integrando il contenuto

---

<sup>5</sup> M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013, 337.

<sup>6</sup> Per una compiuta disamina della questione si rinvia *infra*, al successivo paragrafo 2.2. Ci si limita, qui, soltanto a segnalare che una compiuta rassegna delle posizioni dottrinali favorevoli a tale impostazione (anteriore alla riforma del 2003) è stata svolta da V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea nella società per azioni*, cit., 124 ss.: ad avviso di A. DE GREGORIO, *Corso di diritto commerciale. Imprenditori – Società*<sup>6</sup>, Milano-Roma-Napoli-Città di Castello, 1964, 293, i poteri degli amministratori sarebbero rimasti contenuti in ogni caso nell’ambito della gestione, desumendo da ciò l’impossibilità che fossero adottati atti modificativi della struttura organizzativo-finanziaria dell’impresa in assenza di una deliberazione dell’assemblea; G. MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956, 150 e 217, individuava il limite al potere degli amministratori “nella relazione funzionale che intercorre tra l’oggetto sociale (scopo-mezzo) e lo scopo di lucro (scopo-fine): nel senso che debbano ritenersi eccedenti i poteri dell’amministrazione quegli atti i quali – pur astrattamente pertinenti all’oggetto sociale – contraddicano apertamente allo scopo finale”, negando ai gestori il potere di porre in essere atti che realizzassero uno scopo di liquidazione; G. CASELLI, *Gli atti ultra vires degli amministratori*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, I, 462 ss., ha invece sostenuto che l’immodificabilità, da parte degli amministratori, della struttura industriale e finanziaria della società avrebbe costituito la condizione per rendere operante il limite costituito dall’oggetto sociale che, altrimenti, soprattutto in presenza di formulazioni statutarie generiche o astratte, sarebbe risultato, di fatto, privo di contenuto, affermando che “la possibilità di accertare a priori l’esistenza o l’inesistenza di un rapporto di potenziale strumentalità fra atti ed attività presuppone infatti non solo che la dimensione economica dell’attività in questione, o la struttura organizzativo finanziaria dell’impresa che la esercita, sia determinata, ma anche che, in un certo senso, essa sia costante”. Si veda, inoltre, a ridosso della riforma, F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, Torino, 1999, 245, il quale, nel tentativo di offrire un’adeguata tutela all’interesse dei soci a non vedere modificate, senza il loro consenso, la dimensione economica della società e le prospettive di redditività sul piano della ripartizione delle competenze decisionali – individuando, pertanto, un limite intrinseco alla funzione gestoria degli amministratori –, ha affermato che “la competenza esclusiva degli amministratori non ha limiti formali, se non quello della inerenza all’oggetto sociale statutario, ma ha un limite sostanziale – non predefinibile in astratto – che risiede nel fatto che ad essi è demandata la gestione non di un’impresa, ma della specifica impresa di cui la società è titolare, onde essi non possono intaccarne l’identità sostanziale

concreto dei canoni di comportamento che informano l'operato degli amministratori mediante l'elevazione dell'esercizio della facoltà prevista dal previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. al rango di potere-dovere (<sup>7</sup>).

Siffatto assetto normativo, se consentiva – attraverso la valorizzazione in chiave interpretativa della norma poc'anzi citata – di individuare forme di tutela della posizione dell'azionista conformemente alla prima delle prospettive sopra menzionate, risultava però insoddisfacente e foriero di incertezze applicative – nonché di insicurezza nei traffici commerciali – in ottica di incentivazione della rapidità e dell'efficienza imprenditoriale, atteso che l'implementazione delle politiche di gestione poste in essere dagli amministratori (e ragionevolmente condivise dai soci di controllo) avrebbe potuto

---

*ed i caratteri essenziali. Ecco che, allora, quando è in questione il compimento di un atto che potrebbe avere una rilevanza siffatta, la competenza degli amministratori lascia il campo a quella dell'assemblea".* Recentemente, la "costanza nel tempo" del problema in discorso è stata ribadita da C. ANGELICI, *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, § 1.

<sup>7</sup> Anche con riferimento a questa opzione interpretativa si veda *infra*, al successivo paragrafo 2.3; giova, tuttavia, rinviare sin d'ora, con riferimento al quadro normativo anteriore alla riforma del 2003, ai lavori di P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., *passim* e, in particolare, 44 ss. (ricostruendo l'obbligo, a carico degli amministratori, di sottoporre ai soci quelle operazioni "che tendono ad imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo o a esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il loro consenso" a partire dal dovere di buona fede nello svolgimento del rapporto, ex artt. 1175 e 1375 cod. civ.) e V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 129 ss. (individuando, invece, il fondamento di tale obbligo nel canone di diligenza e correttezza nell'adempimento dell'incarico gestorio imposto agli amministratori dall'art. 2392 cod. civ.).

risultare compromessa, ostacolata o financo semplicemente rallentata per effetto del coinvolgimento in materia gestoria dell'intera compagine sociale <sup>(8)</sup>.

Nella prospettiva accolta dal legislatore della riforma delle società di capitali del 2003 <sup>(9)</sup> il bilanciamento tra le due opposte esigenze sopra segnalate ha avuto come esito un sostanziale riconoscimento di maggior meritevolezza di tutela dell'interesse alla salvaguardia della stabilità imprenditoriale <sup>(10)</sup>, mediante la soppressione (testuale) dei

---

<sup>8</sup> Predicavano, prima della riforma, sia pur con sfumature ed esiti differenti, l'intangibilità del principio di competenza generale del consiglio di amministrazione in materia di gestione (anche atteso i risvolti in punto responsabilità nei confronti dei terzi) A. CANDIAN, *Nullità ed annullabilità di deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1942, 193; F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Milano, 1974, 239 ss., 269 ss.; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974, 74; F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, VII, Padova, 1988, 220 ss.; nonché V. CALANDRA BUONAURO, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, 4, Torino, 1994, 120, sia pur (condivisibilmente) circoscrivendo il complesso di poteri decisionali costituente la sfera di competenza inderogabile dell'organo amministrativo alla c.d. gestione corrente, intendendo per tale "quell'attività gestionale che non è compatibile con la lentezza e la macchinosità del procedimento assembleare, perché richiede tempestività e rapidità nelle scelte decisionali, una presenza assidua ed una cura costante degli affari della società".

<sup>9</sup> Si rinvia, per gli opportuni riferimenti, alla precedente nota 174 del Capitolo II; ci limita, qui, soltanto a puntualizzare, per quanto concerne l'assetto dei rapporti (segnatamente, in materia gestoria) tra assemblea e amministratori riveniente della riforma del 2003, che, benché l'organo assembleare mantenga "ancora oggi delle competenze proprie, che attengono indirettamente alla sfera della gestione" (cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 270), appare indubitabile che con la novella si sia consolidato quel processo, già evidenziato nel testo, di progressiva erosione di competenze a discapito del consesso dei soci e a vantaggio dell'organo amministrativo, avendo il legislatore "compresso i poteri dell'assemblea, aumentando le competenze degli amministratori nell'ambito non strettamente gestionale e riducendo i margini d'intervento dell'assemblea nella gestione" (così IID., *op. cit.*, 271; in termini, P. MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, Padova, 2004, 470), al fine precipuo di valorizzare l'interesse all'efficienza della gestione imprenditoriale (cfr. M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in RDS, 2008, 232, individuando in tale profilo il *filo rosso* della disciplina riformata della società per azioni, concepita alla stregua di "strumento per la gestione efficiente di un'impresa stabilmente organizzata e destinata a durare nel tempo"; ha osservato, tuttavia, R. WEIGMANN, *Luci e ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, 273, che "la preoccupazione dell'efficienza non può trasformarsi nella legittimazione della prepotenza, ed anzi vien da dubitare dei proclami a difesa della libertà quando, anche nel diritto societario, essa sia equiparata al dominio incontrastato del più forte").

<sup>10</sup> Ciò, peraltro, anche alla luce di quelle opinioni dottrinali che, in una sorta di impeto tecnocratico, esaltavano il ruolo del *management* nella prospettiva di un efficiente sviluppo imprenditoriale (in questo senso, G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, 1967, 115 ss., il quale, sulla premessa di una sostanziale degradazione dell'azionista da socio a mero investitore, distingueva tra controllo sulla società, spettante ai soci e da esercitarsi "attraverso la libera disposizione dei diritti, di cui la proprietà delle azioni conferisce la titolarità, nel rispetto delle regole fissate dal fondamentale principio di maggioranza", e il controllo sull'impresa, "che è sinonimo di potere di gestione e di direzione", esclusivamente spettante agli amministratori, del pari esclusivamente esposti a responsabilità per i relativi atti; per una persuasiva critica a tale impostazione si veda, però, F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, cit., 245, ad avviso del quale, anche ad ammettere l'assenza di limiti formali alla competenza esclusiva dei gestori, ne restava in ogni caso fermo uno di carattere sostanziale, non predefinibile in astratto, consistente "nel fatto che ad essi è demandata la gestione non di un'impresa, ma della specifica impresa di cui la società è



meccanismi giuridici offerti dalla normativa previgente e l'attribuzione agli amministratori di una competenza esclusiva in materia gestoria ai sensi dell'art. 2380 *bis* cod. civ., a contraltare della quale è stato affermato il principio di esclusiva responsabilità degli stessi, ancorché implicitamente, ai sensi dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. (11).

L'assetto così venutosi a determinare, tuttavia, non è sembrato realizzare una adeguata (e, soprattutto, stabile) composizione dei diversi interessi in gioco: non solo

---

*titolare, onde essi non possono intaccarne l'identità sostanziale ed i caratteri essenziali*"), contrapponendo al novero dei soggetti professionalmente incaricati dello svolgimento degli affari sociali, ossia gli amministratori – ritenuti (tendenzialmente) in grado di mediare tra le diverse istanze di cui sono portatori in maniera differenziata i soci ai fini della composizione dei conflitti inevitabilmente insorgenti tra questi e, dunque, in un'ottica di perseguimento del miglior interesse dell'impresa – la pletera degli azionisti riuniti in assemblea, di cui venivano denunciate, al fine di dimostrarne l'inidoneità al coinvolgimento in materia di gestione, l'apatia, l'egoismo, l'irresponsabilità e l'incapacità (se non l'irrazionalità: su questo specifico punto, recentemente, G. LIACE, *Sulle emozioni e le reazioni dell'investitore irrazionale*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 140 ss); per una puntuale critica a questi "tradizionali" argomenti si veda, però, P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.1, Torino, 1994, 31 ss.. Cfr., altresì, in merito, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002, 197 ss.; F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, cit., 102 ss.; ID., *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, in P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, II, Milano, 2007, 724 ss.; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 291 ss.; G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006, 472 ss.; M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 340, nt. 12; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., 70; vedasi, infine, anche M.A. EISENBERG, *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking*, in *Calif. L. Rev.*, 1969, 4 ss., spec. 60 ss.; L.A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, in *Harv. L. Rev.*, 2005, 833 ss..

<sup>11</sup> Nell'impianto codicistico scaturente dalla riforma del 2003, come noto, le disposizioni appena menzionate nel testo assumono particolare rilevanza al fine di delineare, anzitutto, il ruolo rispettivamente spettante, in seno alla società, all'assemblea e agli amministratori e, in secondo luogo, i rapporti intercorrenti tra tali organi. Sinteticamente, per quanto concerne l'art. 2364 cod. civ., il testo novellato ha soppresso la norma contenuta nel previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ., ai sensi della quale l'assemblea poteva deliberare *sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o sottoposti al suo esame dagli amministratori*, riservandole per converso soltanto il potere di deliberare *sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla sua competenza, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti*: nella nuova formulazione, dunque, la disciplina codicistica non individua più il rapporto tra l'assemblea e l'attività di gestione sulla base delle materie (di carattere gestorio) attribuite dallo statuto alla competenza dell'organo assembleare, bensì limita tale rapporto alla (mera) possibilità di esprimere *autorizzazioni* per il compimento di singoli *atti degli amministratori*, i quali non possono in ogni caso sottrarsi alla responsabilità, nei confronti della società, per le operazioni compiute, nemmeno in presenza di una delibera autorizzativa resa dall'assemblea (cfr. I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, Milano, 2008, 11, 16, osservando che l'indicazione normativa "*sembra riconoscere unicamente alla legge, e non all'autonomia statutaria, la facoltà di attribuire competenze gestorie all'assemblea ordinaria*", quando invece, in forza

perché la scelta di improntare il sistema ad un criterio di tendenziale rigidità, per di più estendendo – pur in difetto di specifica previsione in tal senso – la riserva agli amministratori predicata dalla legge delega con riferimento alla loro responsabilità di gestione anche alla sfera delle loro attribuzioni<sup>(12)</sup>, è stata considerata in controtendenza

---

della disciplina previgente, i soci, mediante un'apposita previsione statutaria, erano abilitati ad attribuire competenza gestoria – in senso proprio, e non semplicemente sul piano autorizzatorio – all'organo assembleare; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 537, il quale coglie, nella nuova formulazione dell'art. 2364 cod. civ., un evidente segno di compressione delle competenze dei soci, cui sarebbe sottratto ogni potere di iniziativa, e il cui intervento sarebbe limitato alla mera approvazione – o bocciatura – delle proposte formulate dagli amministratori). Con riferimento, invece, all'art. 2380 *bis* cod. civ., la disposizione contenuta nel primo comma (che, tuttavia, come più volte osservato, già ha subito significative modificazioni ad opera del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza e si trova tuttora al vaglio del legislatore delegato incaricato della redazione dei decreti correttivi al medesimo Codice: si rinvia, in proposito, alle precedenti note 180 e 228 del Capitolo II) ha sancito un principio di *esclusiva spettanza della gestione dell'impresa agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*, la cui funzione si sostanzierebbe (non tanto nell'individuazione di un punto di equilibrio tra “*l'interesse dei soci, cioè dei proprietari dell'impresa collettiva, e le ragioni dell'efficienza dell'impresa*”, atteso, da un lato, l'attribuzione del potere gestorio unicamente in capo agli amministratori e, dall'altro, il bilanciamento di tale potere con l'imposizione di una specifica ed inderogabile responsabilità a loro carico: così I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 11; quanto) nell'esplicitazione del contenuto della funzione amministrativa (cfr. G. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutarî*, Padova, 2011, 51); senza che, peraltro, il carattere esclusivo della competenza gestoria degli amministratori (e il “*netto spostamento in senso manageriale del baricentro decisionale della società per azioni*”: così N. ABRIANI, *L'assemblea*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale. Le società per azioni*, IV.1, Padova, 2010, 436) escludano necessariamente la possibilità che i soci siano chiamati, a diverso titolo, a pronunciarsi sulle decisioni che l'organo amministrativo dovrà adottare.

<sup>12</sup> Critici nei confronti di tale opzione del legislatore delegato P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 543, affermando icasticamente che “*esclusiva responsabilità non equivale ad esclusiva competenza*”; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 273, ribadendo che “*il principio di responsabilità [sancito dall'art. 4, ottavo comma, lett. c) della legge delega; ndr] non confligge con la possibilità di riservare alcune sfere decisionali ai soci, dato che anche in tal caso resta intatto il potere-dovere degli amministratori di rifiutare l'esecuzione delle delibere illegittime o lesive dell'integrità patrimoniale*” (cfr., altresì, sul punto, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 443, osservando che “[l]a valenza del principio di esclusiva responsabilità consiste proprio nell'ampliamento dell'area dei doveri e delle responsabilità degli amministratori ‘indisponibile’ per i soci e nella conseguente maggiore estensione del potere-dovere di rifiuto degli amministratori”, non potendosi dubitare che “*la responsabilità, che l'art. 2364, comma 1, n. 5, c.c. si preoccupa di tenere ‘ferma in ogni caso’, debba essere individuata, anche e soprattutto, nella responsabilità verso la società: per la ragione che nessuno ha mai dubitato che l'aver eseguito una delibera assembleare sia fatto del tutto inidoneo ad esonerare l'organo amministrativo dalla responsabilità verso i creditori sociali*”); G.B. PORTALE, *Rapporti tra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007, 10; C. MONTAGNANI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, I, Napoli, 2004, 453; F. BARACHINI, *La nuova disciplina dell'amministrazione e dei controlli delle s.p.a.*, in D. Cerri (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Pisa, 2003, 206; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il ‘sovrano’ ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II, 141 (ad avviso del quale, anzi, “*l'introduzione del principio di esclusiva competenza degli amministratori*

– se non in « insanabile contraddizione » – rispetto al dichiarato obiettivo della riforma di incentivare l'autonomia statutaria <sup>(13)</sup>, ma soprattutto perché esso non risulta idoneo, da un lato, ad eliminare l'incertezza operativa che, mediante la codificazione del principio sancito dall'art. 2380 *bis* cod. civ., il legislatore avrebbe inteso eliminare e, dall'altro, a conseguire l'obiettivo di « offrire agli azionisti un'adeguata tutela preventiva dinanzi a decisioni che incidono sui fondamenti essenziali del loro interesse patrimoniale alla conservazione e alla remunerazione dell'investimento » <sup>(14)</sup>.

---

*pare invero più il frutto di una iniziativa estemporanea che di una meditata riflessione di sistema*"); si rinvia, inoltre, alla precedente nota 281 del Capitolo II.

<sup>13</sup> F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 726, 731; cfr., altresì, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, Padova, 2006, 13 ss.; R. WEIGMANN, *La semplificazione del diritto societario*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, cit., 86 ss.; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, cit., 158 ss., rilevando che l'approccio seguito dal legislatore del 2003 ha segnato un progressivo abbandono della "tradizionale prospettiva renana, che predilige sistemi di diritto societario fondati su ampi apparati di norme inderogabili, allo scopo di assicurare l'eterotutela degli interessi dei soci di minoranza e degli stakeholders, in particolare dei creditori sociali", e constatando parimenti come, in generale, l'espansione dello spazio lasciato all'autonomia statutaria sia stato "una nota distintiva del movimento riformatore" del periodo a cavallo tra la fine degli anni Novanta del ventesimo secolo e l'inizio degli anni Duemila, cogliendo una traccia di continuità tra il TUF, il Progetto Mirone e la L. 3 ottobre 2001, n. 366 nonostante le differenze presenti, sul piano delle concrete proposte di diritto positivo, in termini di livello di tutela accordato alle minoranze. Si vedano, infine, G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 11 ss., i quali – preliminarmente puntualizzato come il legislatore delegato del 2003 abbia fatto proprio (almeno parzialmente) il paradigma contrattualista e mercantile della società per azioni così come concepito nell'ordinamento statunitense (cfr., sul punto, anche R. SACCHI, *op. ult. cit.*, 158, nonché 161, ove l'icastica osservazione per cui "la circostanza che la deregulation inneschi una race to the top o, invece, una race to the bottom è influenzata anche da condizioni culturali"), "basato sull'idea del mercato come meccanismo di selezione delle regole migliori, e fautore della virtuale scomparsa delle norme imperative", nel momento in cui, tuttavia, il sistema americano, patria della *deregulation*, iniziava a mostrare evidenti segni di cedimento, dovendo far fronte al fallimento dell'utopia della mano invisibile del mercato e avviando, conseguentemente, un processo di elaborazione di una fitta rete di norme imperative – hanno osservato che la riforma pare guardare al modello americano senza coglierne gli evidenti fallimenti, configurando la società per azioni "come un affare sostanzialmente privato, nel quale il ruolo del legislatore è soprattutto quello di agevolare la conduzione dell'impresa da parte di chi detiene il potere di gestione, mentre la tutela degli interessi che vi si contrappongono viene in principio affidata alla dimensione privatistica della contrattazione, così implicitamente consacrando il principio per cui la violazione delle regole lede solo interessi privati, e viene sanzionata nella misura in cui i privati ritengono conveniente (o sono in grado di) sanzionarla" (cfr. IID., *op. cit.*, 23), sicché sarebbe stata auspicabile una riflessione più ponderata da parte del legislatore delegato, anziché "affidarsi a modelli che rischiano soltanto di dare formale consacrazione ai peggiori difetti del nostro capitalismo" (così, ancora, IID., *op. cit.*, 33; cfr., inoltre, in ordine alla progressiva deregolamentazione e contrattualizzazione del diritto societario, trasformato in una sorta di "biblioteca di Babele", G. ROSSI, *Competizione regolamentare e contrattualizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2016, 1 ss., spec. 5).

<sup>14</sup> In questi termini V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016, 857, osservando che, proprio in ragione di ciò, si è tentato di "enucleare

Atteso, quindi, che la portata della disposizione appena menzionata sembra risolversi in quella di una « norma manifesto » , pur significativa nella prospettiva di cogliere la filosofia complessiva sottesa agli assetti societari delineati dalla riforma del 2003, ma « fornita di una modesta portata precettiva, che si coglie anzitutto in negativo, nel senso di rendere senz'altro inammissibile la sottrazione agli amministratori (e la devoluzione all'assemblea) di funzioni propriamente gestorie, ossia l'individuazione e il compimento delle specifiche operazioni richieste per dare attuazione all'oggetto sociale, dovendo l'(eventuale) intervento dell'assemblea essere, in ogni caso, episodico » <sup>(15)</sup>, appare possibile concludere nel senso che, anche nella disciplina riformata, non è configurabile alcuna « investitura monopolistica » <sup>(16)</sup> dell'organo amministrativo in

---

*regole di tutela integrativa rispetto a quella offerta dal nudo dato testuale*” allo scopo, da un lato, di “perfezionare l'effettività della protezione all'interno del perimetro delle attribuzioni assegnate all'assemblea”, e, dall'altro, di “ampliare una siffatta tutela anche al di fuori di tale perimetro, mediante la creazione di norme ‘non scritte’ in ordine alla competenza assembleare”; si veda, altresì, F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 732, ad avviso del quale, nell'impianto complessivo della riforma, l'esautoramento dell'assemblea in materia gestionale potrebbe essere letto non tanto in termini di riconoscimento all'organo gestorio di maggiore autonomia nei confronti della proprietà, quanto di “affrancamento del socio di maggioranza da quel minimo di controllo da parte della minoranza che il procedimento assembleare pur sempre garantisce”.

<sup>15</sup> Così A. TUCCI, *Le competenze*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 4.4.5, Torino, 2012, 33, nt. 49; ha evidenziato, in giurisprudenza, il tratto qualificante del tipo azionario che – nel sistema riformato – l'attribuzione della gestione alla competenza esclusiva degli amministratori rappresenta, essendosi giunti “ad una tendenziale soppressione dell'area di ingerenza dell'assemblea nella materia gestoria, con la conseguenza che la competenza degli amministratori in materia di gestione societaria diviene esclusiva e generale” Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *giurisprudenzadelleimpresе.it*, [bit.ly/2zu7nXJ](http://bit.ly/2zu7nXJ), 35, 36.

<sup>16</sup> In questi termini, invece, S. PESCATORE, *La società per azioni*, in A. Bassi, V. Buonocore, S. Pescatore (a cura di), *La riforma del diritto societario: commento ai d.lgs. n. 5-6 del 17 gennaio 2003*, Torino, 2003, 64. Può, anzi, condividersi l'opinione, avanzata da P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 273 ss., secondo cui una simile ricostruzione si porrebbe in insanabile contrasto, sul piano interpretativo, con le indicazioni offerte dalla legge delega (che prevedeva, anche per la società per azioni, un ampliamento dell'autonomia statutaria: senza che, in senso contrario, possa invocarsi la prescrizione, parimenti contenuta nella legge delega, di *esclusiva responsabilità di gestione dell'impresa sociale* in capo all'organo amministrativo, posto che “il principio di responsabilità non confligge con la possibilità di riservare alcune sfere decisionali ai soci, dato che anche in tal caso resta intatto il potere-dovere degli amministratori di rifiutare l'esecuzione delle delibere illegittime o lesive dell'integrità patrimoniale”), e, su quello operativo, con la diffusa prassi – ante riforma – di prevedere negli statuti clausole attributive di competenze gestionali all'assemblea, “a dimostrazione che pure in ambito azionario, e non solo nelle s.r.l., le istanze partecipative dei soci trovavano ampio riscontro” (cfr., in questo ordine di idee, prima della riforma, anche V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 25, rilevando che “l'esame del materiale statutario dimostra[va] l'ampia utilizzazione della facoltà prevista dall'art. 2364, n. 4 c.c. e l'interesse ad occupare gli spazi di autonomia organizzativa concessi dalla legge”, sicché la riserva statutaria di poteri gestori all'assemblea non poteva essere affatto considerata come un fenomeno sporadico, legato a circostanze eccezionali e, quindi, marginale, e che – nel regime ante riforma – nelle società in cui i soci erano portatori di interessi disomogenei e, pur non partecipando direttamente all'amministrazione, erano in grado di

materia gestionale, potendosi, per converso, riconoscere ancora all'assemblea « un ruolo in qualche modo partecipativo nella gestione della società » (17).

### 2.1.1.- *Il ruolo dell'assemblea nella cornice fissata dall'art. 2364 cod. civ.*

Come si è più volte osservato, con la riforma del 2003 si è concluso un « lungo cammino nel quale progressivamente si è affermata la perdita di attribuzioni gestorie

---

esercitare un effettivo controllo su di essa e di condizionarla, la riserva di poteri gestori all'assemblea era concepita come una opportuna garanzia a che almeno le scelte amministrative che comportavano l'assunzione di impegni rilevanti o un consistente aggravamento del rischio non potessero essere compiute senza che i soci ne fossero informati e potessero esprimersi al riguardo; nonché, probabilmente, anche come una forma di tutela ulteriore nei confronti di eventuali abusi degli amministratori che la responsabilità civile su di loro gravante non appariva idonea a sanzionare in misura adeguata, riconoscendo all'intervento assembleare un'efficacia vincolante per gli amministratori e, per l'effetto, il valore di una limitazione effettiva dei loro poteri), sicché la scelta di (tendenziale) emarginazione dei soci dalla gestione pare costituire “*un profilo di indubbia debolezza della riforma, dal punto di vista delle opzioni di politica legislativa, nella misura in cui talune restrizioni appaiono eccessive anche rispetto alla giusta esigenza di valorizzare l'efficienza della gestione imprenditoriale*” (così, ancora, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. cit.*, 275).

<sup>17</sup> S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il 'sovrano' ha veramente abdicato?*, cit., 153, osservando, altresì, in ID., *op. cit.*, 136, che se “*la riforma segna uno spostamento normativo dell'asse del potere verso gli amministratori, razionalizzando una realtà che da tempo li vede reali domini degli affari*”, sembra tuttavia eccessivo elevare tale opzione di politica legislativa al ruolo di unica direttrice seguita dal legislatore delegato. Si vedano, altresì, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 273 ss., nonché M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 358, ad avviso del quale non può affermarsi una completa estraneità dell'assemblea alle scelte in vario modo concernenti la materia gestionale in quanto “*il consesso degli azionisti non solo conserva piena competenza in ordine alla definizione della misura dell'investimento vincolato a capitale e del livello di sua remunerazione [...] – profili, questi, indirettamente condizionanti le decisioni degli amministratori in ordine alla conformazione della struttura finanziaria dell'impresa – ma altresì perché lo statuto può comunque restaurare il concorso degli azionisti nel processo deliberativo di vicende rilevanti per la gestione della società*”, e ciò con specifico riferimento alle norme che consentono all'autonomia statutaria di riattribuire all'assemblea determinazioni inerenti alla struttura finanziaria dell'impresa che le competevano prima della riforma (ad es., l'emissione di obbligazioni *ex art.* 2410 cod. civ.), nonché all'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., che aprirebbe “*alla valutazione degli azionisti il merito di vicende concernenti la gestione dell'impresa*”; cfr., infine, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 842 (ove ampi riferimenti), per l'osservazione per cui, a prescindere dall'individuazione dell'obiettivo ultimo della riserva della materia gestionale agli amministratori (incremento dell'efficienza imprenditoriale, ovvero tutela dell'interesse della generalità degli investitori ad una conduzione “neutrale” dell'impresa da parte della maggioranza azionaria) e nonostante l'(incontestabile) allontanamento degli azionisti dal nucleo gestorio nel sistema riformato, “*l'assemblea continua a rivestire una 'posizione di rilievo'”, e le sue competenze assumono “la specifica valenza di tecnica di tutela preventiva dell'interesse patrimoniale degli azionisti alla conservazione e alla remunerazione dell'investimento in funzione dell'obiettivo generale di accrescerne l'efficienza della gestione [...], con la conseguenza che le attribuzioni assembleari possono ricondursi all'esigenza di coinvolgere gli azionisti nelle « decisioni che contribuiscono a delineare le 'condizioni generali' della partecipazione all'attività e il suo profilo di rischio e rendimento»*” (testualmente richiamando, per quest'ultimo profilo, M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 351).

dell'assemblea a favore dell'organo amministrativo »<sup>(18)</sup> : il testo dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., infatti, prevede soltanto che l'assemblea sia chiamata a rendere *autorizzazioni* per il compimento di *atti degli amministratori*, determinando così, al di fuori dei casi in cui è la legge stessa a prescrivere una decisione assembleare in senso proprio, l'attribuzione della competenza decisionale in via (quasi) esclusiva agli amministratori<sup>(19)</sup>.

---

<sup>18</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 10. È pacifico, infatti, che il legislatore del 2003 abbia significativamente compresso le prerogative assembleari (cfr., per tutti, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 22; R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 193 ss., segnalando che “[q]uanto alle materie da riservare alla competenza dei soci, già nel modello tipologico delineato dal codice civile del 1942 la ripartizione delle competenze risulta decisamente sbilanciata a favore degli amministratori” e che “[i]l trend nel senso della riduzione della partecipazione dei soci ai processi decisionali [...] trova conferma anche nella legge n. 366 del 2001”; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 537, 539, avanzando peraltro il sospetto che “su questa scelta abbiano influito posizioni dottrinali ed imprenditoriali [in ordine alle quali si rinvia, ad esempio, alla successiva nota 20 e al testo corrispondente; ndr] di ideologica avversione nei confronti del rito assembleare e di insofferenza verso il confronto assembleare”; al riguardo A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e “supervisione” degli azionisti*, Milano, 2003, 48 ss. sottolinea come le scelte del legislatore siano state influenzate da suggestioni culturali di carattere istituzionalistico e manageriale, tipiche dei sistemi in cui prevalgono le società ad azionariato disperso, prive di nuclei stabili di controllo): ciò, invero, di fatto sottovalutando (e non solo ridimensionando) il ruolo che l'assemblea, sia nelle società aperte che in quelle chiuse, può svolgere “non tanto come luogo in cui si formano le decisioni, ma come occasione e opportunità per realizzare una maggiore informazione e una maggiore trasparenza sul contenuto delle stesse, per verificare gli schieramenti, per accertare l'esistenza di eventuali conflitti di interesse e per consentire un confronto qualora ve ne siano i presupposti” (cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, 540, il quale evidenzia altresì, con riferimento all'organizzazione di gruppo, che “l'impostazione recepita dal legislatore della riforma trascura del tutto l'importanza del ruolo che potrebbe assumere l'assemblea nel rendere esplicite le direttive emanate dalla capogruppo nell'ambito della sua attività di direzione e coordinamento”), e comprimendo, conseguentemente, i margini di tutela a presidio delle minoranze, che costituiscono invece un profilo centrale di ogni regime assembleare non solo nelle società chiuse, dove l'alternativa dell'*exit* può non essere percorribile, ma anche nelle società aperte, “per i costi che un *exit* da disaffezione potrebbe comportare” (così P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, cit., 553, rilevando parimenti come, nell'ottica di una più incisiva tutela delle minoranze, sarebbe stato anzi opportuno rivitalizzare l'attività dell'assemblea sin dalle sue fasi prodromiche, incentivando la dialettica pre-assembleare e ampliando per l'effetto il perimetro dei contenuti informativi a disposizione dei soci).

<sup>19</sup> Per una diffusa analisi delle *autorizzazioni* disciplinate dalla norma in discorso sia consentito il rinvio immediatamente *infra*, alle successive note 43-46 e al corrispondente testo; per il momento ci si limita soltanto a segnalare che, pur non sembrando opinabile che esse, in generale, “salvaguardano il potere degli amministratori di decidere riguardo al compimento dell'atto” (cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012, 351), non risulta invece pacifica la portata da riconoscere a tali autorizzazioni: se, da un lato, è stato sostenuto che “può al massimo discutersi, a parere di chi scrive in termini comunque opinabili, se il loro diniego possa assumere il significato di una sorta di veto” (così ID., *op. loc. ult. cit.*), appare tuttavia preferibile aderire alla diversa opinione per cui il mancato rilascio dell'autorizzazione implica il riconoscimento di una penetrante ingerenza in senso ostativo al potere gestorio dell'organo amministrativo (cfr. G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26).

Nel disegno legislativo può cogliersi, quindi, traccia di un profondo mutamento ideologico nella definizione della struttura organizzativa della società per azioni, che riflette del resto un analogo processo presente non solo nella giurisprudenza teorica, ma anche nella società civile: agli albori della riforma, infatti, l'assemblea è stata bollata come « squallido rituale, passerella di squalificati e ambigui protagonisti (Guido Rossi); istituto che andrà poco alla volta a morire, perché costituisce soltanto una perdita di tempo, e nessuno ha tempo da perdere (Roberto Colaninno); ritrovo di disturbatori professionisti e di mitomani (Alessandro Penati); platea di fantasmi (Piergaetano Marchetti) » ; pur non potendosi negare evidenti disfunzioni del procedimento assembleare, tuttavia, non sembra affatto opportuno pronunciare una condanna senza appello <sup>(20)</sup>.

---

<sup>20</sup> Per tale rassegna si veda F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, cit., 99; tratteggia, altresì, un efficace affresco della deriva cui è potenzialmente esposto l'organo assembleare G. COTTINO, *Diritto societario*<sup>2</sup>, Padova, 2011, 339 ss., affermando che “[i]n un quadro caratterizzato dal voto per procura, dalle manovre sui riporti, dal dilagare dei sindacati azionari, dalla presenza di solidi vincoli di gruppo, dall'affievolimento del principio stesso di collegialità con la generalizzata apertura legislativa al voto per corrispondenza, l'assemblea tende a diventare un teatro vuoto di battaglie che, in realtà, si combattono fuori di essa, fra le quinte del palcoscenico o, se si combattono, più o meno apparentemente allo scoperto, sono decise dal voto determinante dei gruppi di comando”, in cui l'azionariato minimo rischia di alimentare “una categoria sociologica assai insidiosamente pugnace, quella dei disturbatori professionali delle assemblee, i cui exploits non sono mai stati né limpidi né eticamente encomiabili, trattandosi di “personaggi di varia e variopinta umanità”, il cui obiettivo non è tanto la “moralizzazione” della vita societaria quanto l'ottenimento di benefici attraverso “le loro conoscenze ragionieristiche e contabili per molestare e minacciare i gruppi di comando con lo spauracchio dell'impugnativa delle delibere”, realizzando un *filibustering* insistente e insinuante su temi scottanti per la società e attuando tattiche che mai hanno avuto nulla a che vedere con la protezione dei piccoli azionisti, benché costituisca una tradizionale arma retorica dei disturbatori quella di ergersi a paladini di questi ultimi. L'Autore, tuttavia, non nega *in toto* l'utilità del coinvolgimento dei soci nei processi decisionali: l'assemblea, infatti, “riscopre la propria vocazione collegiale allorché i soci entrino in conflitto tra loro, sicché sia la pacifica convivenza che gli accordi parasociali vengano o siano contestati. L'assemblea ridiventa allora il luogo dove si incrociano i ferri e si vincono, o si perdono, a suon di numeri e di impugnative, le battaglie tra maggioranze e minoranze”. Sebbene, quindi, costituisca affermazione da tempo diffusa quella secondo cui l'assemblea sarebbe per natura inidonea a prendere parte al processo decisorio dell'impresa, atteso il rischio di pregiudizio per l'efficacia della gestione derivante dall'ingombrante meccanismo procedimentale e dall'estrema difficoltà, se non impossibilità, di fornire ai soci un'adeguata informazione su tutti i dati di fatto e gli elementi di giudizio rilevanti per la decisione (cfr. P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 55), e sebbene costituisca, altresì, un dato di fatto l'uso pretestuoso che spesso è stato fatto dell'assemblea da parte di soggetti formalmente ricompresi nella platea degli azionisti, ma in realtà tutt'altro che interessati a prendere attivamente parte al comune progetto imprenditoriale, non sembra però auspicabile adottare un atteggiamento di invincibile sfiducia nei confronti del consesso dei soci, apparendo per contro preferibile ricercare correttivi idonei a regolarizzare e rivitalizzare lo svolgimento dei lavori assembleari (vedansi, in questo ordine di idee, F. D'ALESSANDRO, *op. ult. cit.*, 100, ad avviso del quale, peraltro, pur essendovi numerosi inconvenienti pratici nell'applicazione della disciplina della formazione della volontà collettiva dei soci, occorre tenere rigorosamente distinto questo profilo dalla sfiducia, se non disprezzo, che parte degli interpreti nutre nei confronti degli azionisti, considerati un “parco buoi”, “pecore o lupi, ma sempre bestie”, di cui gli amministratori, “che considerano la società come cosa propria e non hanno tempo da perdere”, potrebbero disporre a loro piacimento, nonché R. SACCHI, *La*

L'assemblea, in altri termini, nonostante la progressiva compressione del suo ruolo non è morta, né deve essere dichiarata tale: è senz'altro superata la visione ottocentesca del consesso assembleare come unico momento decisionale collegiale e

---

*partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 185 ss.; si consideri, inoltre, che con riferimento ai poteri di cui sono investiti gli amministratori, e di cui costoro sono investiti in ragione della forza “dei numeri”, ossia della maggioranza, non può valere l'aforisma di Blaise Pascal, riportato da E. RUFFINI, *Il principio maggioritario*, Milano, 1976, 103, per cui “[l]a justice est sujette à disputes, la force est très reconnaissable et sans dispute. Et ainsi ne pouvant faire que ce qui est juste fût fort, on a fait que ce qui est fort fût juste”, posto che, sebbene la società azionaria sia tendenzialmente governata dal principio maggioritario, che è “naturale e ovvio”, quantomeno “fino a tanto che lo si contrappone al suo assurdo inverso, il principio minoritario” – cfr. ID., *op. cit.*, 11 –, sicché “[l]e collettività devono adottarlo, se non vogliono essere condannate a piétiner sur place” – così ID., *op. cit.*, 104 –, l'impiego del medesimo non può tradursi in una sorta di “abuso di posizione”, tanto da parte della maggioranza – potendosi anzi osservare, al riguardo, che “mentre da un punto di vista formale il principio maggioritario ha come suo opposto il principio dell'unanimità, da un punto di vista sostanziale, e su di un piano più profondo, il principio con esso incompatibile è quello dell'autorità”: cfr., ancora, ID., *op. cit.*, 114; e cruciale divenendo, peraltro, “la determinazione di quei diritti dei singoli, che non possono essere pregiudicati da un voto della maggioranza”: cfr. ID., *op. cit.*, 67 –, né da parte di chi – ancorché sul mero piano del fatto, essendo giuridicamente vincolato, per contro, a perseguire l'interesse sociale – agisca in sua vece, ossia gli amministratori).

Più in generale, anche senza addivenire a posizioni “estreme” come quelle riportate nel testo, sembra innegabile che nella prospettiva del legislatore, improntata ad un “famelico” perseguimento di istanze efficientistiche nella gestione imprenditoriale, i soci tendano a connotarsi, quantomeno “in controluce”, come un elemento di (potenziale) intralcio, il cui ruolo sarebbe allora da comprimere a tutto vantaggio dell'organo amministrativo, ritenuto maggiormente idoneo ad adottare le decisioni necessarie alla valorizzazione dell'impresa sociale: l'azionista, insomma, verrebbe a caratterizzarsi come “mero finanziatore dell'impresa, che destina – mediante l'acquisto di quel particolare strumento finanziario che è l'azione – il proprio risparmio al finanziamento di un'attività produttiva da altri gestita, nella prospettiva di una maggiore remunerazione del risparmio, all'esito dell'operazione di investimento, con l'assunzione del rischio tipico del conferimento” (in questi termini A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 35; vedasi, altresì, C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 55, 106); pur apparendo talvolta opportuno il ridimensionamento della partecipazione dei soci ai processi decisionali, non sembra tuttavia auspicabile – come si è più volte osservato, e come si esaminerà ulteriormente *infra* – sopprimere radicalmente ogni forma di coinvolgimento di costoro, quantomeno con riferimento all'assunzione delle decisioni societarie che implicino “cambiamenti che, senza toccare le caratteristiche formali della società (ossia lasciando invariato lo statuto), modifichino le sue caratteristiche sostanziali, disponendo di cespiti aziendali strategici o, comunque, compiendo operazioni (sul patrimonio della società o di sue controllate) idonee ad influire significativamente sulle prospettive strategiche dell'impresa” (cfr. R. SACCHI, *op. ult. cit.*, 196). Si aggiunga, peraltro, che la “valorizza[zione] – anche in una prospettiva di efficiente gestione dell'impresa, o comunque di prevenzione di scelte inefficienti di gestione – [de]i ‘diritti delle minoranze azionarie’” mediante il riconoscimento di “contropoteri, di voice e di exit” agli azionisti e, in particolare, a quelli estranei ai nuclei di comando della società, benché possa prestarsi ad impieghi abusivi o ostruzionistici, appare comunque giustificata in base alla (invero, banale) constatazione per cui “i pericoli di abuso maggiori sono certamente quelli provenienti dalle decisioni dei gruppi di comando”: cfr. M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, Milano, 2016, XXXVIII ss., ad avviso dei quali, tuttavia, “la tutela dei diritti dell'azionista non si traduce meccanicamente in tutela del potere dell'assemblea”, essendo invece preferibile ritenere che “per una gestione efficiente dell'impresa [elevata a “principio fondamentale della disciplina dell'organizzazione” della medesima; ndr] [...] sia opportuno realizzare, per quanto possibile, un efficace sistema di checks and balances”.



come organo “sovrano” (21), capace di sostituirsi in ogni caso agli amministratori nella gestione sociale, ma l’assemblea conserva ancor oggi una duplice funzione di utilità, come fattore di *disclosure* nei confronti dei soci – la cui tutela risulta per converso inevitabilmente frustrata dall’impoverimento del dibattito collegiale – e come « *salvagente*, che permette al moderno rito assembleare di ritornare il principale foro di confronto di interessi quando eccezionalmente vi siano contrasti tanto forti da avere bisogno di essere affrontati pubblicamente e con il coinvolgimento anche delle minoranze » (22), restando, a prescindere dalle concrete dimensioni della società, un momento di confronto democratico (23). Anche ad ammettere che l’assemblea non sia più idonea a svolgere né la funzione informativa né quella di ponderazione delle decisioni – che, invece, sarebbe senz’altro opportuno che essa riprendesse, o continuasse, ad esercitare – essa « è alla fine il luogo in cui ci si conta e si sanzionano in modo pubblico e giuridicamente efficace le decisioni » (24).

Nel sistema vigente la definizione del ruolo dell’assemblea emerge, a livello di disposizioni codicistiche, anzitutto dalle norme dettate dall’art. 2364 cod. civ. (25) : al riguardo, se sicuramente costituiscono un momento di influenza indiretta sulla gestione l’approvazione del bilancio, la nomina e la revoca degli amministratori e l’esercizio dell’azione sociale di responsabilità, il fulcro della disciplina dell’intervento assembleare in materia gestionale viene però ad essere costituito dalla disposizione (primo comma, n. 5) che prevede che l’assemblea *delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla sua*

---

<sup>21</sup> Già nel vigore della disciplina previgente R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., 79 osservava che, a proposito dell’assemblea di società per azioni, fosse opportuno discorrere, più che di sovranità, di “*preminenza o di supremazia*”; predica, anche dopo la riforma, la “*preminenza dell’assemblea sugli altri organi societari*” F. MELONCELLI, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 Cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003, 254; cfr., altresì, V. PINTO, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, cit., 840.

<sup>22</sup> N. ABRIANI, *L’assemblea*, cit., 447; G. COTTINO, *Diritto societario*<sup>2</sup>, cit., 342.

<sup>23</sup> Così G. COTTINO, *Diritto societario*<sup>2</sup>, cit., 343, ad avviso del quale, peraltro, il rapporto tra assemblea e amministratori non si configura in maniera sostanzialmente diversa nelle società per azioni di piccole dimensioni rispetto a quelle con un’ampia base azionaria; cfr., altresì, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L’assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XLIV, ove l’affermazione per cui l’assemblea “*rimane luogo privilegiato di confronto fra diversi gruppi d’interesse rappresentati nel capitale sociale, sicché il potenziamento dei diritti pre-assembleari e assembleari degli azionisti [...] è strumento potente – in una situazione di generale ripresa del c.d. attivismo azionario – non solo per incentivare l’esercizio dei contropoteri normativamente previsti, ma anche per incidere di fatto, mediante la ricerca di un consenso ampio, sulle strategie e sulle politiche gestionali dell’impresa*”.

<sup>24</sup> F. D’ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell’assemblea?*, cit., 108.

<sup>25</sup> Cfr. V. PINTO, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, cit., 839, discorrendo di “*fulcro normativo dell’assetto dei poteri decisionali nelle imprese azionarie*”; I. MAFFEZZONI, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, cit., 16.

*competenza, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti.*

La formulazione letterale del testo legislativo, da un lato, pare riconoscere unicamente alla legge, e non all'autonomia statutaria, la facoltà di attribuire competenze gestorie all'assemblea, sicché i soci potrebbero essere chiamati a pronunciarsi su questioni attinenti alla materia gestionale con (piena) competenza decisionale soltanto laddove ciò sia specificamente previsto dalla legge <sup>(26)</sup>, mentre in caso di sollecitazione del loro intervento in forza di una clausola dello statuto (o, come si vedrà *infra*, in caso di sottoposizione di un'operazione al loro esame da parte degli amministratori), essi potranno al più rilasciare un'autorizzazione al compimento dell'atto <sup>(27)</sup>.

Nel microsistema definito dall'art. 2364 cod. civ., quindi, la riserva alla compagine sociale di *decisioni* su argomenti pertinenti alla gestione viene ad essere esclusa in radice, essendo configurabile soltanto l'attribuzione all'assemblea di compiti autorizzatori <sup>(28)</sup>. La riforma del 2003, infatti, ha infranto l'equivalenza funzionale tra

---

<sup>26</sup> F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 721; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., 157, nt. 2; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 16, ad avviso della quale le prescrizioni di legge sul punto assumerebbero la valenza di "norme inderogabili, in quanto dirette a determinare gli elementi essenziali delle regole di funzionamento delle società per azioni" (cfr., in proposito, anche F. D'ALESSANDRO, "La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, 37 ss.)

<sup>27</sup> Per un inquadramento generale (e sintetico) del concetto di *autorizzazione* sia consentito il rinvio a V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 850, ove l'Autore – preliminarmente rilevato come, sul piano teorico, tale concetto possa essere inteso come sostanziantesi in un intervento "con funzione integrativa – di rimozione di un limite esterno – rispetto all'esercizio di un potere deliberativo che rimane di esclusiva spettanza dell'organo amministrativo", ovvero in un intervento "con funzione costitutiva, caratterizzato, a monte, dal trasferimento alla collettività degli azionisti di una 'frazione' del potere decisorio" – osserva che "è certo, sotto il profilo effettuale, che l'autorizzazione richiami un modello di ingerenza che, da un lato, si distingue dal modello di intervento decisorio ('competenza' in senso proprio) in ragione dell'accentramento in capo all'organo amministrativo sia del potere di iniziativa [con riferimento al quale si rinvia, altresì, al successivo paragrafo 2.5; ndr] sia del potere decisorio finale in ordine al compimento dell'operazione gestoria [...]; dall'altro, si differenzia dal modello di intervento puramente consultivo ('parere' o 'raccomandazione') in ragione della sua idoneità a tradurre l'eventuale dissenso degli azionisti in un vero e proprio potere di veto [cfr., in proposito, anche la successiva nota 32 e il testo corrispondente; ndr], con effetto impeditivo rispetto all'esercizio del potere decisorio degli amministratori".

<sup>28</sup> P. SPADA, M. SCIUTO, *Il tipo della società per azioni*, cit., 64; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 722; B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, Bologna, 2004, 473; A. DE NICOLA, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Amministratori: artt. 2380 - 2396 c.c.*, Milano, 2008, 94; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 11; si rinvia, invece, per ulteriori opzioni interpretative di segno diverso, alla successiva nota 42.

legge e statuto a fini di determinazione del valore delle deliberazioni assembleari in materia gestoria, prevedendo nella prima ipotesi *competenze* (e quindi *decisioni*), nella seconda *autorizzazioni*: ne consegue che, se all'assemblea è attribuita una piena *competenza*, le sue delibere saranno vincolanti per gli amministratori, in capo ai quali graverà un obbligo di esecuzione (<sup>29</sup>); se, invece, l'assemblea è chiamata ad esprimersi al di fuori delle materia espressamente individuate dalla legge, le sue deliberazioni avranno il valore di una autorizzazione integrativa, « con la conseguenza che l'unico effetto prodotto dalle delibere assembleari non può che essere quello di eliminare un ostacolo all'esercizio di un potere, il potere di compiere un determinato atto di gestione dell'impresa, che comunque rimane di esclusiva titolarità dell'organo autorizzato, e cioè dell'organo amministrativo » (<sup>30</sup>).

---

<sup>29</sup> Si veda, in proposito, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 447, precisando che tale obbligo, per effetto del principio di esclusiva responsabilità, “trova un limite solo nel potere-dovere degli amministratori di rifiutarsi di eseguire quelle decisioni da cui possa derivare una loro responsabilità verso la società o verso i creditori”. Cfr., altresì, in argomento, ID., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 848 (ove cospicui riferimenti dottrinali), rilevando che, nonostante le indubbie interferenze tra il principio di esclusiva responsabilità e il c.d. “dovere di obbedienza” degli amministratori rispetto all'esecuzione delle delibere assembleari, posto che “un tale dovere appare inconcepibile ogni qual volta dall'attuazione del decisum possa derivare una responsabilità dell'organo amministrativo”, non è tuttavia consentito “attribuire carattere non vincolante all'intera gamma delle deliberazioni assunte dall'assemblea in materia di gestione dell'impresa, né di degradare al rango di autorizzazioni (o di meri pareri o raccomandazioni) anche le decisioni assunte su materie rientranti nella competenza legale dell'assemblea”. L'esigenza di evitare che gli amministratori siano tenuti ad eseguire una delibera suscettibile di esporli a responsabilità, quindi, può essere soddisfatta senza rinnegarne in toto l'efficacia vincolante, “conformando l'estensione dell'obbligo di esecuzione entro limiti compatibili con il principio di esclusiva responsabilità”: segnatamente, sancendo, da un lato, l'inderogabilità della competenza esecutiva e riconoscendo “all'organo amministrativo [il] ruolo di ‘filtro necessario’ nell'attuazione di decisioni di competenza deliberativa di altri organi”; dall'altro, attribuendo agli amministratori il “potere-dovere di rifiutare l'esecuzione della deliberazione dell'assemblea (c.d. ‘dovere di resistenza’) [...] nei casi in cui dall'attuazione della deliberazione possa derivare una responsabilità verso i creditori sociali (art. 2394 c.c.) e i singoli soci o terzi (art. 2395 c.c.) oppure anche soltanto una responsabilità verso la società (art. 2393 c.c.), con persistente vigenza in capo agli amministratori dell'obbligo di eseguire il decisum assembleare al di fuori di queste ultime ipotesi”.

<sup>30</sup> V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 446. *Contra*, invece, S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il ‘sovrano’ ha veramente abdicato?*, cit., 151 ss., spec. nt. 64, ad avviso del quale, nonostante la formulazione dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. sembri escludere che lo statuto possa riservare all'organo assembleare pieni poteri decisionali, “esistono non poche disposizioni che legittimano l'autonomia statutaria ad affidare all'assemblea una competenza decisoria piena su specifiche materie”: l'Autore, tuttavia, si riferisce a quelle ipotesi in cui la competenza è attribuita all'organo amministrativo, benché in via derogabile, dalla legge (“deroga che – in difetto di specifici paletti (e non pare possa considerarsi tale l'art. 2364, comma 1°, n. 5, c.c.) – non può che intendersi nella sua più lata estensione e, dunque, anche come facoltà di riservare siffatta competenza decisoria in via esclusiva all'assemblea, ferma restano la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti in esecuzione della deliberazione”). Appare, pertanto, evidente che si tratti di ipotesi affatto diverse (come osserva incidentalmente l'Autore stesso) rispetto a quella disciplinata dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., in cui l'autonomia statutaria può disciplinare (quasi) liberamente i casi in cui richiedere l'autorizzazione assembleare per il compimento di

Qualora il consesso dei soci non rilasci l'autorizzazione, gli amministratori non potranno procedere al compimento dell'atto, salvo incorrere in responsabilità nei confronti della società ed essere esposti sia alla revoca per giusta causa, sia alla denuncia al tribunale<sup>(31)</sup>. Il mancato rilascio dell'autorizzazione, infatti, corrisponde di fatto ad un diritto di veto, « che comporta una penetrante ingerenza in senso ostativo al potere gestorio dell'organo amministrativo »<sup>(32)</sup>. Se, quindi, in caso di concessione dell'autorizzazione l'effetto sulla posizione degli amministratori è simile a quello che si verificherebbe in caso di rilascio di un parere positivo richiesto su base volontaria, poiché, non essendo idonea ad esonerarli da responsabilità, nemmeno può vincolarli al compimento dell'atto<sup>(33)</sup>, non può giungersi ad analoga conclusione nel caso in cui

---

atti degli amministratori, poiché nelle ipotesi menzionate dall'Autore è *la legge stessa* a prevedere *specificamente* la possibilità che lo statuto deroghi alla normale ripartizione delle competenze. Il presupposto dell'intervento dei soci, dunque, risulta differente (individuandosi, infatti, il fondamento dei poteri assembleari nell'un caso nella legge, nell'altro nell'autonomia statutaria), sicché appare condivisibile l'opinione di V. PINTO, *op. ult. cit.*, 445 secondo cui “*sembra logico ritenere che nel nuovo diritto le deliberazioni dell'assemblea esprimano un diverso valore a secondo che la fonte del potere dell'assemblea sia l'autonomia statutaria o la legge*”.

<sup>31</sup> Si rinvia, in proposito, immediatamente *infra*, alla successiva nota 35 e al testo corrispondente.

<sup>32</sup> Così G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26: in questo caso, infatti, scatterebbe per gli amministratori il divieto di compiere l'operazione non autorizzata, mentre in caso di ottenimento dell'autorizzazione gli amministratori rimarrebbero liberi di decidere se porla effettivamente in essere o meno. In quest'ultima ipotesi, peraltro, è stato condivisibilmente ipotizzato a carico dei gestori un obbligo di comunicare ai soci le ragioni del proprio *revirement*: si vedano, in tale prospettiva, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 291, i quali affermano che “*gli amministratori possono disattendere l'autorizzazione con delibera motivata, a meno che la delibera abbia concesso preventivamente in modo espresso la facoltà degli amministratori di effettuare o meno l'operazione*”, configurando così l'obbligo di motivare il proprio ripensamento nell'interesse della società; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 28, 29 (evidenziando, peraltro, come l'autorizzazione dell'assemblea debba essere intesa, tanto in positivo quanto in negativo, alla stregua di un “*vero e proprio atto di indirizzo*”, creando “*uno spazio di discrezionalità, ma non di arbitrio, in capo agli amministratori*”); M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 360, ad avviso del quale non può non riconoscersi rilievo giuridico anche al positivo rilascio dell'autorizzazione da parte di azionisti compiutamente informati sui termini economici e sui rischi dell'operazione, perché esso “*da un lato obbligherà gli amministratori che si siano poi astenuti dal compimento dell'operazione a individuare e motivare le ragioni della scelta: dall'altro, costituirà criterio di cui tener conto in sede di scrutinio circa l'esistenza di una giusta causa di revoca, o di una fattispecie di responsabilità e quindi, essenzialmente, ai fini di una verifica del rispetto da parte degli amministratori della misura di diligenza richiesta dall'art. 2392 c.c. nell'esecuzione dell'incarico gestorio*”; A. BERTELOTTI, *Le competenze*, in G. Cavalli (a cura di), *Assemblea e amministratori*, Torino, 2013, 32; P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*<sup>8</sup>, Milano, 2019, 357; ravvisano, nel diniego dell'autorizzazione, un veto al compimento dell'atto anche V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant'anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano, 13-14 giugno 2014*, Milano, 2015, 138 e V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 850, 851.

<sup>33</sup> Cfr. V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 446; ID., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 851, ove l'osservazione per cui,

l'autorizzazione sia negata: « già sul piano lessicale, infatti, il ricorso alla figura dell'autorizzazione appare chiaro, al fine di ritenere che gli amministratori siano carenti di legittimazione al compimento degli atti non autorizzati »<sup>(34)</sup> e, qualora i gestori vi procedano comunque, si configurerà un loro inadempimento, « di per sé idoneo ad imputare agli amministratori la piena responsabilità per i danni conseguenti all'operazione compiuta, oltre a determinare la sussistenza di una giusta causa di revoca e, se del caso, di una grave irregolarità ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2409 c.c. »<sup>(35)</sup>.

---

nello schema autorizzativo, permane in capo agli amministratori il “*potere decisorio sull'attuazione finale dell'operazione, con conseguente efficacia non vincolante (in positivo) della deliberazione che conceda l'autorizzazione prescritta dallo statuto*”; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 293, precisando che l'intervenuta autorizzazione non determina un obbligo assoluto di porre in essere l'operazione, poiché gli amministratori possono astenersi dal compierla adottando una motivata delibera in tal senso: “*e ciò sia a norma dell'art. 1711, comma 2, c.c., qualora siano intervenute circostanze tali da modificare il merito della decisione, sia più in generale, qualora ritengano a miglior ragion veduta che l'operazione sia pregiudizievole per la società*”; B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 474; F. PASQUARIELLO, *Commento agli artt. 2364-2366 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005, 445.

<sup>34</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 291, precisando – in IID., *op. cit.*, 295 – che “*il potere – ed anzi il dovere di attivarsi, sia pure in difetto di autorizzazione, scatta solo nel caso in cui vi sia l'urgenza di evitare un danno alla società*”, applicando analogicamente il disposto dell'art. 2258, terzo comma, cod. civ., ritenuto espressione di un principio generale in materia di amministrazione nel diritto societario, “*che potrà però ricevere applicazione solo quando ragioni di urgenza non consentano di rispettare il percorso previsto dallo statuto*”; si veda, inoltre, sul punto, A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 33, il quale ritiene che l'organo di gestione debba comunque sottoporre ai soci la decisione presa ed attuata, “*per riceverne l'approvazione o, se si vuole, la ratifica*”, sulla base della considerazione per cui “*se lo statuto prevede che determinati 'atti degli amministratori' debbano essere autorizzati prima di essere posti in esecuzione, ne consegue che l'assemblea abbia il potere di controllarli anche quando ragioni di urgenza ne abbiano imposto, invece, l'immediata attuazione. Il controllo, in tal caso, sarà duplice, poiché avrà ad oggetto sia l'atto in sé, sia la deroga all'obbligo statutario [o, nella prospettiva qui accolta – in ordine alla quale si rinvia più diffusamente infra, al successivo paragrafo 2.3 – all'obbligo scaturente dal dovere di diligenza e correttezza nello svolgimento dell'incarico gestorio; ndr], che dovrà essere motivata in modo adeguato: ovviamente, il rischio di non vedere approvato il proprio comportamento renderà gli amministratori particolarmente cauti nel deliberare e nell'attuare senza indugio la decisione presa, senza che ciò possa essere considerato un aggravio ai loro doveri*”.

<sup>35</sup> Così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 292; cfr., altresì, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 358; A. DE NICOLA, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 94; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 724, osservando che la disposizione di cui all'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. incide profondamente, per gli atti da essa contemplati, sui presupposti della responsabilità degli amministratori, atteso che “*per regola generale questi rispondono degli atti rientranti nei loro poteri solo per mala gestio, ossia per aver fatto cattivo e negligente uso di quei poteri. Ma la prescrizione statutaria dell'autorizzazione assembleare sottrae all'ambito di competenze degli amministratori l'atto per il quale non sia stata richiesta o sia stata negata l'autorizzazione stessa. Dal che discende che, se l'atto viene ciò nonostante compiuto, l'amministratore non risponde per aver esercitato malamente un potere che aveva, ma invece per avere esercitato un potere che non aveva. Con il corollario che, se l'atto produce danni, l'amministratore sarà in ogni caso tenuto a risarcirli [i soci; ndr], non giovandogli né la business judgment rule, né l'aver spiegato la massima diligenza possibile*”: in altri termini, in caso di deliberazione negativa, uno *standard* di comportamento si

Qualora, invece, i soci autorizzino l'operazione prospettata dai gestori, l'intervento dell'assemblea riveste egualmente carattere necessario « affinché gli amministratori possano compiere l'atto oggetto di autorizzazione senza incorrere in una giusta causa di revoca o in un'ipotesi di responsabilità verso l'assemblea »<sup>(36)</sup> – beninteso, per non aver richiesto l'autorizzazione assembleare, ed evitando dunque di rispondere delle conseguenze dannose derivanti da questo specifico inadempimento; la (eventuale) esposizione a responsabilità per il compimento in sé dell'atto, infatti, resta comunque ferma ai sensi dell'ultima parte dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.<sup>(37)</sup> –, e d'altra parte gli amministratori, « proprio perché assumono l'esclusiva responsabilità in ordine all'atto compiuto, restano liberi di valutare in base al proprio prudente apprezzamento l'opportunità di compierlo »<sup>(38)</sup>.

Atteso quanto sinora considerato, sembra allora condivisibile il rilievo per cui l'elencazione delle competenze attribuite all'organo assembleare avrebbe assunto, a seguito della novella, carattere tassativo, « con l'ulteriore conseguenza della inderogabilità di tali competenze e quindi con una correlativa limitazione dell'autonomia statutaria »<sup>(39)</sup>, cui sarebbe impedito di incrementare i margini di intervento decisionale dell'assemblea in materia gestionale.

---

trasformerebbe in una *regola* di divieto assoluto di quel comportamento. Vedasi, infine, A. BERTELOTTI, *Le competenze*, cit., 33, ad avviso del quale il fatto che gli amministratori pongano in essere un'operazione per la quale lo statuto prevede l'autorizzazione assembleare quando i soci si siano espressi in senso negativo costituisce senz'altro una violazione della relativa clausola statutaria; benché, poi, l'Autore affermi che, in assenza di una specifica previsione nello statuto, gli amministratori potrebbero raccogliere soltanto pareri non vincolanti, appare invece preferibile ritenere (come si esaminerà *infra*) che, ove il coinvolgimento dell'assemblea rivenga da un *obbligo* di consultazione (sia pur ricostruito in via interpretativa), il responso dei soci comunque consista in una *autorizzazione*, sicché, in caso di mancato rilascio di questa (perché non richiesta oppure negata), sorgerebbe un ostacolo al compimento dell'atto gestorio che, ove comunque posto in essere, non potrebbe essere ritenuto il risultato di un corretto procedimento di formazione della volontà sociale, con conseguente esposizione degli amministratori, anche in questa prospettiva, a responsabilità, revoca e denuncia al tribunale. In sostanza, sembra possibile affermare che, qualora l'autorizzazione assembleare sia prevista dallo statuto ma non sia in concreto richiesta dai gestori, viene in rilievo un loro specifico inadempimento rispetto a quanto prescritto dalla clausola statutaria; ove, invece, si ritenga sussistente in capo agli amministratori – come si vedrà *infra*, nel successivo paragrafo 2.3 – l'obbligo di richiedere, per il compimento di particolari operazioni, l'autorizzazione dei soci (anche se non espressamente prevista dallo statuto) e questa non venga sollecitata, potrà configurarsi una loro responsabilità per inadempimento del generale dovere di diligenza e correttezza nello svolgimento dell'ufficio gestorio, sancito dall'art. 2392, primo comma, cod. civ..

<sup>36</sup> B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 478.

<sup>37</sup> Si rinvia, in proposito, alle precedenti note 34 e 35.

<sup>38</sup> B. PETRAZZINI, *op. loc. cit.*

<sup>39</sup> In questi termini I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 11; nello stesso senso, F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*<sup>3</sup>, in F. Galgano (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, XXIX, 1, Padova,

Questo non significa, tuttavia, che i soci debbano essere totalmente estromessi dalla gestione, cui assisterebbero impotenti in attesa di ricevere la (eventuale) remunerazione dell'investimento compiuto, la determinazione delle cui modalità sarebbe rimessa all'incontestabile volontà degli amministratori: benché una piena competenza assembleare sia prevista (e, come si è osservato, anche sul piano interpretativo possa essere riconosciuta) soltanto in relazione agli oggetti individuati dalla legge<sup>(40)</sup>, infatti, è proprio in ragione delle norme di legge che attribuiscono all'assemblea il potere di *decidere* in merito ad operazioni di carattere gestorio che può stemperarsi l'assolutezza del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ..

Sembra, in altri termini, possibile proporre un'interpretazione correttiva del disposto di quest'ultimo: dal momento che l'esclusività della competenza gestoria dell'organo amministrativo è smentita dallo stesso impianto legislativo<sup>(41)</sup>, infatti, può ipotizzarsi, sul piano interpretativo, la possibilità di un coinvolgimento dell'assemblea – al di là di quanto esplicitamente normativizzato dal legislatore, e al di là delle eventuali specifiche previsioni statutarie – rispetto al compimento di operazioni gestionali in ordine alle quali gli amministratori potrebbero essere interessati a raccogliere l'opinione della compagine sociale; sembra possibile, anzi, come si esaminerà *infra*, configurare siffatto coinvolgimento – pur in termini strettamente autorizzativi – alla stregua di un vero e proprio obbligo gravante sull'organo di gestione, ove l'operazione progettata risulti idonea ad incidere in maniera significativa sui diritti partecipativi e patrimoniali degli azionisti e presenti, quindi, carattere di c.d. *intérêt primordial*<sup>(42)</sup>.

---

2006, 337 ss., spec. 346 ss.; C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., 351, ove l'Autore afferma che “è diffuso ormai il riconoscimento che la prospettiva sia quella di una tendenziale inderogabilità”, e che pare significativo che “il sistema, mentre prevede molteplici ipotesi di ‘delega’ agli amministratori di competenze assembleari, non ne prevede altre in cui all'assemblea è consentito esercitare poteri degli amministratori: prevede soltanto l'eventualità che la prima deliberi ‘sulle autorizzazioni richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori’”.

<sup>40</sup> Vedasi, in merito, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 451, il quale, negando che l'art. 2380 *bis* cod. civ. determini un'investitura monopolistica dell'organo amministrativo in materia gestionale, precisa al contempo che tale norma non consente in ogni caso di far degradare a mere autorizzazioni le deliberazioni adottate dall'assemblea nell'ambito delle competenze ad essa espressamente riservate dalla legge.

<sup>41</sup> In questo senso S. BRUNO, *I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti*, in *Giur. comm.*, 2010, I, 736, 737, esplicitamente affermando che “la gestione esclusiva della società [attribuita] agli amministratori, [...] nonostante la dichiarazione di principio di cui all'art. 2380-bis c.c., è contraddetta dalle disposizioni che invece prevedono la competenza dell'assemblea per varie materie gestionali”.

<sup>42</sup> Rinviando, in proposito, oltre alle precedenti note 6 e 189 del Capitolo II, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3.

In ogni caso, al di fuori delle ipotesi in cui è la legge stessa ad abilitare l'assemblea a pronunciarsi con competenza *decisionale* in ordine al compimento di un atto di gestione, sembra doversi concludere che il consesso dei soci non possa esprimere altro che autorizzazioni <sup>(43)</sup>. Non paiono, in altri termini, configurabili eccezioni – rimesse

---

<sup>43</sup> Nonostante la chiarezza, se non la drasticità, del disposto normativo, non sono mancati tuttavia in dottrina i tentativi di modulare diversamente l'intervento assembleare: taluno, infatti, ha ipotizzato di assegnare vere e proprie competenze deliberative all'assemblea, in deroga al principio di esclusiva competenza degli amministratori, in caso di compimento di operazioni incidenti sulla struttura finanziaria dell'impresa (così V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 449, argomentando sulla base di quelle norme che, pur attribuendo una certa materia alla competenza degli amministratori, fanno salva una diversa disposizione statutaria – ad es., artt. 2410, 2447 *ter*, secondo comma, cod. civ. –, atteso che, in tali ipotesi, “dato il carattere generale della clausola di salvezza, pare proprio che lo statuto sia abilitato a modulare con ampia libertà l'eventuale intervento assembleare: non solo prevedendo autorizzazioni, ma altresì trasferendo il relativo potere alla competenza dell'assemblea”; il medesimo Autore, tuttavia, riconosce che questa interpretazione dipende dalla scelta se attribuire a tali norme – che introducono elementi di flessibilità nella disciplina legale – carattere di eccezionalità, o se invece ritenere le stesse suscettibili di estensione analogica a casi sostanzialmente non diversi da quelli espressamente regolati, “in modo da aprire un sia pur limitato spiraglio all'autonomia organizzativa dei soci nella rigida disciplina delle competenze per la gestione dell'impresa nella società per azioni”; può osservarsi, in proposito, che appare in realtà arduo negare il carattere eccezionale delle norme di legge che espressamente consentono un recupero di competenza decisionale in capo all'assemblea attraverso una scelta statutaria, atteso che l'art. 2380 *bis* cod. civ. costituisce senz'altro una “norma manifesto”, ma è proprio in ragione della sua portata proclamatoria, più che precettiva, che occorre tenerne conto nella ricostruzione delle linee generali del sistema, e che la volontà del legislatore storico emersa dalla riforma del 2003 risulta sufficientemente chiara nel senso di escludere la configurabilità di competenze assembleari implicite, o non scritte, come si esaminerà diffusamente *infra*, nel successivo paragrafo 2.2); talaltro, invece, ha dedotto dall'asserita distinzione tra *gestione* ed *amministrazione* la facoltà per l'autonomia statutaria di riassegnare all'assemblea una piena competenza decisionale in materia di *amministrazione*, dal momento che l'art. 2380 *bis* cod. civ. delimiterebbe testualmente l'area di attribuzioni esclusive dell'organo gestorio alla sola *gestione* (così G.D. MOSCO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, Napoli, 2004, 589; si è già osservato, tuttavia, in precedenza – si rinvia, in proposito, alle precedenti note 189 e 289 del Capitolo II – che la distinzione tra *gestione* ed *amministrazione*, a causa dell'instabilità semantica che connota i due termini, non appare idonea ad individuare un valido criterio discrezionale per una eventuale ripartizione delle competenze).

Non paiono, inoltre, ammissibili nemmeno clausole statutarie che rafforzino il meccanismo autorizzatorio a vantaggio dei soci, imprimendo all'intervento assembleare il carattere di *approvazione* successiva di un'operazione già determinata in tutti i suoi elementi dall'organo amministrativo (sicché il potere di iniziativa spetterebbe comunque agli amministratori, ma il procedimento deliberativo si perfezionerebbe in via definitiva con l'approvazione assembleare, potendosi imputare, in forza di essa, la decisione alla società): sia perché “la previsione statutaria di una approvazione assembleare, imponendo agli amministratori di riconvocare i soci ogniqualvolta elementi sopravvenuti facciano dubitare della perdurante convenienza sostanziale del singolo atto di gestione, finirebbe per pregiudicare quelle istanze di efficienza e tempestività dell'azione imprenditoriale che tradizionalmente caratterizzano la disciplina della funzione amministrativa nel tipo azionario” (così M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 362); sia perché una soluzione che precludesse agli amministratori di riesaminare l'operazione anche dopo l'eventuale approvazione assembleare, “valutando in ogni momento – e fino all'intervenuta esecuzione – la sua conformità all'interesse sociale” risulterebbe difficilmente conciliabile con il principio di piena responsabilità e competenza di costoro in materia di gestione (cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 298; conforme P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 12,



all'autonomia statutaria – alla *competenza gestoria* dell'organo amministrativo <sup>(44)</sup>, l'affermazione della cui esistenza potrebbe risultare condivisibile soltanto a condizione di poter individuare « riscontri normativi che attribuiscono all'assemblea la scelta e la *responsabilità* [enfasi aggiunta; *ndr*] per operazioni di gestione particolarmente rilevanti per la struttura economica della società » <sup>(45)</sup>: nella disciplina della società per azioni, tuttavia, non è dato rinvenire disposizioni di tal genere, a fronte – invece – di una norma, quella contenuta nell'ultima parte dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., in base alla quale resta ferma *in ogni caso* la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti <sup>(46)</sup>.

---

discorrendo di incompatibilità del meccanismo approvativo “*con l'assetto dei rapporti fra i due organi* [i.e. assemblea e amministratori; *ndr*] *inderogabilmente imposto dal legislatore*”); sia, infine, perché “*la scelta del legislatore di ricorrere al meccanismo dell'autorizzazione sembra doversi considerare come un'opzione qualificante del nuovo modello di disciplina del rapporto fra organo amministrativo ed organo assembleare*” (così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. cit.*, 297).

<sup>44</sup> Cfr. V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 853, ad avviso del quale “*il sistema non tollera la previsione statutaria di forme di ingerenza più intense rispetto a quella espressa dal modello generale (salvo sia la legge stessa ad ammetterla in casi speciali)*”, atteso che “*il modello autorizzativo recepito dall'art. 2364 co. 1 n. 5 c.c. rappresenta la regola generale delle attribuzioni assegnate all'assemblea dallo statuto e, nel contempo, individua il limite massimo di coinvolgimento nella gestione che una fonte diversa dalla legge è abilitata a introdurre in favore degli azionisti*”; l'Autore, per converso, precisa al contempo che “*nessun ostacolo sussiste, invece, all'introduzione statutaria di forme di ingerenza meno intense, perché il senso e lo scopo dell'art. 2364 co. 1 n. 5 c.c. non si pongono in contraddizione con clausole che riducano l'intervento degli azionisti al modello consultivo del parere non vincolante [...], sopprimendo la valenza ostativa del diniego assembleare rispetto all'esercizio del potere gestorio*”; nello stesso senso, M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari “consultive” nella società per azioni*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014, 842, ove il rilievo per cui la disposizione contenuta nell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., “*nel cristallizzare la legittimità di una previsione statutaria che condizioni l'esercizio del potere gestorio a una preventiva autorizzazione dei soci, induce a reputare altrettanto legittima una opzione convenzionale che affievolisse l'intervento assembleare al rango di una raccomandazione non vincolante*”; si rinvia, in proposito, anche alla successiva nota 60.

<sup>45</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 19.

<sup>46</sup> Ciò, invero, tanto in ipotesi di rilascio di autorizzazioni, quanto in caso di deliberazioni assembleari inerenti ad oggetti gestionali previsti dalla legge: benché, allora, in astratto potrebbe sostenersi – come si è esaminato *supra*, nella precedente nota 43 – che l'intervento assembleare in fattispecie ulteriori rispetto a quelle già previste dalla legge potrebbe profilarsi anche in chiave decisionale, sembra preferibile – alla luce della responsabilità cui gli amministratori risultano in ogni caso esposti – riservare a costoro la potestà decisoria ove questa non sia espressamente attribuita dal legislatore all'assemblea. Osserva, in proposito, A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 28, che i due aspetti della competenza decisionale e della responsabilità si rivelano “*reciprocamente condizionati, in quanto, di regola, si è soli responsabili nella misura in cui si sia gli unici soggetti cui sia possibile riferire talune funzioni ed i corrispondenti atti*”; vedasi, altresì, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 443, puntualizzando che “*più ampia è l'area della responsabilità amministrativa di cui i soci non possono disporre con la delibera gestoria, più ampio, per ripercussione, è il potere-dovere degli amministratori di rifiutare l'esecuzione della deliberazione*”, essendo stato esplicitamente esteso, con la riforma del diritto societario, l'ambito dei doveri e delle responsabilità indisponibili per i soci, dagli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale (e alla connessa responsabilità verso i creditori sociali) al dovere di diligenza di cui all'art. 2392 cod. civ. e

La novella del 2003 ha modificato la disciplina previgente anche sotto il profilo delle operazioni in ordine alle quali l'assemblea può essere chiamata a pronunciarsi: se, in passato, l'art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. prevedeva che l'organo assembleare deliberasse *sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società* – riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo o sottoposti al suo esame dagli amministratori –, l'attuale

---

alla correlata responsabilità nei confronti della società. In ragione di tale indisponibilità, anzi, appare possibile affermare che gli amministratori convenuti in giudizio dalla società per conseguire la riparazione del danno arrecato da un'operazione autorizzata dall'assemblea non possano (*più*: con riferimento al regime previgente, invece, in cui il punto era ampiamente dibattuto, si vedano, per tutti, V. CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 154 ss.; F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, cit., 220 ss., 293 ss.; A. BORGIOI, *L'amministrazione delegata*, Firenze, 1982, 38; F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, cit., 278 ss.; G. OPPO, *Amministratori e sindaci di fronte alle deliberazioni assembleari invalide*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I, 235 ss.; in giurisprudenza, successivamente alla riforma ma con applicazione della disciplina previgente, Trib. Milano, 3 ottobre 2011, in *Giur. it.*, 2012, 2301 ss., spec. 2303, 2304) eccepire il divieto di *venire contra factum proprium* (strada, questa, ritenuta invece tuttora percorribile da F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, 63; nonché da I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 24, distinguendo tra soci consenzienti e dissenzienti e affermando, conseguentemente, che *"da un lato[...] la deliberazione assembleare autorizzativa sul singolo atto di gestione non elimina la legittimazione all'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori o dei soci dissenzienti o che non abbiano partecipato all'approvazione della deliberazione o dai terzi in genere, dall'altro tuttavia non vi sono indicazioni normative che consentano ai soci, correttamente informati, che abbiano autorizzato l'operazione proposta, ad andare contra factum proprium nei confronti degli amministratori con l'azione sociale di responsabilità per essere risarciti dei risultati negativi di una scelta gestionale valutata nella deliberazione autorizzativa"*; cfr., inoltre, sul punto, cfr., altresì, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 849), dal momento che, come persuasivamente rileva M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 360, nt. 72, *"il riferimento alla permanenza in ogni caso della responsabilità degli amministratori di cui all'art. 2364, comma 1, n. 5 c.c. serve proprio ad escludere che la preventiva analisi positiva dei soci induca gli amministratori a non apprezzare con la dovuta diligenza il rischio dell'operazione, anche in ragione della persistente legittimazione ad agire in responsabilità della minoranza assembleare ai sensi dell'art. 2393 bis c.c."* (conformi M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, 745; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 27; cfr., inoltre, V. PINTO, *op. ult. cit.*, 847, ove il triplice rilievo per cui i) *"l'art. 2364 co. 1 n. 5 c.c. – nel suo inciso finale – nulla dice in merito all'attribuzione del potere deliberativo, ma si limita a sancire l'inidoneità delle deliberazioni assembleari a esonerare da responsabilità l'organo amministrativo che vi dia attuazione"*, ii) *"[l]'incapacità della deliberazione dell'assemblea di determinare una tale conseguenza ha carattere assoluto"* – a prescindere, quindi, *"dal tipo di deliberazione assembleare"* e *"dal tipo di responsabilità"* –, e iii) la *"neutralità dell'intervento dell'assemblea rispetto alla soggezione alla responsabilità gestoria è conseguenza dell'accrescersi di forme di responsabilità indisponibili per la maggioranza assembleare"*). L'Autore, invero, dubita altresì, e a maggior ragione, della possibilità di ascrivere al rilascio dell'autorizzazione il valore di preventiva rinuncia all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità (cfr., in proposito, V. PINTO, *op. ult. cit.*, 849; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 294, nt. 71; P.G. JAEGER, F. DENOZZA, A. TOFFOLETTO, *Appunti di diritto commerciale*<sup>8</sup>, cit., 357, i quali, pur osservando che la *"tendenza ad ampliare i poteri degli amministratori a scapito di quelli dell'assemblea non è [...] fondata su convincenti motivazioni né di carattere tecnico, né di carattere politico"* sottolineano che *"[l]'inderogabilità della competenza dell'amministratore ha come pendant l'ineludibilità della sua responsabilità per gli atti che compie"*; in senso favorevole allo "scarico di responsabilità", invece, A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008, 224 ss.).

art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. prescrive invece che i soci abbiano la facoltà di rilasciare autorizzazioni per il compimento di *atti degli amministratori*.

Come è stato perspicuamente evidenziato, « la differenza di formulazione è netta: all'originaria locuzione obiettivata (atti attinenti alla gestione) si sostituisce un genitivo soggettivo (atti degli amministratori), che sottolinea come nel nuovo sistema i componenti dell'organo amministrativo conservino la piena paternità – e un'ineludibile responsabilità – su tutte le operazioni inerenti alla gestione sociale, ancorché subordinate dall'atto costitutivo alla preventiva autorizzazione assembleare »<sup>(47)</sup>. Con la nuova espressione, inoltre, da un lato si assiste ad un ampliamento dei confini dell'area di atti od operazioni che lo statuto può sottoporre all'autorizzazione dei soci, poiché all'autonomia statutaria è consentito di coinvolgere gli azionisti per il compimento di qualsiasi atto, anche non a contenuto gestorio, rientrando nella competenza degli amministratori; dall'altro, si coglie una conferma dell'opinione, già formatasi nel vigore della disciplina previgente, in base alla quale la generale devoluzione della gestione all'assemblea non sarebbe ammissibile<sup>(48)</sup>.

---

<sup>47</sup> Così N. ABRIANI, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, cit., 672; conforme M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 714.

<sup>48</sup> Non sono mancati, infatti, in passato, orientamenti dottrinali che negavano l'esistenza di limiti alla facoltà di riservare all'assemblea competenze gestionali: già prima della riforma, tuttavia, appariva più convincente l'opinione per cui non era possibile rimettere all'assemblea l'intera gestione, individuando come limite invalicabile quello della c.d. gestione corrente (cfr., in proposito, V. CALANDRA BUONAURA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 120; C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 352; si rinvia, altresì, alla precedente nota 292 del Capitolo II, ove ulteriori riferimenti); il fatto che il meccanismo autorizzativo sia previsto, oggi, per *atti degli amministratori* rappresenta un ulteriore elemento a favore di tale tesi, “*lasciando intendere un carattere episodico dell'intervento assembleare o, quanto meno, la necessità di un'individuazione circostanziata della riserva statutaria*” (così P. ABBADESSA, A. MIRONI, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 299; conformi M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 363, ad avviso del quale, qualora si attribuissero alla cognizione assembleare decisioni pertinenti alla gestione corrente, ne deriverebbe un “*irreversibile attentato agli obiettivi di celerità e tempestività delle decisioni gestorie che contraddistinguono il modello corporativo della s.p.a.*”; A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 27, ritenendo che “*l'avverbio 'eventualmente' e la preposizione 'di' sembrano eliminare, in effetti, la possibilità di una clausola statutaria che preveda l'intervento assembleare (nei limiti dell'autorizzazione, ovviamente) su ogni atto altrimenti di competenza degli amministratori*”; V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 139).

Per quanto concerne, invece, la concreta individuazione degli *atti* che possono essere statutariamente sottoposti all'autorizzazione assembleare, benché parte della dottrina adotti una tesi restrittiva, ravvisando nella volontà del legislatore l'intenzione di “*legittimare solo interferenze contenutisticamente selezionate, imponendo un'elencazione puntuale degli atti o delle operazioni che necessitano della preventiva autorizzazione dei soci*” (così S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il 'sovrano' ha veramente abdicato?*, cit., 145, dubitando anche delle legittimità di clausole statutarie che, riservando agli amministratori la gestione corrente, “*implicitamente attribuiscono all'assemblea una competenza residuale, anche solo in termini di autorizzazione sulla gestione*”; sembra, inoltre, collocarsi in

Assume, infine, un vistoso rilievo nella attuale formulazione dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. la soppressione dal testo della norma della facoltà, per gli amministratori, di sottoporre spontaneamente determinate operazioni all'esame dell'assemblea, quando, prima della riforma, in ipotesi analoghe essa era abilitata a pronunciarsi con competenza decisionale piena<sup>(49)</sup>. Se, tuttavia, in coerenza con l'assetto di ripartizione delle attribuzioni gestorie emergente dalla novella del 2003, appare ineludibile la qualificazione dell'eventuale coinvolgimento dei soci in termini meramente autorizzatori, appare invece tutt'altro che opportuno escludere in radice la possibilità che

---

tale ordine di idee V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 852), appare preferibile ritenere che non sia necessario dedurre, dalla formulazione testuale della norma, limiti ulteriori in relazione al catalogo degli atti per cui si richiede l'intervento dell'organo assembleare, potendosi affermare la legittimità di clausole statutarie che prevedano il meccanismo autorizzatorio senza specificare puntualmente le operazioni "autorizzabili", individuando *categorie di atti* mediante criteri di tipo quantitativo o qualitativo, analitico o generico (in questi termini P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 299, adducendo numerosi esempi di criteri di individuazione delle diverse categorie di atti: per un criterio quantitativo, vengono menzionati *gli atti eccedenti un certo valore*, mentre come criteri qualitativi viene fatto riferimento al *valore strategico delle operazioni*, oppure alla *incidenza degli atti sulla struttura imprenditoriale e finanziaria della società*; sarebbero individuate, ancora, sulla base di un criterio analitico *le cessioni di azienda, la concessione di garanzie a terzi, la costituzione di società controllate*, mentre sarebbe impiegato un criterio generico ove si prevedesse il meccanismo autorizzatorio per *gli atti eccedenti la gestione corrente*). Si osservi, peraltro, che sembra collocarsi in una prospettiva non dissimile M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 363, il quale evidenzia la necessità di "*identificare il perimetro di operazioni a necessaria devoluzione assembleare mediante l'utilizzazione di un criterio che circoscriva e delimiti la discrezionalità amministrativa e si presenti, quindi, in forma di concetto sufficientemente determinato*", reputando così ammissibile "*una selezione statutaria degli atti suscettibili di autorizzazione che si risolva nell'individuare categorie merceologiche di affari o, comunque nel prevedere soglie numeriche talmente elevate da rendere eccezionale il coinvolgimento assembleare*", mentre esprime forti perplessità in ordine al "*richiamo a predicati tipologici dell'operazione i quali, riferendosi, ad esempio, al carattere 'anomalo' o 'straordinario' della stessa, finiscano con il rendere difficilmente praticabile (e, successivamente, sindacabile) la valutazione al riguardo imposta agli amministratori*".

<sup>49</sup> Secondo l'opinione preferibile, invero, nel vigore della disciplina previgente non era ravvisabile alcuna ragione per cui l'esecuzione, da parte degli amministratori, delle delibere adottate dall'assemblea ai sensi dell'art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. avrebbe dovuto essere soggetta a un regime diverso rispetto a quelle assunte nell'ambito delle competenze ad essa riservate dalla legge, sicché, sotto il profilo della doverosità dell'esecuzione e della responsabilità degli amministratori, le conseguenze sarebbero state le medesime, non potendosi affermare o escludere l'efficacia vincolante della deliberazione a seconda della diversa fonte attributiva della competenza: si rinvia, in proposito, per tutti, a V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 141 ss., spec. 150, 151, nonché 183 ss.; P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 61 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997, 10 ss., ove la precisazione per cui le decisioni assembleari avrebbero avuto carattere cogente per gli amministratori, ad eccezione nei casi in cui la relativa esecuzione avrebbe potuto comportare responsabilità personale, civile o penale (si vedano, invece, in opposta prospettiva, F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, cit., 269 ss., 275 ss., e F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, cit., 220 ss.). Per un inquadramento della disposizione previgente, seppur successivo alla riforma, si rinvia inoltre a V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 841, nonché a G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 469.

gli amministratori sottopongano di propria iniziativa – in mancanza, quindi, di un’esplicita previsione statutaria in tal senso – il compimento di un atto di gestione all’esame della compagine sociale.

Nonostante l’indicazione offerta dal legislatore storico <sup>(50)</sup>, insomma, sembra preferibile ritenere che non sia stato impedito agli amministratori di investire spontaneamente l’assemblea di questioni gestorie, sancendosi altrimenti « una invalicabile cristallizzazione di competenze, difficile a comprendersi in un regime normativo che si vorrebbe improntato a una ampia autonomia contrattuale » <sup>(51)</sup>; del resto,

---

<sup>50</sup> Nella Relazione di accompagnamento al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, infatti, è stato affermato che “*gli amministratori non possono, di propria iniziativa, sottoporre all’assemblea operazioni attinenti alla gestione sociale*”: come noto, tuttavia, non si tratta di un principio vincolante, poiché l’opinione del legislatore storico non si impone all’interprete se non nel momento in cui si traduce in norme precettive, sicché non sembra potersi desumere da tale inciso un argomento di carattere decisivo a sostegno della tesi per cui agli amministratori sarebbe stata sottratta la facoltà di rivolgersi, a loro discrezione, all’assemblea rispetto al compimento di atti di loro spettanza, e ciò in base all’asserita finalità di “*separare con maggior nettezza le competenze di gestione da quelle di supervisione, sia della politica economica sia dell’attività giuridica dell’impresa, nonché da quelle di autorizzazione e di approvazione*” (così, testualmente, F. MELONCELLI, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, cit., 255; in senso analogo, anche M. SANDULLI, *Commento all’art. 2380 bis cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003, 398; F. CORSI, *Le nuove società di capitali*, Milano, 2003, 43; F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*<sup>3</sup>, cit., 350; E. ALEMAGNA, *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori della s.p.a. dopo la riforma*, in *Società*, 2004, 285; B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 468; S. AMBROSINI, *L’amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003, 61 ss., pur ritenendo ammissibile un’apposita previsione statutaria (generale) che legittimi la consultazione dell’assemblea da parte dell’organo amministrativo; F. FERRARA JR., F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>14</sup>, Milano, 2009, 546, nt. 3, precisando che, in caso di positiva manifestazione da parte dell’assemblea del parere – *rectius*, autorizzazione – richiesto dagli amministratori, “*più che di invalidità della deliberazione si potrà parlare di una non-deliberazione e quindi di una sua formale inutilità (dovendosi intendere che i soci abbiano parlato a titolo personale)*”.

<sup>51</sup> G. COTTINO, *Diritto societario*<sup>2</sup>, cit., 338; in senso analogo, N. ABRIANI, *L’assemblea*, cit., 438; A. DE NICOLA, *Commento all’art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 95; A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 33, nt. 50. Il potere in questione, invece, come noto, è espressamente riconosciuto dall’art. 2479, primo comma, cod. civ. agli amministratori di società a responsabilità limitata (coerentemente con l’assunto che vuole siffatto tipo societario fortemente improntato alla valorizzazione dell’autonomia privata), con riferimento all’esercizio del quale, peraltro, è stata sanzionata in giurisprudenza (cfr. Cass., 16 aprile 2014, n. 8867, in *Vita not.*, 2014, 871 ss.) l’attribuzione alla deliberazione assembleare di un carattere non vincolante (“*conseguente all’attribuzione normativa e statutaria agli amministratori dei poteri di amministrazione ordinaria e straordinaria della società*”, cui ha fatto seguito, nella vicenda oggetto della pronuncia, la negazione del diritto di impugnativa in favore dei soci di minoranza), essendo stato ritenuto – nel quadro della disciplina della società a responsabilità limitata – “*contraddittoria[a], e in definitiva pregiudizievole per i diritti della minoranza, l’affermazione per cui dalla non vincolatività della deliberazione deriverebbero l’inesistenza di effetti giuridici diretti con conseguente difetto di interesse all’impugnazione*”, atteso che “[a]ttraverso la delega alla assemblea della scelta su una opzione amministrativa e in presenza di un ostacolo normativo e statutario che impedisce l’attribuzione alla determinazione assembleare di un carattere vincolante si verrebbe altrimenti a realizzare, denegando l’interesse all’impugnazione, una doppia esenzione di responsabilità di cui beneficerebbero gli amministratori e la maggioranza dei soci a scapito della

siffatto divieto non potrebbe trovare giustificazione neanche nel dichiarato intento del legislatore di evitare il rischio che nessuno – né i soci <sup>(52)</sup>, né gli amministratori, che a discarico di responsabilità abbiano coinvolto i soci – risponda del compimento di un atto, poiché « una volta chiarito che gli amministratori assumono sempre e comunque l'esclusiva responsabilità per gli atti compiuti, non si vede perché essi non possano sentire la necessità di voler richiedere il parere dei soci in merito al compimento di una data operazione » <sup>(53)</sup>. L'opportunità del riconoscimento in capo agli amministratori, proprio perché arbitri e responsabili della gestione, del potere di sollecitare il consenso dei soci, al fine di interpretarne il più possibile gli interessi e le inclinazioni <sup>(54)</sup>, si coglie nella

---

*minoranza cui invece appartiene l'interesse a far accertare i profili di invalidità della deliberazione e/o di abusività della opzione amministrativa che ne costituisce il contenuto*”, sicché, conseguentemente, “una volta accertato [...] il carattere deliberativo della deliberazione assembleare derivante dalla scelta dell'amministratore di assoggettarsi alla volontà assembleare rispetto a una determinata opzione amministrativa non può ritenersi precluso lo strumento dell'impugnazione in relazione a un ipotetico potere dell'amministratore di disattendere in un futuro incerto l'indicazione dell'assemblea” (in breve: se esiste una volontà sociale formatasi attraverso il metodo assembleare, essa non può essere ritenuta ininfluenza sulle decisioni degli amministratori, né può essere sottratta deliberatamente al controllo dei soci di minoranza); può considerarsi, tuttavia, che, nonostante il silenzio del legislatore in materia di società azionarie, l'esigenza sottesa all'art. 2479, primo comma, cod. civ. possa prospettarsi anche in queste ultime, seppur valorizzando sin dal principio la differenziazione tipologica dettata dal legislatore delegato del 2003 mediante il riconoscimento di un diverso valore al deliberato assembleare a seconda che si tratti di s.r.l. o s.p.a..

<sup>52</sup> Benché, infatti, sia stata ipotizzata la configurabilità di una responsabilità deliberativa del socio (rinviando, per tutti, a F. GUERRERA, *La responsabilità “deliberativa” nelle società di capitali*, cit., *passim*, spec. 63 ss.), deve osservarsi che essa, rispetto al regime di responsabilità cui sono soggetti gli amministratori, soggiace a ben diversi *standard* giuridico-formali (in termini di interessi perseguibili e di grado di diligenza esigibile: si rinvia, sul punto, alla successiva nota 60) e, sul piano operativo, anche in ragione di siffatta diversità nei presupposti giuridici di attivazione, presenta un minore tasso di effettività, sicché la concreta percorribilità della medesima risulta, quantomeno allo stato, alquanto “accidentata”.

<sup>53</sup> Così B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 474, affermando l'indubbia opportunità di tale meccanismo, ad esempio, per verificare il perdurare del rapporto di fiducia con il gruppo di comando, ovvero per superare una situazione di *impasse* determinata da divisioni interne all'organo amministrativo; in termini analoghi, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 440, nt. 3; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 541, ad avviso del quale “se si mantiene ferma la regola secondo la quale la deliberazione assembleare in materia di gestione non comporta per gli amministratori alcun esonero da responsabilità, non si comprende per quale ragione dovrebbe essere inibito agli amministratori di sottoporre determinate decisioni all'approvazione assembleare e la ratio di un simile divieto non appare facilmente penetrabile”.

<sup>54</sup> In questo ordine di idee M. SARALE, *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, in S. Ambrosini (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Profili civilistici, processuali, concorsuali, fiscali e penali*, I, Torino, 2005, 166, 167; G.E. COLOMBO, *Amministrazione e controllo*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003, 177; G. RESCIO, *L'assemblea e le decisioni dei soci*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, cit., 96; C. MONTAGNANI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 455, interrogandosi, peraltro, “in un sistema nel quale ci si picca di aver formulato il principio di tassatività delle ipotesi di invalidità delle deliberazioni assembleari previste dalla legge”, su quale “tassativa invalidità affetterebbe la delibera che,

prospettiva dell'instaurazione di interferenze virtuose tra la proprietà e la gestione, che consentirebbe di verificare la coerenza « fra il progetto economico dell'impresa collettiva, che appartiene ai soci, e le sue modalità di attuazione, che competono agli amministratori »<sup>(55)</sup>.

Non si vede, pertanto, alcuna ragione per escludere, nel vigente quadro normativo, che l'organo amministrativo possa, di propria spontanea iniziativa, informare i soci e sottoporre all'autorizzazione di costoro un indirizzo strategico o un determinato atto gestorio<sup>(56)</sup>, così come appare configurabile la possibilità che l'autonomia statutaria

---

su loro iniziativa, *fornisse istruzioni agli amministratori, e quale censura potrebbe loro muoversi se, sotto la loro responsabilità, quelle istruzioni seguissero*», senza poter individuare in concreto alcuna sanzione.

<sup>55</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 22; vedasi, inoltre, M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*, cit., 842, ad avviso del quale, nel quadro normativo risultante dalla riforma, «*il riconoscimento della facoltà per gli amministratori di adire autonomamente (cioè anche al di là di una previsione statutaria sul punto) la platea degli azionisti, mentre consentirebbe a quest'ultima di acquisire utili informazioni e di esprimere i propri orientamenti su determinati aspetti della politica d'impresa, non incrinerebbe d'altra parte il principio della esclusiva competenza e responsabilità dei primi in ordine alla gestione dell'impresa*» (in senso analogo G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 472 ss., sottolineando, in ordine ai benefici che è idoneo a produrre un intervento dell'assemblea, che «*così facendo, si consente ai soci, anche di minoranza, di venire direttamente a conoscenza dell'atto e/o della operazione e di ricevere adeguata e specifica informativa circa le modalità con cui essi trovano attuazione, e si permette di instaurare un dibattito sull'opportunità di siffatte decisioni, costringendo gli amministratori ad esplicitare le ragioni per le quali essi ritengono conveniente adottarle*»). In questa prospettiva, allora, la discussione in assemblea di determinate operazioni sociali sembra rappresentare uno strumento atto a garantire agli azionisti una (più) compiuta informazione, rivelandosi idoneo ad offrire loro, anche indirettamente, un'occasione per valutare il comportamento dei soggetti chiamati ad amministrare l'impresa non soltanto sulla base della documentazione contabile, ma anche della professionalità che emerge dai loro comportamenti (in questa prospettiva, M. SARALE, *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, cit., 166), non potendosi affatto ignorare la natura fiduciaria che informa il rapporto tra amministratori e soci; precisa, inoltre, M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 715, che la preclusione al coinvolgimento dell'assemblea su argomenti attinenti alla gestione sociale da parte dell'organo amministrativo potrebbe rivelarsi controproducente tanto nelle società chiuse quanto in quelle aperte: per quanto concerne le prime, in ragione delle «*esigenze di partecipazione diretta dei soci*»; in relazione alle seconde, invece, l'Autore osserva che «*sussiste il rischio di disincentivare gli investimenti degli azionisti che, pure se non facenti parte del gruppo di controllo – alla fine il vero favorito dall'accentuata autonomia gestoria degli amministratori che ne siano la diretta emanazione – sono interessati ad un coinvolgimento nelle principali decisioni dell'impresa*».

<sup>56</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 137; G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 471 ss., rilevando, in particolare, come la mancata previsione della facoltà in discorso «*non [abbia] impedito alla migliore e prevalente dottrina di segnalare, in modo convincente, come l'art. 2364 c.c. possa essere interpretato in termini non così restrittivi da precludere agli amministratori la possibilità di sentire – quantomeno per un parere (non vincolante) – l'assemblea relativamente ad un atto gestionale*». Si veda, altresì, F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma*, Milano, 2004, 11, nt. 8, il ipotizzando che il coinvolgimento dell'assemblea in determinate operazioni gestorie potrebbe essere funzionale allo scopo di escludere, per gli amministratori che vi abbiano dato attuazione, la configurabilità di una giusta causa di revoca (ma non la loro responsabilità nei confronti della società); in senso analogo, I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 23.

preveda espressamente, con apposita clausola, che agli amministratori sia attribuita in generale la facoltà di sollecitare l'intervento assembleare per atti di loro spettanza<sup>(57)</sup>.

In questa prospettiva, peraltro, sarebbero salvaguardati sia il principio di valorizzazione dell'autonomia statutaria, sia quello di rafforzamento della trasparenza – che rappresentano due pilastri della riforma del diritto societario –, posto che, invece, l'individuazione di un divieto, per gli amministratori, di coinvolgere l'assemblea in decisioni gestionali comprimerebbe drasticamente gli spazi di intervento riconoscibili alla compagine sociale, escludendo che si possa delineare « un modello di rapporti tra organo amministrativo e assemblea che possa ritenersi conforme a principi di corretta *governance* della società »<sup>(58)</sup> e, soprattutto, « rischia soltanto di incentivare lo spostamento della dialettica tra proprietà e controllo dalla trasparente e pubblica sede assembleare al terreno, opaco e imperscrutabile ai più (specie ai soci di minoranza, il cui livello di tutela risulterebbe inevitabilmente azzerato, ma anche, nelle società aperte, agli investitori e al mercato), dei rapporti informali tra capitale di comando e amministratori »<sup>(59)</sup>. Sulla base delle fondamentali esigenze di trasparenza che permeano la regolamentazione in materia societaria tanto a livello interno quanto sul piano internazionale, quindi, può cogliersi un argomento decisivo al fine di ammettere che gli amministratori possano rivolgersi spontaneamente all'organo assembleare per sottoporre all'esame (*rectius*, all'autorizzazione) dei soci – di *tutti* i soci, e non solo di quelli che fanno parte del gruppo di comando – il compimento di un determinato atto di gestione, allargando la platea dei soggetti legittimati ad esprimere la propria opinione a tutti coloro i cui diritti patrimoniali e partecipativi rischiano di essere incisi (o anche solo interessati) dalla decisione da assumere<sup>(60)</sup>.

---

<sup>57</sup> Cfr. I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 23, ad avviso della quale, se si ammette la possibilità che gli amministratori sottopongano all'esame dell'assemblea operazioni considerate strategiche per l'attività sociale, « *non pare giustificata una limitazione all'autonomia statutaria diretta a disciplinare in modo esplicito tale facoltà degli amministratori* ».

<sup>58</sup> V. CALANDRA BUONAURO, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 542.

<sup>59</sup> Così S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, cit., 147; cfr., altresì, F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 732.

<sup>60</sup> Una volta affermato che, nonostante la mancata riproduzione della previgente formulazione dell'art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ., resta tuttavia ferma la possibilità che l'organo amministrativo coinvolga l'assemblea in relazione a decisioni di propria competenza, deve osservarsi che costituisce ulteriore motivo di dibattito tra gli interpreti la qualificazione della delibera assembleare resa in seguito alla spontanea richiesta degli amministratori. Parte della dottrina, infatti, pur affermando che il meccanismo di raccordo tra soci e gestori non possa ritenersi vietato, non essendo ravvisabile in una soluzione così drastica alcun



---

interesse meritevole di tutela, attribuisce alla deliberazione resa dall'assemblea il valore di mera raccomandazione o parere non vincolante (cfr. V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 856; sembra, invero, orientato in questa prospettiva anche M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*, cit., 842, ove afferma che, pur in difetto di un apposita previsione statutaria, "pare plausibile riconoscere tuttora sussistente in capo agli amministratori la facoltà di sottoporre all'adunanza assembleare l'esame di oggetti attinenti alla gestione al fine di acquisire il 'parere' dei soci [enfasi aggiunta; ndr] o di formarsi comunque un quadro definito in ordine alla loro opinione su una determinata operazione"): in caso di delibera positiva, quindi, gli amministratori non sarebbero in ogni caso esonerati da responsabilità nei confronti della società (oltre che, pacificamente, nei confronti dei terzi) per i danni arrecati al patrimonio sociale – il che è senz'altro condivisibile –, mentre in caso di delibera negativa resterebbe integra (o inalterata) la legittimazione dei gestori al compimento dell'operazione (in questa prospettiva P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 289; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 31, 36; A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., 268 ss.; A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 31, il quale, pur attribuendo al mancato rilascio dell'autorizzazione prevista dallo statuto un carattere limitativo in relazione alla successiva azione amministrativa, inquadra in termini di mero parere non vincolante l'intervento assembleare su richiesta spontanea degli amministratori, pur ammissibile "in virtù di quel rapporto fiduciario che intercorre necessariamente tra assemblea e gestori, che di quella sono espressione; rapporto che dovrebbe avere in sé la possibilità di un dialogo al di fuori di ogni deliberazione"). Il mancato rispetto della deliberazione assembleare, quindi, in siffatta prospettiva potrebbe assumere rilievo soltanto in ordine all'accertamento della diligente condotta degli amministratori, i cui oneri probatori potrebbero aggravarsi in sede giudiziale (cfr. A. BERTOLOTTI, *op. loc. ult. cit.*): costoro, inoltre, in base ai propri doveri fiduciari, sarebbero tenuti a motivare la propria decisione difforme e ad informare i soci alla prima occasione utile, risultando altrimenti esposti a revoca per giusta causa e alla responsabilità per gli eventuali danni arrecati alla società (cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 290; P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, cit., 544; in analogia prospettiva, nel quadro normativo previgente, ID., *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 56, nt. 113; V. CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 259).

Non si vede, invece, alcuna ragione per escludere una piena equiparazione delle deliberazioni rese dall'assemblea su richiesta degli amministratori alle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto (con conseguente configurabilità, in caso di mancato rilascio, anche in mancanza di un'esplicita clausola statutaria, di una "penetrante ingerenza in senso ostativo al potere gestorio dell'organo amministrativo": così G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26): non solo perché, come si è più volte osservato, l'intervento assembleare, al di fuori delle ipotesi in cui viene espressamente qualificato dalla legge in termini decisionali, nel sistema riformato sembra altrimenti strutturarsi secondo il meccanismo autorizzativo tratteggiato, in generale, dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.; ma anche perché, qualora si ritenesse che i soci possano essere chiamati unicamente a rendere un mero parere privo di qualsiasi valore vincolante – nemmeno in termini di *Vetorecht* in caso di deliberazione negativa (cfr., in proposito, G.B. PORTALE, *op. loc. ult. cit.*) – risulterebbe inevitabilmente spuntata, nella prospettiva di costoro, l'utilità della richiesta degli amministratori al di là del (pur rilevante) profilo strettamente informativo (in questo ordine di idee, invece, sembra essersi incidentalmente orientato Trib. Milano, 5 novembre 2005, in *Società*, 2006, 1412, con nota di C. FONTANA, "Specificità" dell'ordine del giorno e annullabilità delle deliberazioni assembleari, allorché, preliminarmente rilevata l'assenza nello statuto di una esplicita previsione ex art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., ha ritenuto che, in tal caso, "il valore della delibera è dunque più l'affermazione di un consenso agli amministratori [...] che quello di ricollegarvi precisi effetti"). Un discorso diverso potrebbe essere condotto con riferimento all'ipotesi in cui lo statuto espressamente disciplini il compimento di determinate operazioni gestorie prevedendo che i "responsi" dell'assemblea siano da inquadrarsi alla stregua di pareri non vincolanti, nemmeno in negativo (si rinvia, in tale ordine di idee, a M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 362, nonché, per tutti, con riferimento alla figura delle deliberazioni assembleari consultive, ossia "orientamenti assembleari [pur ascrivibili "alla categoria dell'atto 'deliberativo'"; ndr] privi di una incidenza fattuale diretta o comunque giuridicamente costruttiva delle scelte degli amministratori", a ID., *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*,

2.1.2.- *Il ruolo dell'organo amministrativo nella cornice fissata dall'art. 2380 bis cod. civ.*

Se, nel corso dell'evoluzione della disciplina organizzativa della società per azioni, l'assemblea ha subito una progressiva erosione delle proprie competenze, al

---

cit., 819 ss., spec. 821, 834, 842; si vedano, altresì, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *op. cit.*, 30, 31, ad avviso dei quali, “[a]l di là della vera e propria procedura autorizzatoria, non è poi escluso [...] che gli amministratori abbiano facoltà di sottoporre atti gestionali all'assemblea, anche in mancanza di clausola statutaria, al fine di sollecitare il rilascio di pareri o raccomandazioni” e “[a] fortiori, l'espressione di pareri da parte dell'assemblea, o la previsione di obblighi informativi extra legem degli amministratori verso l'assemblea, costituendo un minus rispetto all'autorizzazione, possono essere legittimamente previsti anche da clausole statutarie”; cfr., infine, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 853, nonché la precedente nota 44): al di fuori di tale specifica ipotesi, tuttavia, e soprattutto nel caso in cui si tratti di operazioni di particolare rilevanza (atteso che risulta ancor più impellente la necessità di individuare presidi a tutela dei soci “rispetto al compimento di operazioni che possono incidere gravemente sui loro diritti e sul valore della loro partecipazione e per le quali non è previsto il ricorso all'exit”: cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 543), appare preferibile escludere che la delibera non abbia in nessun caso valore vincolante, quantomeno in negativo, assecondando al contempo le esigenze di tutela dei soci e quelle (alle prime correlate) di correttezza e trasparenza nello svolgimento dell'incarico gestorio.

Si consideri, infine, che parte della dottrina – a partire dalla considerazione per cui le delibere in discorso hanno per oggetto la concreta individuazione dell'interesse sociale e del rischio d'impresa (effettuata dai soci sulla base delle opzioni strategiche o gestionali presentate dagli amministratori) – ha affermato che l'intervento assembleare potrebbe financo implicare una “astratta rilevanza dell'atto autorizzativo nella catena eziologica che collega l'atto di gestione o la strategia autorizzata ad un evento dannoso”, sicché le delibere autorizzative rese dall'assemblea, sia in caso di previsione statutaria, sia in ipotesi di spontanea sollecitazione dell'intervento dei soci da parte degli amministratori, “potenzialmente allargano i profili di responsabilità, che permangono in capo agli amministratori, ma possono estendersi al gruppo di comando della società, che si è espresso nell'assemblea autorizzativa, rispetto a fatti lesivi degli interessi sociali” (così, testualmente, I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 24; vedasi, altresì, in proposito, F. GUERRERA, *La responsabilità “deliberativa” nelle società di capitali*, cit., 63 ss.). Si tenga presente, tuttavia, che, anche a voler aderire a siffatta prospettiva, il coinvolgimento dei soci in responsabilità non potrebbe in ogni caso verificarsi negli stessi termini previsti per gli amministratori: anzitutto, non grava sugli azionisti un canone di diligenza professionale analogo a quello che informa, invece, la condotta dei gestori a norma dell'art. 2392, primo comma, cod. civ., sicché con riferimento ai soci potrebbe essere invocato, al più, il (più blando) parametro sancito in generale dall'art. 1176 cod. civ.; in secondo luogo, se gli amministratori svolgono un'attività libera nei mezzi ma vincolata nei fini (essendo tenuti al perseguimento dell'interesse sociale nei limiti segnati dall'oggetto sociale), i soci esercitano invece un'attività libera tanto nei mezzi quanto nei fini, salvo il limite (esterno) rappresentato dall'osservanza del dovere di buona fede e correttezza sancito dagli artt. 1175 e 1375 cod. civ., sicché sono legittimati a perseguire (anche esclusivamente) il proprio interesse individuale (si rinvia, sul punto, a C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., 361, ID., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 576, 577 e G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrero, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014, 1049 – il quale espressamente contrappone gli amministratori, che “in quanto titolari di una funzione hanno il dovere di esercitar[e]” i poteri inerenti alla stessa “e debbono provvedervi nell'interesse altrui”, ai soci, “che sono invece legittimati persino a perseguire il proprio individuale interesse” –, nonché, in diverso ordine di idee, a M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *op. cit.*, XLVIII, XLIX; si veda, inoltre, R. SACCHI, *L'informazione nella e per la assemblea delle società quotate*, in *AGE*, 2013, 101 ss., spec. 113).

contrario, e correlativamente, le attribuzioni dell'organo amministrativo sono andate progressivamente ampliandosi, in ragione delle esigenze – ritenute sempre più impellenti – di efficienza e celerità nella conduzione dell'impresa sociale: secondo l'opinione prevalente, infatti, queste sarebbero meglio e più adeguatamente soddisfatte affidando la valutazione concreta del rischio di impresa unicamente agli amministratori <sup>(61)</sup>, i quali, investiti professionalmente del relativo incarico, sarebbero i soggetti più idonei cui conferire funzioni gestorie in seno ad una società <sup>(62)</sup>.

Il processo di accentramento del potere decisionale in capo all'organo amministrativo, che ha avuto inizio con la codificazione del 1942, ha trovato il proprio culmine nella riforma del diritto delle società di capitali del 2003 <sup>(63)</sup>, in occasione della

---

<sup>61</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 17; vedasi, altresì, V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, cit., 1169 ss., per il rilievo per cui “[l]a funzione amministrativa del tipo azionario è conformata secondo principi a carattere tendenzialmente imperativo, con l'obiettivo di dotare il modello d'impresa societaria caratterizzato dalla natura vocazione alla raccolta presso il pubblico del capitale di rischio di un ufficio di gestione capace di attuare una conduzione imprenditoriale 'neutrale' rispetto alla pluralità di interessi partecipativi – anche eterogenei fra loro – che il ricorso al mercato finanziario fa refluire nell'organizzazione sociale”.

<sup>62</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1044, osserva che il modello di organizzazione dell'impresa rappresentato dalla s.p.a., caratterizzato da una naturale vocazione alla raccolta tra il pubblico del capitale di rischio, richiede un alto grado di “oggettivazione e spersonalizzazione dell'investimento in cui la partecipazione sociale si concreta”, implicando altresì “la necessaria specializzazione della funzione di gestione” e un esercizio di quest'ultima “secondo moduli in cui si dia preminente attenzione alle esigenze di agilità ed efficienza decisionale”: esigenze che, invero, parrebbero non collimare con un'impostazione che enfatizzi il ruolo dei soci nel governo dell'impresa, da realizzarsi precipuamente in sede assembleare. L'Autore, tuttavia, anche se “la molteplicità degli interessi che si polarizzano intorno all'impresa esercitata in forma di società azionaria esige, specie al crescere della sua complessità, specializzazione e speditezza della funzione gestoria incompatibili con un costante coinvolgimento dei soci”, prende atto del fatto che questi ultimi siano sempre, in ultima analisi, i destinatari dei risultati della gestione: “ed è allora proprio perché in un sistema di libera iniziativa economica non è certo irragionevole che l'opinione di chi investe capitale di rischio, poi assumendo la posizione di residual claimant, sia tenuta in prioritaria considerazione, si spiega il motivo per cui – pur di fronte ad un dato normativo che [...] tende ad isolare e a rendere autonomo il ruolo degli amministratori – l'ordinamento non precluda del tutto la possibilità di interventi di orientamento e indirizzo da parte dei soci”. Diversamente, invece, C. ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, cit., 429 afferma che “gli interessi degli azionisti non assumono il ruolo di parametro atto a guidare l'azione degli amministratori, bensì di valori dei quali, poiché con essa specificamente si interferisce, debbono tener conto: ma tener conto nel quadro del loro compito che fondamentalmente si volge alla gestione dell'impresa sociale, in termini quindi di compatibilità con la sua efficienza”.

<sup>63</sup> M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 218; G.D. MOSCO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, 588, osservando che la formulazione dell'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ. “chiude il processo di ribaltamento del ruolo di amministratori e assemblea, connesso alla stessa evoluzione del capitalismo”; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 10; in chiave critica, G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 5, ad avviso dei quali l'opzione adottata dal legislatore sarebbe volta, più che a perseguire ragioni di efficienza imprenditoriale, a salvaguardare gli interessi (tipicamente, di comando, se

quale, come si è già osservato *supra*, sono state ridotte le competenze assembleari, si è impedito che l'autonomia statutaria possa attribuire all'assemblea un pieno potere decisionale (in materia gestoria, ma non solo) al di fuori delle ipotesi espressamente previste dalla legge e si è affermato che la *gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori*, giusta quanto disposto dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. (64).

Nel diritto societario riformato, dunque, il riconoscimento di un esclusivo potere di gestione in capo all'organo amministrativo, controbilanciato dall'imposizione di una specifica ed inderogabile responsabilità ad agire con professionalità e correttezza, pare rappresentare il punto di equilibrio « tra l'interesse dei soci, cioè dei proprietari dell'impresa collettiva, e le ragioni dell'efficienza dell'impresa » (65), sicché la competenza (intesa come pieno potere decisionale) degli amministratori, plasticamente definita nei suoi tratti essenziali dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., sembra poter subire deroghe soltanto nel caso in cui la legge attribuisca direttamente una certa materia alla competenza dell'assemblea ovvero preveda espressamente che lo statuto possa sottrarre all'organo amministrativo attribuzioni di regola spettanti al medesimo per

---

non di "prepotenza": cfr. R. WEIGMANN, *Luci e ombre del nuovo diritto azionario*, cit., 273) di cui sono portatrici le maggioranze azionarie.

<sup>64</sup> Premesso che, nelle more dell'adozione dei decreti correttivi al Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, non è dato conoscere con certezza le future sorti della norma (sulla quale, pur a seguito delle modifiche già apportate dal Codice, tuttora incombe l'ombra del legislatore delegato: si rinvia, in proposito, alle precedenti note 88, 180 e 228 del Capitolo II), giova ribadire ancora una volta che sulla base delle previsioni contenute nella L. 3 ottobre 2001, n. 366 non vi era alcun obbligo per il legislatore delegato dell'epoca di introdurre il principio di esclusiva spettanza agli amministratori del potere di gestione: si rinvia, sul punto, a P. ABBADESSA, *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, cit., 543, nonché alla precedente nota 12.

<sup>65</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 11; al riguardo, invero, è stato osservato che "ciò che emerge dalla riforma non è tanto una riappropriazione del potere gestorio in capo agli amministratori, quanto l'attribuzione ad essi – ma, evidentemente, ai soci di controllo, loro mandanti in un sistema tuttora complessivamente non ad azionariato diffuso – di poteri oggettivamente idonei ad interferire sugli assetti proprietari" (così P. MARCHETTI, *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, cit., 470). Nonostante l'evidente accrescimento delle prerogative dell'organo amministrativo, in ogni caso, neppure l'autonomia statutaria può riservare agli amministratori, con previsione generale e astratta, il potere di incidere sui diritti di partecipazione dei soci: sul punto, infatti, si impone il principio sancito dall'art. 4, nono comma, lett. a) della L. 3 ottobre 2001, n. 366, ai sensi del quale, nella disciplina riformata delle modificazioni dello statuto, all'autonomia statutaria è consentito di devolvere agli amministratori esclusivamente le decisioni sulle modificazioni statutarie attinenti alla struttura gestionale della società *che non incidono sulle posizioni soggettive dei soci*: cfr., in proposito, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 338; G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 470.

assegnarle al consesso dei soci <sup>(66)</sup>; anche in queste ipotesi, tuttavia, resta fermo che « l'*iniziativa* – cioè la sottoposizione all'assemblea e la sua convocazione – e soprattutto l'*esecuzione* delle decisioni dell'assemblea, spetta inderogabilmente ed esclusivamente agli amministratori » <sup>(67)</sup>.

Al di fuori delle specifiche ipotesi poc'anzi menzionate, dunque, a seguito della riforma del 2003 le correlazioni tra organo assembleare e organo amministrativo possono essere qualificate « più che in termini di spostamento di competenze o di concorso necessario degli azionisti al processo decisionale, come *limiti esterni* alla competenza dell'organo amministrativo » <sup>(68)</sup>. Dal momento che, infatti, l'intervento dei soci è stato generalmente concepito <sup>(69)</sup> in termini meramente autorizzatori, esso vale a rimuovere un ostacolo all'esercizio di un potere astrattamente già ricompreso tra quelli esercitabili dagli amministratori, in capo ai quali – pur talora risultando doveroso il coinvolgimento degli azionisti, come si esaminerà *infra* <sup>(70)</sup> – permane il potere decisionale <sup>(71)</sup>: è a costoro che

---

<sup>66</sup> In queste ipotesi, infatti, all'assemblea è normalmente attribuita una piena competenza decisionale: essa, pertanto, è abilitata a determinare il contenuto delle deliberazioni da assumere, e grava sugli amministratori l'obbligo di dare attuazione a tali delibere nei limiti già individuati nella precedente nota 29. Si rinvia, altresì, in merito, alle precedenti note 43 e 44 e al testo corrispondente, nonché a P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 284 ss., ad avviso dei quali, “di regola, nelle materie riservate alla competenza dell'assemblea, questa determina autonomamente il contenuto delle proprie delibere, che assumono per gli amministratori carattere vincolante. Pertanto, le proposte degli amministratori possono essere emendate dall'assemblea su proposta dei soci e l'assemblea può approvare deliberazioni proposte direttamente dai soci, anche con il dissenso degli amministratori”; di regola, si è detto, dal momento che vi sono alcune ipotesi in cui l'assemblea non può deliberare, e pertanto nemmeno può essere convocata in via sostitutiva (ex artt. 2406, primo comma, o 2367, terzo comma, cod. civ.) se gli amministratori non hanno predisposto e regolarmente approvato la proposta da sottoporre ai soci: si vedano, ancora, in proposito, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>67</sup> F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, 925, nt. 2. Per quanto concerne i profili di esecuzione delle deliberazioni assembleari, si tratta di una conclusione che già nel vigore della disciplina anteriore alla riforma incontrava il favore della dottrina prevalente: si rinvia, sul punto, a V. CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 119 ss., 183 ss., nonché a P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 70 ss.).

<sup>68</sup> Cfr. I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 19. Osserva V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 445 che “se il linguaggio legislativo ha un significato – se cioè, come sembra, la richiesta di una autorizzazione è cosa ben diversa rispetto alla previsione di una vera e propria competenza – sembra logico ritenere che nel nuovo diritto le deliberazioni gestorie dell'assemblea esprimano un diverso valore a seconda che la fonte del potere dell'assemblea sia l'autonomia statutaria o la legge”; si richiamano, inoltre, in merito, le precedenti note 28 e 43 e il corrispondente testo.

<sup>69</sup> Al di fuori, quindi, delle ipotesi in cui interviene direttamente la legge a qualificarlo alla stregua di pieno momento decisionale.

<sup>70</sup> Si rinvia, in proposito, al successivo paragrafo 2.3.

<sup>71</sup> V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 446, afferma che “la previsione statutaria di un'autorizzazione assembleare, quindi, non trasferisce alcun potere gestorio dall'organo amministrativo all'organo assembleare: il potere di decidere

competere, dunque, in ultima analisi, la decisione di compiere o meno un determinato atto<sup>(72)</sup>, poiché anche in caso di positivo rilascio dell'autorizzazione questa non vale ad esonerarli da responsabilità, né nei confronti dei creditori sociali, né nei confronti della società<sup>(73)</sup>.

L'inquadramento dell'intervento assembleare in chiave di *limite esterno* al potere gestorio degli amministratori consente, peraltro, di individuare sin d'ora le conseguenze del compimento, da parte dell'organo amministrativo, di un atto in carenza di autorizzazione: sul piano dei rapporti interni – nell'ambito del quale il potere gestorio, pur in astratto sempre configurabile atteso il principio di esclusiva spettanza della gestione, risulterà invece in concreto mancante in difetto di autorizzazione, ove questa sia prescritta dallo statuto o, comunque, ritenuta necessaria, come si esaminerà in seguito – l'operato degli amministratori rileverà ai fini dell'esercizio dell'azione sociale di responsabilità e costituirà inoltre una giusta causa di revoca<sup>(74)</sup>, mentre nei rapporti esterni occorre diversificare a seconda che l'autorizzazione sia prevista dalla legge o, invece, sia richiesta dallo statuto o spontaneamente sollecitata dagli amministratori (ipotesi, questa, in cui rientrerebbe il meccanismo autorizzativo riveniente dall'applicazione del combinato disposto degli artt. 2364, primo comma, n. 5 e 2392 cod. civ., come in seguito ricostruito)<sup>(75)</sup>. Nel primo caso, trattandosi di una limitazione di fonte legale al potere rappresentativo degli amministratori, la mancanza

---

*l'atto di gestione, nonostante la previsione dell'intervento autorizzativo dell'assemblea, rimane di esclusiva competenza – come coerentemente stabilisce l'art. 2380 bis c.c. – degli amministratori”.*

<sup>72</sup> F. GUERRERA, *La responsabilità “deliberativa” nelle società di capitali*, cit., 74 ss., ritiene invece che l'intervento autorizzativo dell'assemblea sia da qualificare in termini di *concorso necessario* ad integrare i poteri dell'organo amministrativo: ad avviso dell'Autore, infatti, sarebbe fuorviante concepire l'autorizzazione assembleare come rimozione *ab externo* di un limite all'esercizio di un potere originario degli amministratori. Questa configurazione, che attribuisce alle delibere dell'assemblea una funzione procedimentale necessaria nel meccanismo decisionale, potrebbe però indurre a ritenere che gli amministratori siano strettamente vincolati alla loro esecuzione, potendo solo impugnarle o non darvi esecuzione attraverso la rinuncia all'ufficio: si è già osservato *supra*, invece, che, salvo nel caso in cui l'assemblea neghi il rilascio dell'autorizzazione al compimento dell'atto, gli amministratori restano liberi di scegliere se compiere o meno l'operazione progettata, dal momento che restano esposti a responsabilità anche qualora i soci l'abbiano autorizzata.

<sup>73</sup> C. ANGELICI, *La formazione della volontà societaria nell'assemblea e le decisioni dei soci*, in C. Angelici, C. Caccavale, C. Malt, *La società: autonomia privata e suoi limiti nella riforma*, Milano, 2003, 35; G.E. COLOMBO, *Amministrazione e controllo*, cit., 177; F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma*, cit., 11; V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, cit., 446; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 21.

<sup>74</sup> B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 474; F. PASQUARIELLO, *Commento agli artt. 2364-2366 cod. civ.*, cit., 445; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 22.

<sup>75</sup> Si rinvia, in proposito, al successivo paragrafo 2.3 e, per quanto concerne specificamente il contesto del gruppo, al successivo paragrafo 2.4.

dell'autorizzazione si tradurrà in un vizio opponibile ai terzi <sup>(76)</sup>; nella seconda ipotesi (in cui, giova ribadire, rientra anche il meccanismo autorizzativo ricostruito nel prosieguo della trattazione), invece, poiché il principio di tutela dell'affidamento dei terzi impedisce di opporre loro l'assenza dell'autorizzazione (in quanto non si tratta di un limite di fonte

---

<sup>76</sup> L'art. 2384, secondo comma, cod. civ., infatti, prevede che *“le limitazioni ai poteri degli amministratori che risultano dallo statuto o da una decisione degli organi competenti non sono opponibili ai terzi, anche se pubblicate”*, dal che può desumersi, a contrario, che le limitazioni ai poteri degli amministratori che risultano dalla legge siano invece opponibili ai terzi. Affermano l'opponibilità ai terzi dei limiti legali G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*<sup>9</sup>, a cura di M. Campobasso, Milano, 2015, 377 ss., spec. 379; A. BARTALENA, *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007, 111; V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 660 ss., 665 ss., 673 e ss., il quale individua il problema nella valutazione *“se l'aver definito la rappresentanza come generale, eliminando il precedente riferimento alle limitazioni ‘che risultano dalla legge’, consenta di ritenere vincolanti anche atti compiuti in violazione di limitazioni previste dalla legge”* e, a partire dall'interpretazione dell'art. 9 della Direttiva 68/151/CEE, che sancisce con chiarezza il principio per cui il terzo non può essere esposto al rischio di vedersi opporre eccezioni relative alla validità o all'efficacia dell'atto compiuto fondate su limitazioni convenzionali dei poteri degli amministratori, afferma che *“non si può, invece, evincere dalle norme comunitarie una regola secondo la quale non sono in alcun modo opponibili ai terzi limitazioni dei poteri degli amministratori che derivano dal necessario rispetto delle competenze deliberative assegnate dalla legge ai diversi organi sociali. È, infatti la stessa norma comunitaria a riconoscere la possibilità per gli Stati membri di rendere opponibili ai terzi le limitazioni che derivano dalla legge [...], e l'esame delle norme che regolano i rapporti tra la società e i terzi induce a ritenere che il nostro legislatore si sia avvalso di tale possibilità”*, non valendo argomentare, in contrario, dall'eliminazione del precedente riferimento alle limitazioni legali dal nuovo testo dell'art. 2384, primo comma, cod. civ., *“perché è altrettanto chiaro il secondo comma nel circoscrivere il regime di inopponibilità ai terzi alle sole limitazioni convenzionali, senza alcun riferimento a quelle legali per le quali, se questa fosse stata la volontà del legislatore, il riferimento avrebbe dovuto essere, a maggior ragione, esplicito”*; ritengono, invece, che anche le limitazioni legali siano inopponibili ai terzi, dal momento che il legislatore della riforma ha definito generale la rappresentanza degli amministratori e ha eliminato il previgente riferimento alle limitazioni che risultano dalla legge, F. BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma*, cit., pp. 82 e ss.; N. ABRIANI, *Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*<sup>5</sup>, Milano, 2012, 306 ss.; G.D. MOSCO, *Commento all'art. 2384 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, cit., 612, il quale desume l'inesistenza di limiti legali dal riconoscimento del carattere generale del potere di rappresentanza (obietta, efficacemente, sul punto V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, 668 che il ragionamento finisce tuttavia per risolversi in una petizione di principio, *“poiché non riesce a dare conto della ragione per cui il secondo comma dell'art. 2384 c.c. preveda l'inopponibilità ai terzi delle sole limitazioni convenzionali né considera l'obiezione desumibile dalla norma comunitaria (art. 9, n. 1) che, nel definire il carattere generale della rappresentanza, fa salvi i limiti costituiti dai “poteri che la legge conferisce o consente di conferire” agli organi sociali”*); sembra orientato nel senso dell'inopponibilità ai terzi dei limiti di fonte legale anche A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 34, ad avviso del quale *“in tutti i casi in cui l'autorizzazione sia negata e l'atto venga tuttavia eseguito, al pari di quelli di mancata approvazione o ratifica, la posizione dei terzi che siano stati coinvolti è fatta salva ai sensi del novellato art. 2384, comma 2 c.c., esclusa soltanto l'ipotesi dell'exceptio doli”*.

legale), l'atto conserverà la propria validità ed efficacia *vis-à-vis* dei terzi, salvo la (eccezionale) possibilità di opporre l'*exceptio doli* <sup>(77)</sup>.

Per quanto concerne, allora, in prospettiva più ampia e generale, l'articolazione dei poteri di gestione e di rappresentanza spettanti agli amministratori nel sistema riformato, occorre anzitutto osservare che il potere di gestione, nel quadro normativo attuale, è esteso a tutti gli atti che rientrano nell'oggetto sociale, « con la precisazione che tali atti od operazioni sono solo quelli che sono necessari per l'attuazione dell'oggetto sociale » <sup>(78)</sup>: quest'ultimo, quindi, continua a fungere da limite ai poteri gestori

---

<sup>77</sup> Precisa V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 664 ss. che, per opporre validamente l'eccezione di dolo, occorre provare lo stato soggettivo del terzo qualificato alla stregua di un "agire intenzionalmente a danno della società": e, a tal fine, "non è sufficiente provare che il terzo conosceva o, date le circostanze, non poteva ignorare l'estraneità dell'atto all'oggetto sociale, perché in tal modo si finirebbe per riconoscere al terzo la medesima tutela che già gli veniva accordata dall'art. 2384-bis c.c., togliendo significato alla sua abrogazione. Occorre dimostrare altresì un comportamento del terzo diretto a favorire o promuovere la violazione statutaria pregiudizievole per la società o quanto meno la consapevolezza da parte del terzo del pregiudizio che l'esorbitanza dell'atto rispetto all'oggetto sociale può arrecare alla società, perché soltanto a queste condizioni si può configurare in capo al terzo l'intenzionalità del danno".

<sup>78</sup> F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, cit., 927; cfr., altresì, G.D. MOSCO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 590, il quale ha puntualizzato che nel sistema delineato dall'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ. "per la prima volta viene direttamente indicato il contenuto dell'attività gestoria", che viene a costituire l'oggetto di un vero e proprio *dovere* incombente sui soggetti investiti della relativa funzione (il cui perimetro è definito, oltre che dalla norma appena menzionata, anche da altre norme che impongono agli amministratori obblighi ulteriori, quali gli artt. 2381, 2384, 2391, 2392, 2403 e – per le società facenti parte di un gruppo – 2497 cod. civ.).

L'attuale formulazione dell'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ., peraltro, stabilisce che gli amministratori compiano le operazioni *necessarie* per l'attuazione dell'oggetto sociale: la differenza terminologica rispetto al previgente art. 2384 cod. civ., nel quale si prevedeva che i gestori potessero compiere tutti gli atti *che rientrano nell'oggetto sociale*, ha portato parte della dottrina a chiedersi se ciò implichi una diversità sostanziale in termini di atti che possono essere compiuti dagli amministratori, limitando il potere di gestione loro spettante all'ambito delle misure strettamente *necessarie* ad attuare l'oggetto sociale laddove, invece, il previgente art. 2384 cod. civ. prevedeva una facoltà allargata anche agli atti *opportuni* (il dubbio è avanzato, senza in realtà prendere posizione, da V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 542, osservando che se l'intenzione del legislatore era quella di attribuire agli amministratori una competenza esclusiva e insindacabile in merito alla scelta dei mezzi e delle modalità con cui dare attuazione all'oggetto sociale, essa è stata "compromessa dall'utilizzo dell'espressione "operazioni necessarie" che pare aprire la strada ad un sindacato in merito alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale, non consentendo agli amministratori di porre in essere quelle operazioni che non siano "necessarie" ai fini dell'attuazione dell'oggetto sociale; in specie quando queste operazioni siano destinate ad incidere in modo determinante sui diritti dei soci modificandone sostanzialmente il contenuto e/o le modalità di esercizio"). Può osservarsi, tuttavia, che l'utilizzo, all'interno dell'art. 2380 bis, primo comma, cod. civ., dell'espressione *operazioni necessarie* non sembra affatto implicare che il potere di gestione degli amministratori sia limitato all'ambito delle misure strettamente *necessarie* ad attuare l'oggetto sociale: i gestori, dunque, sono abilitati a decidere ed attuare (ossia a *compiere*) "tutto ciò che occorre per lo svolgimento dell'attività sociale delimitata dallo statuto, che segna comunque il confine del potere gestorio, con l'obiettivo di creare valore per gli azionisti" (cfr., ancora, G.D. MOSCO, *op loc. ult. cit.*, nonché V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 1174, 1175).



dell'organo amministrativo, al quale è pertanto precluso compiere atti ad esso estranei, sebbene il divieto in discorso rilevi, tendenzialmente, soltanto sul piano dei rapporti interni.

Benché, infatti, parte della dottrina abbia sostenuto che, con la modifica del previgente art. 2384 cod. civ. e l'eliminazione dell'art. 2384 *bis* cod. civ., il legislatore delegato avrebbe soppresso la funzione dell'oggetto sociale quale limite tanto ai poteri gestori quanto a quelli di rappresentanza degli amministratori <sup>(79)</sup>, appare invece preferibile procedere distintamente e ritenere – richiamando quanto in precedenza osservato, sul piano della fattispecie, con riferimento al ruolo da riconoscere all'oggetto sociale sia in fase di formazione del gruppo, sia nel momento centrale di esercizio della direzione unitaria <sup>(80)</sup> – che, in relazione al potere di gestione, la riforma non abbia sostanzialmente modificato il regime previgente, salvaguardando il carattere limitativo riconosciuto all'oggetto sociale rispetto agli atti di gestione posti in essere dall'organo amministrativo <sup>(81)</sup>; per quanto riguarda il potere di rappresentanza, invece, nel quadro normativo attuale l'estraneità di un atto all'oggetto sociale non costituisce più per gli amministratori un limite opponibile ai terzi <sup>(82)</sup>, salvo che si provi che il terzo abbia agito

---

<sup>79</sup> In questo ordine di idee G.F. CAMPOBASSO, *La costituzione della società per azioni*, in *Società*, 2003, 285; G.B. PORTALE, *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003, 263.

<sup>80</sup> Si richiama, sul punto, quanto osservato nei precedenti paragrafi 2.5.1 e 3.2 del Capitolo II.

<sup>81</sup> Così F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, cit., 926, sottolineando che la determinazione dell'oggetto sociale vale a limitare la sfera dei poteri degli organi sociali; A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*<sup>5</sup>, cit., 216; S. AMBROSINI, *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, cit., 63; A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti*, cit., 213; V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 1170, 1174, affermando che “[l]’espressa codificazione del limite dell’oggetto sociale in sede di attribuzione del potere di gestione risponde all’esigenza sistematica di affermare la persistente rilevanza di una siffatta limitazione nei rapporti interni, a fronte della scelta attuata dalla riforma di escluderne l’idoneità a riverberarsi sul potere di rappresentanza nei rapporti esterni”.

<sup>82</sup> Si veda, per tutti, V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 659 ss., ad avviso del quale, con la riforma, il contenuto dei poteri di gestione e di rappresentanza degli amministratori è venuto ad atteggiarsi in maniera affatto diversa, estendendosi il secondo anche al compimento di atti non rientranti nel primo: invero, “*mentre nella disciplina previgente, in mancanza di una norma che definisse il potere di gestione, il contenuto di quest’ultimo veniva desunto dalla disposizione che regolava l’estensione del potere rappresentativo, con conseguente coincidenza dell’ambito legale di esercizio di detti poteri, con la riforma viene operata una netta distinzione fra la competenza degli amministratori relativa alla gestione dell’impresa e il potere rappresentativo spettante all’amministratore cui tale potere sia attribuito dallo statuto o dalla deliberazione di nomina. La prima è definita con riferimento al compimento delle operazioni necessarie per l’attuazione dell’oggetto sociale (art. 2380-bis c.c.), mentre del secondo si afferma il carattere generale, con l’eliminazione del precedente riferimento agli atti che rientrano nell’oggetto sociale*”, sicché, da queste basi normative, può desumersi in conclusione che “*l’oggetto sociale, mentre continua a rappresentare un vincolo al potere decisionale degli amministratori, non costituisce più un limite legale del potere rappresentativo, con la conseguenza*

intenzionalmente a danno della società, giusta quanto disposto dall'art. 2384, secondo comma, cod. civ. (<sup>83</sup>).

Ciò evidenziato in ordine ai riflessi esterni dell'azione amministrativa, in cui si spiega la portata del potere di rappresentanza riconosciuto dall'art. 2384 cod. civ., occorre tuttavia perimetrare ancora, con maggior precisione, il campo di operatività – più fluido e, quindi, incerto – in cui si articola l'esercizio del potere di gestione: al riguardo, preso atto del rilievo puramente interno da riconoscere – in funzione limitativa – all'oggetto sociale, può osservarsi che non appare condivisibile la prospettiva secondo cui l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. avrebbe attribuito all'organo amministrativo « l'assoluta pienezza dei poteri per l'attuazione dell'oggetto sociale » , trattandosi di « materia interamente e inderogabilmente attribuita, in tutte le sue modalità, alla competenza

---

*che la società è, in linea di principio, destinata a rimanere vincolata nei confronti dei terzi anche quando il rappresentante ponga in essere atti ultra vires*". Il contenuto legale generale del potere rappresentativo, quindi, acquista carattere inderogabile e le eventuali limitazioni dei poteri degli amministratori previste dallo statuto o introdotte da una decisione degli organi competenti possono intaccare unicamente il potere di gestione: come tali, non possono che avere rilevanza interna e, in caso di violazione, produrre i loro effetti soltanto nel rapporto tra società ed amministratori. Cfr., altresì, P. ABBADESSA, V. PINTO, *Commento all'art. 2384 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, cit., 1248 ss..

<sup>83</sup> Premesso, allora, che al fine di stabilire la sussistenza di un nesso di strumentalità tra l'oggetto sociale definito nello statuto e le singole operazioni realizzate dagli amministratori dovrà farsi riferimento alla "idoneità in concreto di uno specifico atto od operazione all'effettivo perseguimento o attuazione dell'oggetto sociale" (così F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, cit., 928, precisando, invero, che "anche atti specificamente indicati nell'oggetto sociale sono estranei all'oggetto sociale se in concreto non sono idonei al perseguimento dell'oggetto sociale"; in termini A. DE NICOLA, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 95), può osservarsi che, sul piano dei rapporti interni, qualora difetti un concreto rapporto di strumentalità tra lo specifico atto compiuto e il programma economico stabilito nell'oggetto sociale, gli amministratori, avendo posto in essere atti estranei all'oggetto sociale, per il fatto di aver violato i limiti del proprio potere di gestione risulteranno esposti a responsabilità per danni, a revoca per giusta causa e a denuncia ex artt. 2408 e 2409 cod. civ. (cfr. F. BONELLI, *op. ult. cit.*, 927; A. DE NICOLA, *op. loc. cit.*); nei rapporti esterni, invece, "l'estraneità all'oggetto sociale non è opponibile ai terzi (salvo l'exceptio doli): si vuole dare ai terzi la sicurezza che la società risponderà degli atti conclusi dai suoi amministratori, senza potere opporre – salvo l'exceptio doli – l'estraneità degli atti all'oggetto sociale, eliminando così il rischio per i terzi di compiere atti invalidi, facilitando pertanto la conclusione degli affari e consentendo in tal modo alla società il maggior sviluppo possibile delle contrattazioni e, quindi, una più intensa valorizzazione del capitale" (così, ancora, F. BONELLI, *op. loc. cit.*; cfr., inoltre, G. CASELLI, *I sistemi di amministrazione nella riforma della s.p.a.*, in *Contr. impr.*, 2003, 152; V. CALANDRA BUONAURA, *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, cit., 665, ad avviso del quale "la nuova disciplina della rappresentanza ricomprende nel potere dell'amministratore di impegnare validamente la società anche il compimento di atti ultra vires, riducendo all'ipotesi residuale di abuso, da parte del terzo, della protezione che l'ordinamento gli concede la possibilità per la società di opporgli la deviazione dall'oggetto sociale".

esclusiva degli amministratori »<sup>(84)</sup>, sicché potrebbe individuarsi un ruolo in capo ai soci soltanto in relazione alla (formale) determinazione dell'oggetto dell'attività.

Anzitutto, infatti, non è affatto da escludere la possibile configurabilità di un margine entro il quale l'atto costitutivo o lo statuto possano contenere e in qualche modo delimitare la pur ampia investitura gestionale che agli amministratori riviene dalla legge<sup>(85)</sup>; in secondo luogo, occorre osservare che non è certo irragionevole, in un sistema di libera iniziativa economica, che « l'opinione di chi investe capitale di rischio, poi assumendo la posizione di *residual claimant*, sia tenuta in prioritaria considerazione » , sicché « si spiega il motivo per cui – pur di fronte ad un dato normativo che [...] tende ad isolare e a rendere autonomo il ruolo degli amministratori – l'ordinamento non precluda del tutto la possibilità di interventi di orientamento e indirizzo da parte dei soci »<sup>(86)</sup>, in quanto destinatari ultimi dei risultati della gestione.

La principale valenza dell'oggetto sociale, in siffatto ordine di idee, può essere allora ravvisata nell'imposizione di un limite « ai poteri degli amministratori e della maggioranza assembleare rispetto ai soci dissenzienti »<sup>(87)</sup>: in altri termini, esso può essere utilmente impiegato alla stregua di un correttivo ai poteri “esclusivi” dei gestori, individuando conseguentemente, nel vigente quadro normativo, una « precisa ripartizione di competenze, in cui l'autonomia statutaria fissa l'oggetto sociale ed eventualmente le sue successive modifiche, mentre l'autonomia gestoria è competente ad attuarlo »<sup>(88)</sup>.

In questa prospettiva, l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. pare ergersi a punto di equilibrio tra autonomia statutaria e autonomia gestoria, ossia tra la fissazione dei parametri organizzativi dell'impresa e l'attività di gestione della stessa. Si tratta, tuttavia, di un punto di equilibrio alquanto fragile, esposto, da un lato, a indebite ingerenze (dirette) dei soci – segnatamente, di quelli di comando – in materia gestoria e, soprattutto, dall'altro, al rischio di “invasioni di campo” da parte dell'organo di amministrazione: ciò, in particolare, in occasione del compimento di operazioni gestionali che, pur rappresentando di per sé modalità di attuazione dell'oggetto sociale, per la loro rilevanza

---

<sup>84</sup> In questi termini G. MUCCIARELLI, *Profili dell'oggetto sociale nelle società di capitali*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, cit., 329.

<sup>85</sup> Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.1.1.

<sup>86</sup> Cfr. G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1045.

<sup>87</sup> Così, prima della riforma, ma in una prospettiva che può essere mantenuta ferma anche nel mutato quadro normativo, F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, Torino, 1999, 143.

<sup>88</sup> M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, cit., 720.

comportano (problematici) riflessi anche sulla sfera decisionale di (collettiva) spettanza dei soci, oltre che sulle posizioni giuridiche singolarmente loro riferibili.

Anche le criticità appena segnalate, però, risultano funzionali allo scopo di evidenziare la configurabilità di decisioni che – per il loro impatto sui profili appena indicati – impongono che i soci siano chiamati ad esprimere la propria opinione al riguardo, senza che, tuttavia, ciò determini un’erosione di competenze (in senso proprio) a discapito dell’organo gestorio e a favore dell’assemblea: come si è già più volte osservato (e come ulteriormente si esaminerà *infra*), infatti, pur risultando in tali ipotesi non solo possibile, ma financo doveroso, un coinvolgimento dell’organo assembleare, siffatto coinvolgimento pare necessariamente collocarsi sul piano autorizzatorio<sup>(89)</sup>.

L’oggetto sociale definito nello statuto, allora, sembra poter essere impiegato – beninteso, esclusivamente sul piano e nell’ambito delle dinamiche endosocietarie – tanto a fini di orientamento dell’azione gestoria, quanto in ottica di individuazione delle ipotesi in cui può prospettarsi un intervento obbligatorio dell’assemblea: poiché, infatti, è determinato dai soci al momento della stipulazione del contratto sociale, esso può essere interpretato alla stregua di un correttivo *ex ante* all’operato degli amministratori, tenuti a compiere tutto e soltanto ciò che risulta necessario ai fini della sua attuazione, sicché sembra più che lecito dubitare del fatto che l’assunzione di una decisione (pur di natura gestionale) potenzialmente idonea a modificare i diritti partecipativi e/o patrimoniali dei soci o a mutare radicalmente la struttura organizzativa e finanziaria della società possa risultare ricompresa nell’oggetto sociale originariamente stabilito dai soci e, quindi, possa ritenersi consentita agli amministratori in difetto di qualsivoglia coinvolgimento o coordinamento con (tutti) gli azionisti.

Atteso quanto sinora considerato, nel quadro normativo definito dal legislatore del 2003 appare allora possibile constatare che l’affermazione del carattere esclusivo delle funzioni gestionali non assume il valore di un principio assoluto, atteso che, « pur optando in misura più netta per una visione manageriale, la riforma non conduce [...] ad isolare l’assemblea da un ruolo in qualche modo “partecipativo” nella gestione della società »,

---

<sup>89</sup> Si rinvia, in proposito, ai successivi paragrafi 2.2 e 2.3; ci si limita, qui, soltanto a sottolineare ancora una volta che la disciplina attuale “*sembra riconoscere unicamente alla legge, e non all’autonomia statutaria, la facoltà di attribuire competenze gestorie all’assemblea ordinaria, facendo assumere a tali prescrizioni la valenza di norme inderogabili, in quanto dirette a determinare gli elementi essenziali delle regole di funzionamento delle società per azioni*” (così I. MAFFEZZONI, *Commento all’art. 2364 cod. civ.*, cit., 16).

sottendendo l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. una nozione di attività gestoria « circoscritta ai soli atti “normali”, quelli cioè di conduzione dell'impresa che non incidono sulla posizione, sul grado di rischio e sugli interessi della compagine sociale, in una parola sul versante *organizzativo* della società »<sup>(90)</sup>. Sembra configurarsi, in altri termini, un sistema di attribuzione di competenze gestorie « a geometria variabile »<sup>(91)</sup>, all'interno del quale l'affidamento esclusivo dei compiti di pura gestione imprenditoriale all'organo amministrativo viene controbilanciato dal riconoscimento, in capo ai soci, di un ruolo di intervento rispetto alle operazioni – pur di natura gestionale – che incidono in maniera significativa anche sul piano organizzativo e finanziario dell'impresa societaria; ferma restando, in ogni caso, la responsabilità dell'organo amministrativo per gli atti compiuti.

Nonostante i proclami di principio e le suggestioni di impronta manageriale, dunque, può affermarsi che « [d]a una prospettiva di insieme [...], la riforma non ha eretto una barriera invalicabile fra assemblea e amministratori, consentendo, invece, fenomeni di osmosi e spostamento convenzionale, con intensità variabile, di competenze [in senso lato; *ndr*] fra i due organi, sia pure in misura diversa rispetto al passato: maggiore verso gli amministratori (sia mediante la delega, qualitativamente e quantitativamente ampliata, in termini di vera e propria traslazione), minore in direzione dell'assemblea (sia come mera autorizzazione di “atti degli amministratori”, sia come attribuzione di competenze decisorie ma solo su materie specifiche) » : in questa prospettiva, allora, il coinvolgimento dell'assemblea rispetto a decisioni gestionali di rilevante impatto sull'organizzazione e sulla struttura della società, da un lato, e la delegabilità di funzioni all'organo amministrativo, dall'altro, rappresentano « gli assi di un ideale piano cartesiano lungo il quale l'autonomia privata ha facoltà di spaziare per disegnare il modello di governo societario più acconcio alle concrete esigenze dei soci e dell'impresa »<sup>(92)</sup>.

---

<sup>90</sup> S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, cit., 153, 154.

<sup>91</sup> S.A. CERRATO, *op. loc. ult. cit.*; in prospettiva “geometrica” si veda, altresì, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 351, per il rilievo per cui “il rapporto tra amministratori ed assemblea è fondamentalmente asimmetrico: nel senso che ai primi possono essere attribuiti poteri decisionali in via di principio spettanti alla seconda, mentre non è ammesso il contrario”, ravvisando le motivazioni di tale asimmetria, anzitutto, in ragioni di convenienza pratica: “come quelle che sottolineano i maggiori costi dell'intervento assembleare e che l'assemblea mal si presta ad operare come organo permanente, risultando allora più adeguato, quando il problema richiede una tempestività della decisione, demandarlo agli amministratori”.

<sup>92</sup> S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il “sovrano” ha veramente abdicato?*, cit., 161.

Anche, tuttavia, ove tale autonomia non venga esercitata e difetti, quindi, uno “spostamento convenzionale”, non risultano affatto preclusi “fenomeni osmotici”: che, anzi, a determinate condizioni, come si esaminerà subito *infra*, risultano imposti dalla “natura delle cose”.

## 2.2.- La dottrina delle competenze legali implicite dell'assemblea

Sebbene la formulazione dell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. introdotta dal legislatore delegato del 2003 <sup>(93)</sup> tenda a definire in maniera rigida il riparto delle attribuzioni gestorie nella società per azioni, assegnandole in via *esclusiva* – salvo quanto diversamente previsto dalla legge stessa – all'organo amministrativo, non sembra tuttavia possibile (o, quantomeno, auspicabile) predicare nell'ordinamento italiano una radicale estromissione dei soci da qualsiasi tipo di ingerenza, o anche solo di intervento, in maniera gestoria: già su un piano generale, infatti, è stato osservato che « se la molteplicità degli interessi che si polarizzano intorno all'impresa esercitata in forma di società azionaria esige, specie al crescere della sua complessità, specializzazione e speditezza della funzione gestionale incompatibili con un costante coinvolgimento dei soci, ciò non toglie che siano però sempre questi ultimi ad essere in via finale i destinatari dei risultati della gestione » , sicché risulta ragionevole che, a chi investe capitale di rischio – assumendo la posizione di *residual claimant* – non sia del tutto preclusa la possibilità di interventi di orientamento e indirizzo <sup>(94)</sup>.

Già nel vigore della disciplina previgente, peraltro, parte della dottrina aveva intrapreso diversi percorsi interpretativi al fine di recuperare centralità al ruolo del socio in merito a talune decisioni definite di *intérêt primordial*, in ragione della loro potenziale idoneità ad alterare la struttura patrimoniale e organizzativa della società, nonché ad incidere sul grado di rischio assunto dal socio al momento dell'investimento iniziale:

---

<sup>93</sup> Occorre tuttavia puntualizzare, ancora una volta, che la disposizione ha formato (e tuttora forma) oggetto di revisione da parte del legislatore delegato incaricato della redazione del Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza e, in seguito, dei decreti correttivi al medesimo: si rinvia, in proposito, alla precedente nota 64, ove ulteriori richiami interni.

<sup>94</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1045; vedansi, altresì, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XLI e 34, i quali, pur aderendo alla tesi della tassatività delle competenze assembleari nel sistema riformato, osservano che il testo normativo sembra “*lasciare aperto il dubbio se, oltre alle competenze espressamente assegnate dalla legge all'assemblea, sia possibile ricostruire nel sistema altre competenze di carattere ‘implicito’*”.

quelle operazioni, in altri termini, « che tendono ad imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo o a esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il proprio consenso »<sup>(95)</sup>.

Taluno<sup>(96)</sup>, dunque, già allora aveva sostenuto – senza che, tuttavia, l'opinione trovasse alcun riscontro in giurisprudenza<sup>(97)</sup> – la configurabilità nell'ordinamento italiano di competenze assembleari *implicite* o *non scritte* in materia gestionale per tutti quegli atti implicanti una trasformazione, in termini sostanziali, della struttura economica, organizzativa e finanziaria dell'impresa: in breve, in tutte quelle situazioni, non sempre individuabili in via preventiva, « nelle quali i doveri fiduciari degli amministratori possono risultare inefficienti ad assicurare una decisione imprenditoriale corretta e conforme all'interesse sociale »<sup>(98)</sup>. Oltre al generale disinteresse della giurisprudenza pratica per questa proposta ermeneutica, tuttavia, anche la dottrina prevalente dell'epoca contestava – con diversi argomenti – la configurabilità di competenze implicite nell'ordinamento italiano: si affermava, infatti, che il riparto delle competenze tra amministratori e assemblea andava rigidamente inteso nel senso di una competenza autonoma ed esclusiva dei primi, e – con un'obiezione, invero, estendibile anche all'opzione interpretativa esaminata nel paragrafo successivo – si negava che la facoltà per gli amministratori di sottoporre determinati atti di gestione all'assemblea potesse mai trasformarsi in un obbligo, ritenendosi che il potere in questione fosse concesso dalla legge al solo scopo di consentire agli amministratori di tutelarsi in vista di possibili azioni di responsabilità da parte dell'assemblea<sup>(99)</sup>. Non si trattava, tuttavia, di obiezioni

---

<sup>95</sup> Così P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44; vedasi, altresì, ID., *L'assemblea: competenza*, cit., 20 precisando che le operazioni in questione, “*pur ricadendo formalmente nella serie degli atti di gestione, incid[ono] di riflesso su interessi e situazioni giuridiche che l'ordinamento della società per azioni intesta alla collettività dei soci*”.

<sup>96</sup> Si rinvia, per gli opportuni riferimenti, alla precedente nota 6.

<sup>97</sup> Cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 302.

<sup>98</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 301.

<sup>99</sup> Si rinvia, in particolare, in questo ordine di idee, a F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, cit., 251 ss. e F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, cit., 223 ss.. In ordine al primo argomento, già diffusamente contestato nel corso della trattazione, è qui sufficiente richiamare l'obiezione, sollevata da F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, cit., 245, secondo cui, anche ad ammettere che la competenza esclusiva dei gestori potesse non subire limiti formali (in assenza di deroghe dell'atto costitutivo), essa ne incontrava in ogni caso uno di carattere sostanziale, non predefinibile in astratto, consistente “*nel fatto che ad essi è demandata la gestione non di un'impresa, ma della specifica impresa di cui la società è titolare, onde essi non possono intaccarne l'identità sostanziale ed i caratteri essenziali*” (negando, quindi, che gli amministratori potessero adottare decisioni di c.d. interesse primordiale in totale autonomia, senza coinvolgere in alcun modo l'assemblea). Con specifico riferimento al secondo profilo evidenziato nel testo, invece, sia

particolarmente persuasive, dal momento che esse apparivano frutto di interpretazioni che, più che fondarsi strettamente sul dato normativo nella ricostruzione dell'effettivo riparto di competenze voluto dal legislatore del 1942, tendevano ad inferire soltanto quelle conclusioni che potessero risultare coerenti con le premesse ideologiche di partenza <sup>(100)</sup>.

---

consentito il rinvio alla precedente nota 46: ci si limita, qui, soltanto a sottolineare quanto osservato da P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 302, ad avviso dei quali, pur non potendosi escludere del tutto che la norma di cui al previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. avesse anche la funzione di consentire agli amministratori uno scarico di responsabilità, “*il ricorso ad essa non poteva ritenersi sottratto alle regole generali di comportamento che sovrintendono all'intera condotta degli amministratori e, più in generale, al principio di buona fede: anche perché, da un lato, la rimessione della decisione non sollevava gli amministratori da responsabilità verso i creditori (art. 2394 c.c.) e, dall'altro lato, l'azione sociale (art. 2393 c.c.) era liberamente disponibile dalla maggioranza, in mancanza di norme che prevedevano la possibilità per la minoranza di attivarsi in via sostitutiva*”, sicché l'art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. non costitutiva affatto “*l'occasione di un comodo alibi per amministratori timorosi, ma un prezioso elemento di rifinitura e di equilibrio del sistema di divisione dei poteri nella società per azioni*” (così P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 31).

Si consideri, peraltro, che la dottrina contraria al riconoscimento di competenze assembleari implicite adduceva anche un ulteriore argomento di ordine sistematico, elaborato sulla base del raffronto con la disciplina della preposizione institoria, nell'ambito della quale l'art. 2204, primo comma, cod. civ. escludeva – e tuttora esclude –, salvo espressa autorizzazione, il potere dell'institore di alienare o ipotecare beni immobili: è stato osservato, infatti, che “*se, come sembra, questa norma costituisce (imperfetta ed empirica) applicazione del principio per cui l'institore non può trasformare o modificare l'impresa nei suoi concreti elementi costitutivi, la mancanza di analoga disposizione limitativa dei poteri degli amministratori di società [...] appare altamente significativa*” in relazione all'inesistenza del limite considerato e all'estensione della competenza degli amministratori anche alle operazioni in esame (così F. CORSI, *op. ult. cit.*, 249 ss.; l'argomento, invero, è stato ripreso anche da P. ABBADESSA, *op. ult. cit.*, 41 e V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 127 ss.; giova segnalare, tuttavia, che in una recente decisione del Tribunale di Roma – Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II, 757 ss., spec. 761, 762, con nota di G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea* –, che, pur in sede cautelare, ha ammesso la configurabilità di competenze assembleari implicite rispetto alle operazioni di interesse primordiale, l'itinerario ermeneutico a tal fine seguito si è basato anche sull'argomento fondato sul disposto dell'art. 2204 cod. civ., affermando che anche nella disciplina azionaria esso consente di “*distinguere tra i poteri di gestione dell'impresa ed i poteri di organizzazione della attività di impresa o della società*”, sicché questi ultimi sarebbero riservati “*esclusivamente a coloro che corrono il rischio dell'investimento, e cioè all'imprenditore, nel caso in cui l'impresa sia gestita da un institore, ed all'assemblea dei soci, nell'ambito delle società di capitali in cui la gestione è affidata all'amministratore*”; nello stesso senso, in dottrina, N. DE LUCA, *Da “Holzmüller e Gelatine” a “Bulli e Pupe”. Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, nota a Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa*, 2017, II, 380 ss., in particolare 385).

<sup>100</sup> Può osservarsi, infatti, che l'approccio al problema del riparto di competenze gestionali tra organo assembleare e organo amministrativo si appalesa spesso segnato da una scelta ideologica di fondo: il che ha comportato, come tuttora comporta, il rischio che siano invertiti i termini delle questioni che ci si pone, dando per dimostrato ciò che invece sarebbe da dimostrare al fine di affermare la coerenza della ricostruzione operata con l'opzione ideologica di partenza (in questo ordine di idee V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 8, 25, 145 ss.; P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 5; F. D'ALESSANDRO, *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, cit., 724, 727). Al di là dell'interpretazione del dato normativo, infatti, traspare



Peraltro, accanto agli orientamenti – poc’anzi menzionati – inclini al riconoscimento di competenze assembleari implicite nell’ordinamento italiano, giova sin d’ora segnalare – pur rinviando la trattazione al paragrafo successivo – che altra parte della dottrina, invece, pur parimenti rigettando l’idea di un “governo assoluto” degli amministratori in ambito gestionale riteneva che il coinvolgimento dei soci in occasione del compimento di decisioni con portata tendenzialmente dirompente sugli assetti strutturali e organizzativi della società costituisca l’oggetto di un obbligo in tal senso gravante sugli amministratori: discendente, secondo un orientamento, dal dovere di buona fede nello svolgimento del rapporto (arg. ex artt. 1175 e 1375 cod. civ.)<sup>(101)</sup>; secondo un altro, dal dovere di correttezza nell’adempimento dell’incarico gestorio (arg. ex art. 2392 cod. civ.)<sup>(102)</sup>. Il fondamento giuridico di queste proposte interpretative veniva ravvisato

---

costantemente un certo favore “extra giuridico” per la valorizzazione del ruolo di preminenza dell’organo amministrativo, secondo la linea di tendenza che si è maggiormente affermata nel secolo scorso (rileva, in proposito, V. CALANDRA BUONAURA, *op. ult. cit.*, 5, come le teorie che hanno tradotto l’aspirazione dei gruppi di comando ad affrancarsi dalle procedure, e dai controlli, di carattere democratico, per riservarsi un ambito d’azione sempre più ampio e scevro da impedimenti di sorta, abbiano fornito “una giustificazione ideologica alla trasformazione in senso autoritario della società per azioni, [...] e hanno certamente favorito la consacrazione, sul piano giuridico, del ribaltamento dei rapporti tra assemblea e amministratori”; vedasi, inoltre, F. GALGANO, *Le istituzioni dell’economia capitalistica: società per azioni, stato e classi sociali*<sup>2</sup>, Bologna, 1976, 91, ad avviso del quale “con l’abbandono della sovranità assembleare si è legislativamente assecondata la vocazione autoritaria del capitalismo, la sua insofferenza per le forme di democrazia assembleare”), ovvero per il ripristino, almeno parziale, del ruolo tradizionale dell’assemblea dei soci, originariamente concepita come organo “sovrano” della società anonima (si rinvia, in merito, a P. ABBADESSA, *op. ult. cit.*, 6 ss.). L’interpretazione delle norme che regolano le competenze degli organi sociali, allora, viene – forse, inevitabilmente – piegata in ragione della concezione adottata relativamente alle modalità di svolgimento dell’attività di impresa, su cui, a propria volta, la conformazione della norma andrà profondamente ad incidere: pur trattandosi di uno studio, di un’interpretazione della norma (anche) in ragione dei suoi risvolti concreti, tuttavia, si prospetta il rischio che siano i risultati concreti cui si intende approdare a condizionare, con una petizione di principio, l’analisi delle disposizioni normative (per uno stimolo all’impostazione del ragionamento giuridico – ma non solo – in termini scevri da condizionamenti e preconcetti sia, peraltro, consentito il rinvio a G. ROSSI, *Dadaismo e persone giuridiche*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II, 351 ss.).

<sup>101</sup> P. ABBADESSA, *La gestione dell’impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44; ID., *L’assemblea: competenza*, cit., 20, puntualizzando che ciò accadrebbe, in particolare, “quando l’operazione da compiere, pur ricadendo formalmente nella serie degli atti di gestione, incide di riflesso su interessi e situazioni giuridiche che l’ordinamento della società per azioni intesta alla collettività dei soci”, scaturendone allora per i gestori il dovere di “rispettare le prerogative degli azionisti, astenendosi dal decidere e rimettendo ogni determinazione agli stessi interessati”.

<sup>102</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell’impresa e competenze dell’assemblea nella società per azioni*, cit., 129 ss.; ID., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 116, puntualizzando che la conseguenza della violazione del generale dovere di diligenza e correttezza nell’attuazione dell’incarico gestorio non deriva da un principio di competenza né rappresenta un “momento necessario del processo formativo della decisione amministrativa”, bensì può comportare (soltanto) una responsabilità degli amministratori e legittimarne la revoca per giusta causa, sicché, “non incidendo sulla competenza dell’organo amministrativo, non assume alcuna rilevanza nei rapporti con i terzi, che non vengono, in tal modo, pregiudicati dall’inevitabile incertezza sull’individuazione degli atti per i quali sorge l’obbligo di sottoporre la decisione ai soci”: si rinvia, in proposito, *infra*.

nell'allora vigente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ., configurando non già una competenza "naturale" dell'assemblea – la cui violazione avrebbe rappresentato una ragione di invalidità o inefficacia della delibera eventualmente assunta "in solitaria" dall'organo amministrativo – bensì « una regola di comportamento in capo agli amministratori, tale da far ritenere doverosa sul piano dei loro doveri la rimessione della decisione ai soci, interpretando in termini di *obbligo* quella che la legge prevedeva come semplice *facoltà* »<sup>(103)</sup>: qualora il precetto (così individuato) fosse stato rispettato, i gestori sarebbero stati al riparo da un'eventuale azione di responsabilità<sup>(104)</sup>, salvo che il comportamento tenuto, benché preventivamente approvato dai soci, si fosse tradotto in (autonome ragioni di) abusi e distrazioni<sup>(105)</sup>.

Già nel vigore della disciplina previgente, pertanto, era stata prospettata una categoria di c.d. operazioni di *interesse primordiale* dei soci (in ordine alle quali costoro, pur in mancanza di una riserva di competenza attribuibile al loro organo "esponentiale", sarebbero stati in condizione di esprimersi attraverso la configurazione di una regola di comportamento di carattere obbligatorio gravante sull'organo amministrativo), ricomprendendo all'interno di tale categoria<sup>(106)</sup>: il conferimento dell'intera azienda o di

---

<sup>103</sup> A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 37.

<sup>104</sup> Qualora, invece, gli amministratori avessero ommesso di rivolgersi all'assemblea, avrebbero agito a proprio rischio, poiché, "versando già in colpa", sarebbero stati in ogni caso responsabili degli eventuali danni, salva comunque la possibilità di revoca per giusta causa, potendo giustificare l'omissione soltanto l'urgenza o la riservatezza della decisione: in questi termini P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44; precisano, poi, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 304, che, trattandosi di un canone di comportamento e non di una riserva naturale di competenza (cfr., in merito, anche la nota precedente), la mancata decisione assembleare sarebbe risultata inopponibile ai terzi, e i soci avrebbero potuto attivare soltanto rimedi di tipo obbligatorio (oltre all'esercizio dell'azione di responsabilità, quindi, la revoca per giusta causa e le denunce ex artt. 2408 e 2409 cod. civ.).

<sup>105</sup> In questo senso, in giurisprudenza, App. Milano, 20 gennaio 1998, in *Giur. it.*, 1998, 1431.

<sup>106</sup> Per questa rassegna si vedano, prima della riforma, P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 21 ss. e, dopo la riforma, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 303 ss., sottolineando peraltro l'impossibilità di una "precisa elencazione [...] con esattezza in astratto".

una parte essenziale di essa in un'altra società<sup>(107)</sup>; la cessione dell'intera azienda<sup>(108)</sup>; le ipotesi in cui, a seguito del compimento di un'operazione gestoria, la società perde il controllo dell'iniziativa economica, oppure, qualora si tratti di una *holding*, in cui dismette il controllo della società eterodiretta (che rappresenti la totalità o quasi del patrimonio della prima) attraverso cui esercita indirettamente – in senso lato, come si è esaminato in precedenza<sup>(109)</sup> – l'attività operativa<sup>(110)</sup>, ovvero nel caso in cui cada essa stessa in una situazione di controllo passivo; le operazioni di investimento del patrimonio societario in iniziative atipiche, come tali estranee al programma prefigurato dai soci (ed esorbitanti, quindi, anche rispetto ad eventuali strategie di sviluppo fortemente spinto che pur gli amministratori sono abilitati ad intraprendere)<sup>(111)</sup>; il radicale e brusco abbandono

---

<sup>107</sup> Può osservarsi, al riguardo, che la questione ha ragione di porsi, nei termini esposti nel testo, soltanto qualora si ritenga che le operazioni in discorso, quand'anche incidenti sull'oggetto sociale, sfuggano alla competenza dell'assemblea straordinaria (mentre, rilevano P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 303, nt. 91, “è tradizionalmente controverso se le operazioni di ‘trasformazione’ di società operative in holding mediante conferimento dell'azienda in società controllate, comportino, ai sensi dell'art. 2361, comma 1, c.c., l'assunzione di partecipazioni che ‘per la misura e per l'oggetto’ determinino una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale”): si rinvia, in proposito, al paragrafo 2.5 del Capitolo II. Ha evidenziato, in ogni caso, P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 21 che “rispetto a tale operazione l'intervento dell'assemblea si giustifica almeno per due ragioni: in quanto a seguito di essa, i soci della società madre perdono il controllo diretto dell'impresa, ed in quanto la “trasformazione” della società in holding comporta l'assoggettamento della stessa ad un diverso “codice” organizzativo, che non può prescindere da un atto di volontà dell'assemblea”: sia, ancora, consentito il rinvio a quanto diffusamente esposto nei precedenti paragrafi 1, 2.1 e 2.2 del Capitolo II.

<sup>108</sup> Cfr. F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, cit., 243 ss.; ad avviso di P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 24, tuttavia, l'ipotesi non può essere accolta in termini così generici, “in quanto, se lo scopo perseguito è di semplice rammodernamento o ampliamento, non vi è ragione alcuna di sottrarre la relativa decisione all'organo amministrativo”, sicché rientrerebbero nel caso in esame le (sole) ipotesi in cui la vendita dell'azienda si inquadra in un'operazione di sostituzione brusca e radicale di mercati, che espone la società ad un rischio atipico, non prevedibile da parte dei soci, cui va pertanto sottoposta la decisione, oppure l'ipotesi di vendita al fine di mettere la società “in sonno” (“operazione non consentita nel diritto italiano, ove la società, fin quando non è posta formalmente in liquidazione, è necessariamente finalizzata all'esercizio di un'attività economica”), o con finalità liquidative della stessa società, nel qual caso “la prima parola circa le modalità di dismissione dell'azienda spetta all'assemblea straordinaria in sede di determinazione dei poteri del liquidatore”; si rinvia, altresì, in proposito, al precedente paragrafo 4 del Capitolo II.

<sup>109</sup> Cfr., sul punto, il precedente paragrafo 2.5.1 del Capitolo II.

<sup>110</sup> Precisa P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 25, nt. 53 che, al di fuori della specifica ipotesi menzionata nel testo (in ordine alla quale sia consentito, ancora, il rinvio al precedente paragrafo 4 del Capitolo II), in cui il pacchetto di controllo della società partecipata costituisce la totalità o quasi del patrimonio della società madre – e, pertanto, l'attività di quest'ultima si realizza, nella sostanza, per intero attraverso la prima – “la cessione di pacchetti di controllo esige l'interpello dell'assemblea solo se importa l'accollo alla società di un rischio atipico, come quando si traduce nell'abbandono brusco e radicale di un mercato principale e consolidato”.

<sup>111</sup> Cfr. P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 27, puntualizzando, in nt. 56, che “rischio atipico non significa rischio non calcolato o rischio sproporzionato e, quindi, operazione di per sé imprudente, in quanto, se di questo si tratta, agli amministratori corre l'obbligo non già di devolvere la decisione all'assemblea, ma di scartarla immediatamente”. Al fine di valutare la tipicità del rischio, inoltre, può

di mercati consolidati allo scopo di indirizzare integralmente l'attività verso nuove iniziative <sup>(112)</sup>; l'esercizio del diritto di voto nelle controllate aventi carattere di *megasussidiaria* <sup>(113)</sup> in relazione a decisioni come la modifica dell'oggetto sociale <sup>(114)</sup>, l'aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione <sup>(115)</sup> o lo scioglimento anticipato <sup>(116)</sup>.

A seguito della riforma del 2003, come si è più volte osservato, le competenze gestorie degli amministratori di società per azioni hanno assunto, sul piano formale della legge, carattere di esclusività: la drasticità del principio, tuttavia, risulta stemperata, già nello stesso impianto codicistico, di disposizioni che riconoscono all'assemblea una piena

---

assumere rilievo determinante anche l'elemento dimensionale, perché ciò che è rischio tipico per una grande impresa potrebbe rappresentare un rischio atipico per un'impresa di dimensioni ridotte.

<sup>112</sup> P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 28; F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, cit., 243 ss.

<sup>113</sup> Quando, cioè, il relativo pacchetto di controllo costituisca la totalità o quasi del patrimonio complessivo della società partecipante: si rinvia, in merito, al precedente paragrafo 2.2 del Capitolo I. Il profilo inerente all'esercizio dei diritti di voto spettanti alla *holding* nelle eterodirette patrimonialmente significative è già stato oggetto di analisi nel precedente paragrafo 3.3 del Capitolo II, e sarà ulteriormente esaminato nel successivo paragrafo 2.4: se, tuttavia, nell'ordinamento italiano esso ha assunto un rilievo tutto sommato marginale anche nell'elaborazione dottrinale, ha osservato R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 143 che, invece, in altri ordinamenti (segnatamente, Germania e Stati Uniti) è molto avanzato il dibattito in ordine alla possibilità di attribuire, in caso di scelte strategiche compiute nelle controllate, un ruolo di intervento ai soci della controllante (con le relative conseguenze in termini di impugnabilità delle decisioni prese).

<sup>114</sup> Ad avviso di P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 29, se l'oggetto della società madre è immediatamente correlato con quello della partecipata la delibera di modifica dell'oggetto sociale della controllata potrà essere assunta solo dopo che la società controllante abbia provveduto a modificare formalmente il proprio oggetto, poiché, in caso contrario, si determinerebbe la situazione vietata dall'art. 2361 cod. civ.; se, invece, la società madre ha oggetto finanziario (*"non importa se esclusivo o concorrente, purché autonomo"*), ad essa non sarebbe impedito di votare la modifica dell'oggetto sociale della megasussidiaria, *"ma gli amministratori sono tenuti, per il principio di buona fede, a sottoporre la decisione ai soci, in quanto l'operazione si traduce, in pratica, nella radicale modificazione del loro investimento"*. Per un ampio esame del ruolo e del significato da attribuire all'art. 2361, primo comma, cod. civ. nella prospettiva adottata nel presente lavoro si rinvia, tuttavia, al precedente paragrafo 2.5.1 del Capitolo II.

<sup>115</sup> Osserva, al riguardo, P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 28, che se l'assemblea della controllata è chiamata a votare un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione (vicenda che, invero, è proprio quella verificatasi nell'*affaire Holz Müller*, in ordine alla quale si veda quanto esposto *supra*, nel precedente paragrafo 2.1.1 del Capitolo I) *"è ben difficile ammettere che gli amministratori della controllante possano in buona fede arrogarsi il diritto di decidere da sé, essendo sostanzialmente in gioco interessi e poteri propri della collettività dei soci"* della controllante stessa: anche per questa fattispecie sia, tuttavia, consentito il rinvio al precedente paragrafo 3.2 del Capitolo II.

<sup>116</sup> Anche in questa ipotesi, infatti, pur se promossa in vista di una successiva ripresa dell'attività economica, si accende, *"se non altro per gli inevitabili riflessi che ha sui rapporti di mercato, uno di quei rischi atipici che gli amministratori non possono in buona fede accollare ai soci senza il loro consenso"*: così P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 28; si veda, inoltre, il precedente paragrafo 4 del Capitolo II.

competenza decisionale anche in materia gestoria <sup>(117)</sup>, nonché dalla considerazione per cui, al fine di stabilire se l'interpello assembleare (in astratto, tanto in termini di

---

<sup>117</sup> Cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 273, ad avviso dei quali “i momenti di intervento diretto sulla gestione rimangono, infatti, numerosi e rilevanti”. Tra questi, può ritenersi che assumano un rilievo particolare, oltre a quanto previsto dall'art. 2364, primo comma, cod. civ., l'adozione degli opportuni provvedimenti in caso di riduzione del capitale per perdite superiori ad un terzo, che non ne determinino però la diminuzione al di sotto del limite legale (art. 2446, primo comma, cod. civ.), l'assunzione di partecipazioni in altre imprese comportante una responsabilità illimitata per le obbligazioni di queste (art. 2361, secondo comma, cod. civ.) e l'assunzione di deliberazioni conseguenti agli opportuni provvedimenti provvisori adottati dal tribunale nel quadro del controllo giudiziario disciplinato dall'art. 2409 cod. civ..

Con riferimento alla prima ipotesi, ha (condivisibilmente) osservato P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 4, che si tratta di un momento rilevante di intervento dei soci nella gestione, poiché, già prima della riforma, “era opinione largamente condivisa che fra i detti provvedimenti ricadessero, oltre alle operazioni sul capitale [...] o all'eventuale sollecitazione ai soci di versamenti spontanei a copertura delle perdite, anche vere e proprie decisioni aziendali, rientranti di norma nella competenza degli amministratori, quali, ad esempio, la chiusura di stabilimenti, la riduzione del personale, la modificazione degli indirizzi produttivi o di politica commerciale”; tale deroga risultava, e risulta tuttora, tutt'altro che ingiustificata, poiché, come ha rilevato, già nel vigore della previgente disciplina, V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 117, nt. 64, di fronte a una perdita patrimoniale di rilevanti proporzioni può essere logico riconoscere ai soci, a tutela dei loro diritti, un maggior potere di incidenza sull'impresa. Precisano P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 282, che, in questa ipotesi, “l'assemblea ordinaria vanta una competenza decisionale piena, potendo assumere determinazioni positive anche in assenza di corrispondenti proposte dell'organo amministrativo”, restando fermo il potere-dovere di rifiuto degli amministratori in caso di atti lesivi dell'integrità del patrimonio sociale. Oltre agli Autori già menzionati, si sono espressi nel senso del riconoscimento di una competenza spettante all'assemblea ordinaria R. TETI, *Il capitale nominale e l'ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986, 178; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 27; R. NOBILI, *La riduzione del capitale*, in P. Abbadesa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007, 329 ss.; in senso critico, invece, prima della riforma C. MONTAGNANI, *Note in tema di riduzione del capitale*, in *Riv. not.*, 1991, II, 776 e, dopo la riforma, N. ABRIANI, *L'assemblea*, cit., 451, il quale attribuisce la competenza in oggetto all'assemblea straordinaria, aderendo all'interpretazione proposta da R. WEIGMANN, *Gli incerti confini fra assemblea ordinaria e straordinaria*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, 2009, IV, 684, ad avviso del quale acquista decisivo rilievo sul punto l'indicazione offerta dall'art. 17, par. 1 della Seconda direttiva in materia societaria, ai sensi del quale, in caso di perdita grave del capitale sottoscritto, l'assemblea deve essere convocata nel termine previsto dalla legislazione degli Stati membri, per esaminare se sia necessario sciogliere la società o prendere altri provvedimenti. Anche M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 398, ritiene che nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2446, primo comma, cod. civ. la competenza spetti all'assemblea straordinaria, “poiché i soci potrebbero deliberare di modificare subito, adeguandola alla dimensione reale dell'attivo, la clausola dello statuto recante indicazione della cifra del capitale sociale o, in alternativa, di innalzare quest'ultima anche senza preventiva eliminazione della perdita o, ancora, di statuire lo scioglimento anticipato della società: tutte opzioni che impongono il rispetto delle regole formali e procedurali previste dalla legge per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria”.

Per quanto concerne l'art. 2361, secondo comma, cod. civ., invece, si è già evidenziato nelle precedenti note 182 e 224 del Capitolo II che è controverso in dottrina, anzitutto, se la norma preveda l'intervento dell'assemblea in sede ordinaria oppure straordinaria (si vedano, in proposito, le note appena richiamate) e, in secondo luogo, se attribuisca una piena competenza decisionale ovvero un (mero) potere autorizzatorio: rispetto a quest'ultimo profilo (per un ampio inquadramento del quale si rinvia a A. CETRA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in P. Abbadesa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, cit., 803 ss., spec.

competenza implicita quanto di obbligo di coinvolgimento dei soci a carico degli amministratori) sia necessario in occasione di operazioni idonee ad incidere profondamente sulla dimensione organizzativa e finanziaria dell'impresa, tale principio

---

813 ss.), nel primo senso, V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, cit., 447; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 29; S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, cit., 148, nonché nt. 54; nel secondo, invece, pur affermando che sia "significativo il fatto che il legislatore non si sia limitato a prevedere l'ammissibilità dell'operazione e, valutando le conseguenze che ne possono derivare per la società e per i diritti e gli interessi dei soci, ne abbia subordinato il compimento alla deliberazione dell'assemblea", V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 542; F. BONELLI, *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, cit., 9; G.F. CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative. Aggiornamento della 5ª edizione del Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*, Torino, 2003, 121; B. PETRAZZINI, *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, cit., 477; U. TOMBARI, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in G. Alpa, V. Mariconda (a cura di), *Codice Civile commentato*, 3, Milano, 2005, 1070; V. DONATIVI, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 cod. civ.*, 2.1, cit., 227; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*<sup>2</sup>, Bologna, 2006, 118; E. BARCELLONA, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe (diretto da), *Codice commentato delle s.p.a.*, I, Torino, 2006, 329; A. AUDINO, *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, cit., 414; I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 13, 19; P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 272 (ad avviso dei quali "si tratta di un'operazione che la giurisprudenza prima della riforma riteneva vietata, ragion per cui non appare condivisibile valorizzare oltre modo la nuova disposizione, attribuendole una funzione anche solo parziale di bilanciamento rispetto alle varie competenze sottratte dalla riforma"); A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, Milano, 2014, 260.

Con riferimento, infine, al rimedio offerto dall'art. 2409 cod. civ., sia consentito il rinvio al successivo paragrafo 4; ci si limita, qui, con riferimento allo specifico profilo evocato in apertura di nota, a richiamare quando osservato da P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 283, ad avviso dei quali "qualora il tribunale ritenga che le irregolarità possano essere eliminate, o anche temporaneamente neutralizzate, senza il ricorso all'amministratore giudiziario, ma grazie a provvedimenti specifici, normalmente proprio di natura gestionale (ad es., divieti di concludere determinate operazioni), può emanare le relative disposizioni provvisorie, che assumono già valore vincolante per gli amministratori. La convocazione dell'assemblea è a sua volta prevista al fine di recepire il provvedimento in via definitiva e consentire ai soci di prendere tutte le eventuali deliberazioni conseguenti al provvedimento del tribunale. In tale ambito, ogni provvedimento, anche di natura gestionale, come ad esempio il definitivo abbandono di determinate operazioni provvisoriamente inibite dal tribunale, fino a soluzioni ancor più radicali di quelle che sono state disposte in via autoritativa, viene rimesso alla competenza dell'organo assembleare, cui viene sostanzialmente affidato il controllo dello sviluppo della procedura sul piano endosocietario". Conforme, sul punto, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 28, nt. 56 (ad avviso del quale, peraltro, anche l'art. 2406, secondo comma, cod. civ. potrebbe essere inquadrato tra le norme che consentono all'assemblea di adottare decisioni gestionali in situazioni di *straordinaria emergenza*: obiettano, tuttavia, P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. loc. ult. cit.*, nt. 39, che la norma si limita a prevedere che il collegio sindacale possa convocare l'assemblea qualora rilevi fatti censurabili di rilevante necessità e vi sia l'urgenza di provvedere, risultando allora preferibile ritenere, "in assenza di chiare indicazioni di segno contrario, che l'assemblea possa validamente deliberare sulle sole materie assegnate dalla legge alla propria competenza [...] e che il collegio sindacale abbia espressamente inserito all'ordine del giorno", e che, nel caso in cui il collegio sindacale convochi l'assemblea ponendo all'ordine del giorno soltanto la propria informativa sui fatti censurabili, l'assemblea non possa assumere in tale sede decisioni di alcun genere).

non assume affatto rilievo decisivo <sup>(118)</sup>. Il riferimento al precetto sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., infatti, si mostrerebbe risolutivo « solo se fosse possibile individuare e delimitare con certezza il nucleo logico del concetto di “gestione” e ricondurvi poi senza esitazioni anche quelle decisioni che, modificando radicalmente la preesistente struttura dell'impresa, incidono in misura rilevante sul contenuto economico e materiale dei diritti sociali spettanti agli azionisti » <sup>(119)</sup>: una tale dimostrazione, tuttavia, non può essere certo fondata su un vocabolo – *gestione* – la cui instabilità semantica è stata più volte sottolineata <sup>(120)</sup>, né appare opportuno impostare e risolvere il problema della configurabilità di poteri di interlocuzione dei soci sulla base di un criterio puramente nominalistico, classificando le operazioni astratte in termini di vicende attinenti alla gestione della società o, altrimenti, come cambiamento fondamentale della sua articolazione organizzativa e industriale. In una prospettiva attenta ai profili *funzionali* dei singoli atti gestori, infatti, « avendo riguardo cioè non alla imputazione organica delle mansioni amministrative ma al concreto atteggiarsi dei processi decisionali nella singola società » <sup>(121)</sup>, risulta arduo contestare la presenza di un (seppur vago) connotato gestionale anche nella condotta degli stessi azionisti, soprattutto nella realtà delle società chiuse e in quella del gruppo, in ragione della peculiare posizione di influenza sul governo dell'impresa che costoro possono assumere in tali contesti <sup>(122)</sup>.

---

<sup>118</sup> Ad avviso di A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 18, “*la doverosa presa d'atto della scelta di politica del diritto non sembra di ostacolo al riconoscimento della permanenza, pur nel mutato contesto normativo, di competenze [da intendersi tuttavia, nella prospettiva accolta nel presente lavoro, in senso lato; ndr] assembleari suscettibili di incidere – se si vuole, “di riflesso” – sulla gestione dell'impresa sociale*”.

<sup>119</sup> M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 406.

<sup>120</sup> Cfr., in proposito, le precedenti note 189 e 289 del Capitolo II, nonché V. PINTO, *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, cit., 1171 ss.. Recentemente, invece, il Tribunale di Roma, sia pur in sede cautelare, nell'ammettere (a quanto consta, per la prima volta in giurisprudenza) la configurabilità nell'ordinamento di competenze assembleari implicite ha ritenuto, a tal fine, di poter distinguere tra poteri di *gestione* e poteri di *amministrazione*, ricomprendendo tra i primi solo quelli inerenti al “*compimento delle operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale*” e, per contro, escludendo dalle competenze dell'organo amministrativo “*tutte quelle decisioni che, anziché limitarsi a dare attuazione all'oggetto sociale, ne comportano una sostanziale modifica*”, affermando così, in conclusione, che “*le c.d. ‘operazioni di interesse primordiale’ esorbitano dai poteri di gestione degli amministratori e rientrano nella competenza implicita dell'assemblea*” e che ciò rappresenta “*un principio generale del diritto societario, valido a prescindere dal tipo di società prescelto*” (cfr. Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, cit., 762, 763).

<sup>121</sup> M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 407.

<sup>122</sup> Cui, invero, il legislatore stesso ricollega significative conseguenze in termini di responsabilità per le decisioni assunte: cfr., in questo senso, M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*, richiamando, sotto il primo profilo, l'art. 2476, ottavo comma, cod. civ. (che, pur dettato in materia di società a responsabilità limitata, è ritenuto da parte della dottrina – cfr., ad esempio, V. MELI, *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, cit., 667 ss., spec. 684 ss.; A. ZOPPINI, *Intestazione fiduciaria e responsabilità per atti di “eterogestione”* (art.

L'intervento del legislatore delegato, pertanto, nonostante la "norma manifesto"<sup>(123)</sup> inserita nell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. non ha comportato una netta ed incontrovertibile presa di posizione in ordine all'individuazione dei soggetti abilitati a decidere, o perlomeno a valutare, le operazioni di c.d. interesse primordiale, e non ha quindi dissipato i dubbi che animavano il dibattito in dottrina prima della novella<sup>(124)</sup>.

Anche nell'attuale quadro normativo resiste, allora, un orientamento dottrinale minoritario secondo il quale sarebbero configurabili competenze assembleari *implicite*, desumibili in via analogica dal disposto dell'art. 2361, secondo comma, cod. civ.<sup>(125)</sup>, il quale costituirebbe l'espressione a livello normativo di « un più generale principio di competenza (legale) dell'assemblea per talune operazioni gestorie a carattere eccezionale »<sup>(126)</sup>. Se, infatti, la *ratio* della competenza assembleare a deliberare un acquisto di

---

2476, comma 7, c.c.), in *Banca borsa*, 2006, I, 578; A. ZANARDO, *L'estensione della responsabilità degli amministratori di s.r.l. per mala gestio ai soci "cogestori": luci e ombre della disposizione dell'art. 2476, comma 7, c.c.*, in *Riv. soc.*, 2009, 498; M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, 332, discorrendo di "prima chiara espressione normativa dell'esistenza di un dovere fiduciario del socio verso la società in tutti i casi in cui, di fatto, eserciti un'influenza sulla gestione" – suscettibile di applicazione transtipica anche a società per azioni a ristretta base azionaria in cui possa essere riscontrato "il tipo empirico della società longa manus del socio nella gestione dell'impresa": così V. MELI, *op. cit.*, 684) e, in ordine al secondo profilo, l'art. 2497 cod. civ..

<sup>123</sup> Cfr. A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 33, nt. 49.

<sup>124</sup> Osserva, infatti, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1046, che "l'interrogativo che tipicamente si pone è non solo e non tanto quello di individuare se e quali limiti incontri l'autonomia statutaria nel tratteggiare un sistema di interlocuzione tra soci ed amministratori, ovvero di isolare il significato di quelle previsioni che [...] tendono a recuperare spazio per interventi assembleari pure su materie che non dovrebbero essere estranee all'ambito delle competenze dei soci in quanto afferenti alla gestione dell'impresa. Ciò su cui occorre interrogarsi, infatti, è anche, e prima ancora, se il catalogo delle competenze riconosciute ex lege all'assemblea sia in realtà integrabile, e se, proprio perché destinati a subirne gli effetti, ai soci collettivamente considerati non residui, al di là di quello espressamente attribuito loro, un ambito di competenze implicite o non scritte; competenze poi da identificarsi con quelle riguardanti le scelte di gestione destinate ad avere un'incidenza, per così dire strutturale, sulla organizzazione sociale ovvero sulla partecipazione sociale e sui diritti che vi sono correlati". Rileva, altresì, V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 46, che le regole di competenza (ma, in realtà, il discorso sembra tenere anche ove questa non sia intesa in termini propriamente decisionali, bensì autorizzatori) assolvono una "funzione di tutela a carattere partecipativo e informativo [...] in relazione alla posizione dei titolari dell'interesse gestito nelle imprese in cui sussiste una scissione fra questi ultimi e i gestori" (funzione di tutela, invero, "suscettibile di riproporsi in ogni forma d'organizzazione collettiva d'impresa [...] che si caratterizzi per un distacco della funzione gestoria rispetto ai titolari dell'iniziativa economica": così ID., *op. ult. cit.*, 47).

<sup>125</sup> Con riferimento al quale si rinvia alla precedente nota 117, ove ulteriori richiami (anche interni).

<sup>126</sup> In questi termini V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, cit., 449, nonché ID., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 862. L'Autore, peraltro, solleva l'interrogativo se possano essere considerate suscettibili di applicazione analogica anche a casi non dissimili da quelli espressamente regolati le disposizioni previste dagli artt. 2410, primo comma e 2447 *ter* cod. civ. (che, in materia di emissione di obbligazioni e di costituzione di patrimoni destinati, assegnano la relativa competenza all'organo amministrativo ma con regola derogabile in favore dell'assemblea): in queste ipotesi, infatti, osserva



partecipazioni che comporti l'assunzione di una responsabilità illimitata è da individuarsi « nell'esigenza di offrire ai soci una tutela a carattere preventivo con riguardo ad un'operazione che istituzionalmente produce, *a prescindere dall'entità dell'investimento*, il rischio di una *perdita integrale* del patrimonio sociale » , ad avviso della dottrina in esame « non appare azzardato affermare che la medesima tutela possa valere anche per le altre operazioni che, pur non risolvendosi in un acquisto di partecipazioni comportante responsabilità illimitata, creano per i soci un rischio sostanzialmente identico *in ragione dell'entità dell'investimento effettuato* » <sup>(127)</sup>, e cioè per il fatto che l'intero (o quasi

---

l'Autore che “*dato il carattere generale della clausola di salvezza, pare proprio che lo statuto sia abilitato a modulare con ampia libertà l'eventuale intervento assembleare: non solo prevedendo autorizzazioni, ma altresì trasferendo il relativo potere alla competenza dell'assemblea*” (affermazione, questa, che pare senz'altro condivisibile, atteso che si tratta pur sempre di ipotesi di competenza assembleare già previste, seppur in via derogatoria, dalla legge: peraltro, quindi, *esplicite*), sicché uno spiraglio in favore dell'autonomia statutaria potrebbe risultare aperto anche dalla constatazione delle analogie tra la costituzione di un patrimonio destinato “gestionale” e la formazione di un gruppo a struttura gerarchica, trattandosi di “*due tecniche diverse volte a soddisfare la medesima esigenza di articolazione (rispettivamente: interna o esterna al soggetto) che è propria di ogni assetto imprenditoriale dimensionalmente rilevante*” (richiamando, in particolare, A. PIRAS, *Gli stabilimenti bancari nella dinamica dei rapporti d'impresa*, Milano, 1975, 21, e AA.VV. (segnatamente, per questo specifico profilo, M. LAMANDINI), *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002, 1496).

<sup>127</sup> Cfr. V. PINTO, *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleari*, cit., 450, 451; ID., *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 50 ss., spec. 53, 54; ID., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 860, sottolineando specificamente l'esigenza di “*introdurre una forma di tutela preventiva dell'interesse patrimoniale degli azionisti alla conservazione e alla remunerazione dell'investimento dinanzi a decisioni di gestione suscettibili di incidervi in misura rilevante e atipica*”, pur al contempo prendendo atto, in ID., *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., che “*– sia per la barriera giuridica eretta dal principio di esclusività delle competenze gestorie, sia per i pericoli immanenti all'affermazione di competenze implicite non previamente delimitate – una siffatta tecnica di tutela degli azionisti non può che assumere carattere marginale, se non addirittura eccezionale, all'interno del sistema del diritto azionario*”. In prospettiva analoga, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 29, 30, ad avviso del quale sarebbe possibile “*riconoscere eccezionalmente all'assemblea di s.p.a. una competenza gestoria in presenza di operazioni che – pur potendo anche astrattamente rientrare nella competenza dell'organo amministrativo – per la loro rilevanza economica e per la loro capacità di incidere in profondità sulla struttura organizzativa dell'impresa sociale e dei diritti dei soci (anche solo rendendoli mediati) si avvicinano a materie di competenza propria dell'assemblea (fusione, scissione e scorporo di elementi essenziali, trasformazione di società operativa in holding)*”, potendosi giungere alla medesima conclusione anche nel caso in cui “*la società e l'impresa sociale siano esposte ad un rischio non controllabile o ad un rischio che espone pressoché l'intero patrimonio sociale a perdite*”; ID., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014, 116 ss., spec. nt. 38, ove ulteriori riferimenti; recentemente, G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, cit., 767 ss. (ove ulteriori riferimenti), i quali, annotando l'ordinanza del Tribunale di Roma richiamata, da ultimo, nelle precedenti note 99 e 120 (che, come già osservato, ha ammesso – sia pur in sede cautelare – la configurabilità di competenze assembleari implicite) espressamente individuano un limite alla competenza esclusiva degli amministratori nelle decisioni che “*atteng[ono] o influisc[ono] in modo significativo sui c.d. interessi primordiali dei soci*”.

l'intero) patrimonio sociale è potenzialmente impegnato o utilizzato nell'operazione progettata dagli amministratori.

Si è sostenuto, inoltre, che la possibilità di riconoscere poteri gestori non scritti all'assemblea di società per azioni potrebbe essere fondata sull'applicazione, in via analogica, anche di altre norme, oltre all'art. 2361, secondo comma, cod. civ.: in questo ordine di idee, la competenza all'adozione dei *provvedimenti opportuni* nell'ipotesi disciplinata dall'art. 2446, primo comma, cod. civ. – nonché nei casi previsti dagli artt. 2406, secondo comma e 2409, quarto comma, cod. civ. –, dal momento che abiliterebbe l'assemblea al compimento non solo di operazioni sul capitale, ma anche di vere e proprie

---

Anche C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 109 e ss., sembrava ammettere una competenza decisionale dei soci al di fuori delle specifiche ipotesi in cui essa è prevista dalla legge: l'Autore, in ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 354 ss., spec. 363, manifesta però una diversa opinione, affermando che sembra preferibile ricercare la tutela della minoranza “*sul piano dei doveri e della responsabilità degli amministratori, piuttosto che ipotizzare uno spostamento di competenze a favore dell'assemblea*” (rinviando, sul punto, al paragrafo successivo). Siffatta opinione ha trovato conferma anche recentemente, in ID., *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, cit., §§ 5, 8, sebbene l'Autore accompagni alla medesima anche un'articolata riflessione imperniata sul disposto dell'art. 2361 cod. civ. (in ordine alla quale si rinvia alla precedente nota 228 del Capitolo II), che dapprima evoca (in senso ampio) una possibile *competenza implicita* dell'assemblea ma che, tuttavia, comunque scioglie l'alternativa tra *regole formali di competenza e regole per un processo decisionale* nel secondo senso, salvaguardando, tendenzialmente, l'efficacia verso i terzi dell'atto compiuto dagli amministratori pur in violazione delle regole “procedimentali” così individuate (ed invero l'Autore, richiamando la soluzione – proposta da G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 33 – secondo cui, pur configurandosi competenze implicite, il mancato intervento assembleare non inciderebbe comunque sull'efficacia dell'atto compiuto con il terzo, osserva che “*si riduce la differenza sul piano operativo fra la prospettiva che discorre di un dovere di correttezza degli amministratori e quella che appunto pare di competenze implicite*”, come riferiscono G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *op. ult. cit.*, 770, nt. 10).

Si segnala, infine, la peculiare posizione di M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria ed autonomia gestoria*, cit., 744 ss., il quale, partendo dall'interrogativo se “*un intervento dell'assemblea in ordine al compimento di operazioni in grado di modificazioni dell'oggetto sociale debba ammettersi solo in caso di modificazioni statutarie, in virtù di una secca alternativa rinvenibile tra autonomia gestoria e statutaria, ovvero rimangano ulteriori spazi per ammettere una competenza assembleare in materia*” alla luce dell'incidenza dell'operazione sull'oggetto sociale, pare orientato a ritenere coesistenti sia ipotesi (la maggior parte) in cui “*l'intervento dell'assemblea dovrà essere configurato alla stregua di un'autorizzazione o di una ratifica ovvero di un parere sul compimento di un atto di gestione, che rimane di competenza degli amministratori*”, sia casi in cui l'assemblea si pronuncerà in forza di una vera e propria competenza, “*come nella fattispecie prevista dall'art. 2361, comma 2 c.c., norma questa suscettibile di applicazione analogica ad altre operazioni di modifica strutturale e tale pertanto da fondare una competenza implicita dell'assemblea da cui discende per gli amministratori il dovere di dare esecuzione, salvo che non si tratti di delibere invalide, pena la loro responsabilità*”, tutelando in questo modo i soci in presenza di operazioni con i caratteri della modificazione strutturale. Ammessa allora la configurabilità, in talune ipotesi, di competenze assembleari implicite, l'Autore distingue tra il caso in cui la deliberazione dell'assemblea non risulta idonea ad incidere sull'oggetto sociale mediante una sua modificazione “di fatto”, attribuendo la relativa competenza all'assemblea ordinaria, e quello in cui, invece, ricorre tale situazione, confermando invero “*il ruolo dell'assemblea ordinaria, ricostruibile anche in via implicita, per le successive modifiche “di fatto” del programma economico della società, che non restano pertanto affidate ai soli poteri gestori degli amministratori*”.

decisioni aziendali (<sup>128</sup>), consentirebbe di inferire implicitamente una regola secondo cui « un intervento dell'assemblea risulta legittimo in presenza di situazioni di straordinaria emergenza, da contrastare con operazioni di tipo gestionale » (<sup>129</sup>).

Altra parte della dottrina, invece, ammette la configurabilità di competenze implicite sulla base della presenza di una *lacuna normativa* in ordine all'individuazione dell'organo chiamato ad adottare le decisioni strategiche (<sup>130</sup>): in proposito, infatti, l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. non assumerebbe rilievo decisivo (<sup>131</sup>), sia per l'instabilità semantica che connota il significato del vocabolo *gestione* (<sup>132</sup>), sia per l'equivocità della formula legislativa (che circoscriverebbe la competenza degli amministratori al compimento delle *sole* operazioni *necessarie* all'attuazione dell'oggetto sociale) (<sup>133</sup>), sia in ragione della « eminente peculiarità delle decisioni strategiche le quali travalicano i confini del normale esercizio dell'impresa e producono, sul piano dei diritti

---

<sup>128</sup> Si rinvia, sul punto, alla precedente nota 117; cfr., altresì, G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 476.

<sup>129</sup> Così G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 27, 28.

<sup>130</sup> M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 408 ss., ad avviso del quale l'assenza, nella disciplina delle s.p.a., di una norma analoga a quella prevista, per le s.r.l., dall'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ. non costituirebbe il portato di una inequivocabile scelta del legislatore nel senso del riconoscimento della competenza in discorso all'organo amministrativo, allo scopo di evitare l'attenuazione della differenziazione tipologica tra s.p.a. e s.r.l., poiché l'argomento che si fonda sulla mancanza di una norma simile nella disciplina della società azionaria « *rischierebbe infatti di provare troppo, se non altro perché anche nella s.p.a. l'oggetto sociale costituisce un limite al potere gestorio degli amministratori, come pure, e all'identico modo, un limite ai poteri degli amministratori deve ravvisarsi nei "diritti dei soci" (art. 2388, comma 4 c.c.): sicché la norma dell'art. 2479, comma 2, n. 5 c.c. conferma piuttosto inequivocabilmente la non riconducibilità alla sfera della (semplice) gestione di operazioni in grado di produrre una "rilevante modificazione" di quei diritti* ».

<sup>131</sup> Si è già constatato *supra* che l'apparente drasticità del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. risulta, in realtà, stemperata da previsioni presenti nello stesso impianto codicistico; si osserva, tuttavia, sin d'ora che benché tale norma non appaia idonea ad escludere del tutto il coinvolgimento dei soci in tema di decisioni strategiche, non si ritiene che possa desumersi da questa (limitata) apertura la configurabilità di competenze implicite.

<sup>132</sup> Si veda, da ultimo, sul punto, la precedente nota 120, ove ulteriori richiami.

<sup>133</sup> Cfr., in questa prospettiva, V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 542; ID., *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 141 sembra, tuttavia, impostare la questione in termini diversi, affermando che, se in linea di principio appare condivisibile l'orientamento che assegna la competenza in ordine alle decisioni di interesse primordiale agli amministratori, gravando al contempo questi ultimi di un obbligo di coinvolgimento dell'assemblea, « *ciononostante nel catalogo delle operazioni 'di interesse primordiale' della cui competenza si discute ve ne sono alcune per le quali la questione sembra porsi in termini diversi* », atteso che « *[l]a cessione dell'intera azienda sociale o del suo ramo principale, anche quando non abbia finalità liquidatoria, è operazione che, salvo che sia immediatamente prodromica all'acquisto di un'azienda per l'esercizio della medesima attività economica, non è compatibile, sia con il concetto di 'gestione dell'impresa', sia con 'l'attuazione dell'oggetto sociale'* ».

e del valore della partecipazione sociale, effetti pratici del tutto analoghi a quelli sviluppati da una modificazione statutaria »<sup>(134)</sup>.

In questa prospettiva, allora, il tema del carattere eccezionale dei precetti che contemplano un intervento deliberativo dell'assemblea ordinaria in materia di gestione perderebbe di rilievo, poiché « i poteri impliciti di interlocuzione si riporterebbero al principio *generale* (o comunque non *speciale*) ricavabile da svariate disposizioni normative (artt. 2365, 2420-*bis*, 2441, 2487, 2500-*sexies*, 2502 c.c.) e che vuole riservare alla competenza dell'assemblea *straordinaria* le decisioni concernenti l'organizzazione della società e la conformazione dei diritti degli azionisti »<sup>(135)</sup>. La ragione ultima del riconoscimento di competenze implicite, dunque, sarebbe ravvisabile nell'esigenza di sottoporre alla *decisione* assembleare operazioni – pur gestorie, ma – funzionalmente equivalenti, in termini di incidenza sulla partecipazione del singolo azionista, a quelle poc'anzi menzionate e che, proprio per tale motivo, non possono restare confinate alla sola sfera del consiglio di amministrazione<sup>(136)</sup>: ed il criterio per identificare i casi specifici in cui sussiste l'esigenza di tale pronunciamento andrebbe individuato «

---

<sup>134</sup> Così M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 411; anche V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008, 43 ss., predica l'esistenza di “operazioni che si collocano al margine estremo della funzione gestoria in ragione dei peculiari effetti prodotti sulla posizione degli azionisti” che, per questo, possono essere considerate delle “quasi-modificazioni statutarie”.

<sup>135</sup> M. MAUGERI, *op. loc. ult. cit.*. L'Autore, inoltre, in nt. 242, afferma che avrebbero scarsa consistenza, al fine di togliere rilievo alle competenze implicite, sia l'argomento per cui gli azionisti potrebbero cautelarsi contro il pericolo di un attentato ai loro diritti partecipativi prevedendo nello statuto, in forza dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., la necessità di una preventiva autorizzazione assembleare rispetto al compimento di operazioni di carattere dirompente sull'assetto economico ed organizzativo dell'impresa, obiettando che “la natura tipicamente incompleta del contratto sociale e la razionalità inevitabilmente limitata dei suoi redattori impediscono di anticipare, e quindi di disciplinare in sede statutaria, tutte le possibili contingenze future”; sia l'assunto per cui i soci non sarebbero in grado di valutare le implicazioni della decisione strategica loro sottoposta, poiché “almeno, ove si tratti di decisioni aventi carattere di investimento, gli azionisti possiedono un livello di informazione e di conoscenze normalmente adeguato al tipo di valutazione cui sono chiamati”.

<sup>136</sup> Cfr. M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 413 (e nt. 246), nonché 419, ove l'Autore afferma che l'insieme delle materie devolute (anche implicitamente) ai soci “sembra riconducibile a un principio unitario di vertice in forza del quale resta devoluta all'organo assembleare la funzione di aggregare le diverse ed eterogenee preferenze degli investitori e di convogliarne e canalizzarne gli esiti agli amministratori, così orientandone di fatto le scelte concernenti il governo complessivo dell'impresa in ragione del potere di nomina e revoca spettante ai soci”, trattandosi di una funzione che “mostrandosi coerente con la natura originaria dell'ufficio assembleare, in quanto rappresentativo del consesso di soggetti al cui interesse si indirizza l'intera operazione societaria, impone di condividere ancora oggi l'osservazione secondo cui l'assemblea costituirebbe l'unico organo veramente autonomo della società per azioni”. Si osservi, tuttavia, sin d'ora che, al di là della suggestività della ricostruzione proposta dall'Autore, e pur apparendo condivisibile, in linea di principio, l'esigenza di un coinvolgimento della compagine dei soci in tema di decisioni strategiche, nell'attuale quadro normativo non si ritiene possibile configurare tale intervento in termini di *competenza decisionale*: si rinvia, in proposito, al paragrafo successivo.

nell' idoneità della singola operazione a determinare non tanto una generica alterazione della struttura organizzativa o finanziaria dell'impresa, quanto piuttosto il pericolo di un significativo *annacquamento* (o, secondo la fraseologia dell'art. 2479 c.c., una "*rilevante modificazione*") *dei diritti partecipativi dei soci* che di quella alterazione costituisce il precipitato più evidente »<sup>(137)</sup>.

Ciò ripercorso sul piano della fattispecie, passando a quello degli effetti è da osservarsi che, qualora si ammettesse il coinvolgimento dell'organo assembleare in termini di vera e propria competenza decisionale, in termini applicativi ne discenderebbe – sul piano endosocietario – il carattere vincolante della deliberazione per gli amministratori, nonché « la possibilità per il singolo azionista, dinanzi all'inerzia dell'organo amministrativo che ometta di procedere alla convocazione assembleare, di attivare quei fondamentali strumenti di iniziativa e di reazione che gli sarebbero preclusi invece ove ci si limitasse ad affermare un (semplice) obbligo per gli amministratori di informare preventivamente l'assemblea »<sup>(138)</sup>. Nel caso in cui gli amministratori dovessero porre in essere l'atto in violazione di competenze assembleari legali (anche implicite), infatti, intendendosi queste come poste a protezione dei diritti dei soci e, dunque, rendendo operativo il limite all'azione amministrativa anche rispetto a decisioni comportanti un rischio specifico per il loro investimento, i diritti degli azionisti sarebbero suscettibili di tutela attraverso l'impugnazione (per incompetenza)<sup>(139)</sup> della delibera

---

<sup>137</sup> M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 416, ad avviso del quale, pertanto, in base a tale criterio l'eventualità di una pronuncia assembleare resterebbe effettivamente confinata a situazioni del tutto particolari, come "*la perdita del controllo diretto sull'iniziativa economica produttiva o l'emissione di strumenti finanziari partecipativi ai sensi dell'art. 2346, ult. cpv. c.c. (ove lo statuto ne contempli la creazione senza individuare l'organo sociale competente)*", mentre andrebbe negata "*ove manchi un qualsivoglia attentato alla posizione di interesse del singolo azionista*".

<sup>138</sup> M. MAUGERI, *op. ult. cit.*, 414, 415.

<sup>139</sup> Provvede alla precisazione (in senso critico) M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 221, 222, nt. 58, ad avviso del quale, infatti, non è necessario configurare competenze assembleari implicite per ricavarne poi l'annullabilità per incompetenza delle delibere consiliari, potendosi riconoscere ugualmente una congrua possibilità di tutela invalidativa "*ammettendo l'annullabilità delle delibere dell'organo amministrativo, ex art. 2388 c.c., quando queste siano viziate da eccesso di potere (cioè siano incompatibili con l'interesse sociale)*". Nella prospettiva dell'Autore, allora, il meccanismo di tutela obbligatoria rappresentato dal potere di impugnativa ai sensi dell'art. 2388, quarto comma, cod. civ. sarebbe sufficiente ad offrire agli azionisti una protezione efficace contro le scelte degli amministratori lesive dei loro diritti (sotto il profilo della tutela dei terzi, inoltre, la soluzione risulterebbe efficiente poiché, ai sensi dell'art. 2388, quinto comma, cod. civ., sono in ogni caso salvi i diritti acquistati in buona fede da costoro in base ad atti compiuti in esecuzione delle deliberazioni); la teoria delle competenze implicite, invece, si rivelerebbe nel complesso inefficiente, poiché creerebbe soltanto incertezza in merito all'esatta delimitazione dei confini della potestà decisoria dell'organo amministrativo e di quello assembleare, senza per converso accrescere i margini di tutela.

consiliare ai sensi dell'art. 2388, quarto comma, cod. civ., potendosi ricomprendere tra i diritti dei soci la cui lesione consente di attivare il meccanismo ivi previsto la modifica dei poteri di partecipazione all'attività comune <sup>(140)</sup>; il socio, inoltre, sarebbe legittimato a richiedere la convocazione dell'assemblea ai sensi dell'art. 2367 cod. civ. <sup>(141)</sup>.

Per quanto concerne, invece, le conseguenze applicative sotto il profilo dei rapporti esterni, il riconoscimento di competenze assembleari (legali, ancorché implicite) condurrebbe a ricostruire la deliberazione dell'assemblea in termini di momento necessario, previsto (seppur implicitamente) dalla legge, nella formazione della volontà

---

<sup>140</sup> Cfr., in proposito, V. PINTO, *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, cit., 202 ss., 241 ss. (nonché la precedente nota 351 del Capitolo II); sul punto obietta, però, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1048, nt. 11 che “è proprio il fatto che l'ordinamento ammetta, ove non siano state assunte in conformità della legge e dell'atto costitutivo, l'impugnabilità da parte dei soci delle deliberazioni del consiglio di amministrazione lesive dei loro diritti a dimostrare, in realtà, che in via di principio gli amministratori hanno competenza a disporne”. Si veda, inoltre, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 142, ad avviso del quale “la possibilità per i soci di impugnare le deliberazioni consiliari è – ai sensi dell'art. 2388, comma 4, c.c. – senz'altro inferiore a quella che essi hanno di impugnare le deliberazioni assembleari” (sicché “il nuovo regime dell'impugnabilità delle deliberazioni consiliari [...] solo apparentemente comporta un allargamento dell'impugnabilità, ma [...] rischia in realtà di comportare un arretramento della tutela reale”: così ID., *op. ult. cit.*, 141; cfr., altresì, C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, in *Riv. dir. impr.*, 2004, 418, qualificando l'art. 2388, quarto comma, cod. civ. alla stregua di “norma che non è certo di tutela delle minoranze, ma di rafforzamento del gruppo di comando”; *contra*, M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 221, ad avviso del quale, invece, la tutela invalidativa contro le deliberazioni illegittime dell'organo amministrativo sarebbe uscita rafforzata dalla riforma, anche atteso l'attribuzione di una limitata legittimazione ai soci), posto che la norma da ultimo citata richiede che, per essere impugnabile dai soci, la delibera consiliare debba essere lesiva dei loro diritti e non soltanto, come prevede invece l'art. 2377, secondo comma, cod. civ., che essa sia non conforme alla legge o allo statuto (del resto, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 198, già immediatamente prima della riforma sottolineava, nel replicare all'argomento secondo cui sia nelle società quotate che in quelle non quotate “la dialettica fra soci perde ogni significato in società non contendibili”, che “anche nelle società non contendibili la circostanza che determinate decisioni siano prese in assemblea e non dal consiglio di amministrazione può risultare rilevante [...], dato che, allora, il regime di impugnazione di tali decisioni è quello delle deliberazioni assembleari, che lascia ai soci margini di impugnazione senz'altro maggiori di quelli loro concessi dalla disciplina delle deliberazioni consiliari”); si veda, in giurisprudenza, Trib. Milano, 20 maggio 2016, n. 6372, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2aksS4h](http://bit.ly/2aksS4h), 5, 6, ove, oltre al rilievo (invero, implicito e *a contrario*) per cui sono impugnabili (solo) delibere consiliari “[che non siano] prive di per sé di immediata incidenza nell'organizzazione sociale, nei rapporti tra i soci o verso i terzi”, l'affermazione per cui “un interesse concreto all'impugnazione [può] essere riconosciuto solo in ragione ed in vista di una conseguenziale possibilità di ripristino giudiziale della situazione preesistente” (mentre, nel caso di specie, a fronte di una lamentata carenza di potere degli amministratori in relazione ad atti estranei all'oggetto sociale, il Tribunale ha avuto cura di precisare che “la disciplina codicistica privilegia comunque ex art 2384 comma 2 cc la stabilità dei negozi conclusi, con l'unico limite dell'aver il terzo [...] intenzionalmente agito in danno” della società).

<sup>141</sup> Vedasi, in merito, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 415, osservando, in nt. 251, che il diritto di richiedere la convocazione dovrebbe invece essere negato allorché si aderisse alla tesi della esclusiva competenza decisionale degli amministratori, trattandosi in tal caso di materie su cui l'assemblea non potrebbe che deliberare su proposta di costoro; si rinvia, altresì, in proposito, al successivo paragrafo 2.5.

sociale: da ciò discenderebbe, inevitabilmente, la configurabilità di un *limite legale* al potere di rappresentanza spettante agli amministratori, che implicherebbe altrettanto inevitabilmente l'opponibilità ai terzi del vizio consistente nella mancanza della delibera<sup>(142)</sup>. Non appaiono, per contro, sostenibili quelle proposte interpretative che, per innegabili esigenze di certezza nei rapporti giuridici, affermano invece che il riconoscimento di una competenza gestoria “non scritta” dell'assemblea possa non comportare una « “compressione” dei poteri di rappresentanza degli amministratori (con conseguente opponibilità ai terzi dei vizi procedimentali), in corrispondenza a quanto di norma accade per le limitazioni legali »<sup>(143)</sup>, equivalendosi allora, nei confronti dei terzi, le limitazioni ai poteri di rappresentanza degli amministratori rivenienti dall'esistenza di competenze gestorie non scritte dell'assemblea con le limitazioni risultanti dallo statuto o da una decisione degli organi competenti<sup>(144)</sup>. Benché alla base di questa opzione interpretativa sia possibile cogliere un tentativo di contemperare la necessità di tutelare i soci dal rischio di scelte idonee a svuotare di contenuto la loro posizione partecipativa con l'esigenza di garantire l'affidamento dei terzi, e pur essendo, a livello di principi, condivisibile che la protezione del socio non richieda di travolgere necessariamente l'atto compiuto con terzi, non appare ammissibile ricollegare alla violazione di un limite di fonte *legale* (giacché una competenza assembleare implicita non potrebbe essere

---

<sup>142</sup> Così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 310; si veda, altresì, M. LIBERTINI, *op. loc. ult. cit.*, rilevando che “l'eventuale riconoscimento di una competenza non escluderebbe [...], in presenza di atti di disposizione di beni sociali da parte degli amministratori, o di altri impegni negoziali da questi assunti nei confronti di terzi, la piena tutela dei terzi stessi, ex art. 2384 c.c.” e, conseguentemente, osservando che “in molti casi, dunque, la concreta tutela degli interessi lesi sarebbe pur sempre affidata al rimedio risarcitorio” (così come avverrebbe, allora, aderendo alla diversa prospettiva secondo cui il coinvolgimento assembleare scaturirebbe da un obbligo in tal senso gravante sugli amministratori: si rinvia, in merito, al paragrafo successivo).

<sup>143</sup> In questi termini G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 33; cfr., altresì, M. MIOLA, *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria ed autonomia gestoria*, cit., 750, il quale afferma che “si verterà comunque pur sempre nell'ambito di un rimedio di natura obbligatoria e non reale, in quanto l'eventuale violazione della competenza gestoria dell'assemblea [...] non avrà riflessi sul potere di rappresentanza degli amministratori e sulla conseguente tutela offerta ai terzi, situazioni per le quali troverà applicazione l'art. 2384, comma 2 cod. civ.”. Vedasi, inoltre, V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 52, nt. 44, ad avviso del quale “potrebbe escludersi che la violazione delle regole ('scritte' o no) di competenza legale dell'assemblea, in quanto violazione di limiti (sia pure legali) al solo potere deliberativo degli amministratori, si rifletta automaticamente sul potere di rappresentanza, anche a prescindere dall'applicazione dell'art. 2384, comma 2, c.c.”.

<sup>144</sup> Rileva lo “strappo sistematico decisamente brusco”, allo scopo di aggirare il rischio che il difetto di delibera assembleare, nelle materie di supposta competenza implicita, travolga l'efficacia degli atti esecutivi posti in essere con i terzi, P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 14.

qualificata altrimenti) le conseguenze che la legge prevede per la violazione di limiti che *non sono* di fonte legale (che risultano, cioè, dallo statuto o da una decisione degli organi competenti) <sup>(145)</sup>.

Appare, allora, preferibile aderire all'orientamento dottrinale che nega la configurabilità nell'ordinamento italiano di competenze assembleari implicite, o non scritte: benché, infatti, risulti in astratto condivisibile che, se la *ratio* dell'art. 2361, secondo comma, cod. civ. viene individuata « non tanto nel fatto in sé dell'assunzione di una responsabilità illimitata, quanto nella circostanza che detta responsabilità deriva da una gestione che sfugge al controllo dei soci della partecipante » , potrebbe allora ravvisarsi analogia giustificazione dell'intervento assembleare « anche in altre operazioni che comportano una modificazione sostanziale dei diritti dei soci [...] e che comunque sono destinate ad incidere in modo rilevante su tali diritti o sul valore della partecipazione » <sup>(146)</sup>, nel sistema delineato dal legislatore delegato non sembra però ammissibile l'attribuzione di una piena competenza decisionale in materia gestionale all'assemblea al di fuori delle ipotesi che la legge prevede espressamente, né appare configurabile un'applicazione in via analogica delle disposizioni invocate dagli orientamenti dottrinali favorevoli al riconoscimento di competenze assembleari implicite.

È stato, infatti, persuasivamente osservato, in primo luogo, che « la ricostruzione anche nel nostro ordinamento di una competenza non scritta per via analogica condurrebbe, inevitabilmente, a riconoscere in favore dell'assemblea un ruolo che non era stato in precedenza ipotizzato neanche dalle posizioni dottrinali ante-riforma più sensibili alle esigenze di coinvolgimento decisionale dei soci » <sup>(147)</sup>. L'obiezione più convincente, tuttavia, inerisce alle conseguenze che, nell'ordinamento italiano,

---

<sup>145</sup> In questo senso, invece, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 409, ad avviso del quale «*giova sottolineare come il canone ermeneutico dell'analogia, sul cui utilizzo potrebbe (e dovrebbe) fondarsi metodologicamente la costruzione di competenze assembleari 'non scritte', non imponga affatto di applicare la norma regolante il caso espresso nella sua interezza, ben potendo l'interprete ritagliarne i soli profili effettuali necessari a soddisfare l'esigenza di tutela sollevata dal caso non regolato*», potendosi allora – in siffatta prospettiva – non assegnare alla teorica delle competenze implicite valenza di limite esterno al potere rappresentativo degli amministratori.

<sup>146</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURO, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, cit., 543, pur non assumendo una posizione definita sul punto e limitandosi ad osservare che «*nonostante il chiaro intento del legislatore della riforma di comprimere il ruolo dell'assemblea, si può ancora ragionevolmente dubitare che il problema dell'intervento assembleare (non altrimenti qualificato) in materia di gestione sia definitivamente superato e che non esistano ipotesi nelle quali tale intervento appaia doveroso sotto il profilo della competenza o, quanto meno, sotto il profilo della responsabilità degli amministratori*».

<sup>147</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 310.



discenderebbero dal riconoscimento di competenze legali implicite: risulterebbe, infatti, necessitata la conclusione nel senso dell'opponibilità ai terzi dell'assenza della deliberazione dell'assemblea (148), e una simile prospettiva si porrebbe in insanabile contrasto « con le esigenze di certezza del funzionamento societario che risultano sottese in generale alla riforma, e in particolare alla nuova formulazione degli artt. 2380 bis e 2384 c.c. » (149).

---

<sup>148</sup> Evidenzia G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1048, nt. 12 che, se si accetta l'esistenza di un sistema di competenze implicite, appare problematico “argomentare nel senso della perdurante efficacia dell'atto compiuto dagli amministratori in difformità o in assenza della delibera. Appunto perché le competenze non scritte sono pur sempre competenze legali dell'assemblea, sicché è difficile negare che la deliberazione rappresenti, in questo caso, un presupposto, appunto ex lege, di imputazione dell'atto alla società”; cfr., altresì, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 43, nonché, per una approfondita analisi dei riflessi del riparto legale di competenze tra assemblea e amministratori sul piano dei rapporti esterni, N. DE LUCA, *Da “Holzmüller e Gelatine” a “Bulli e Pupe”. Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, cit., 385 ss. e N. DE LUCA, A. GENTILE, *Cessione dell'intera azienda: limiti legali ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*, nota a Trib. Roma, 3 agosto 2018, n. 16167, in *Società*, 2018, 1371 ss., spec. 1375 ss..

<sup>149</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 310; cfr., altresì, N. ABRIANI, *L'assemblea*, cit., 440, 441; A. BERTELOTTI, *Le competenze*, cit., 39; V. CARIELLO, *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, 2009, 133 ss.; M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Milano, 2005, 3909 ss.. Si vedano, tuttavia, P. ABBADESSA, V. PINTO, *Commento all'art. 2384 cod. civ.*, cit., 1254, 1255, adottando un approccio di maggiore apertura (per quanto concerne, in particolare, la posizione di P. Abbadessa) verso il riconoscimento di competenze assembleari implicite, pur ponendo in ogni caso in primo piano i problemi che l'accoglimento di tale prospettiva solleva in ordine all'efficacia degli atti rappresentativi compiuti dagli amministratori (e, infatti, suggerendo che le “competenze ‘non scritte’ discendono pur sempre da una norma costruita come uno standard [sul presupposto, invero, che siano individuabili, da un lato, “norme limitative fondate su uno standard (cc.dd. limiti mobili), le quali circoscrivono il potere gestorio sulla base di un principio generale a contenuto elastico, suscettibile di essere tradotto in una regola specifica di comportamento solo a posteriori e in relazione al singolo caso concreto” e, dall'altro, “norme limitative fondate su una rule specifica (cc.dd. limiti fissi), le quali – a differenza delle prime – individuano un limite al potere degli amministratori mediante l'imposizione di un divieto di compiere determinati atti o comportamenti se non in presenza di determinate condizioni individuate a priori”, escludendo “a priori la rilevanza esterna delle limitazioni cc.dd. mobili al potere gestorio [...], in ragione della scelta del sistema, chiaramente espressa dalla (nuova) disciplina degli atti ultra vires [...], di relegare esclusivamente sul piano del potere di gestione le norme di comportamento strutturate come uno standard dai contorni non predefiniti”: così IID., *op. ult. cit.*, 1253; ndr]”, sicché “si potrebbe ritenere che le norme implicite attributive di competenze all'assemblea, al pari di altri limiti legali al potere gestorio ad applicazione discrezionale [...], non possano incidere in senso limitativo sul contenuto legale del potere di rappresentanza”, salvaguardando così l'esigenza, meritevole di tutela prioritaria, di “esonere i terzi dal difficile compito di verificare la conformità dell'atto negoziale rispetto a un parametro organizzativo fluttuante e insuscettibile di essere determinato a priori con certezza”); cfr., infine, recentemente, anche C. ANGELICI, *A proposito di “interessi primordiali” dei soci e “gestione esclusiva” degli amministratori*, cit., § 8 (il quale ipotizza di distinguere, quando si tratta di norme di legge, a seconda che la loro applicabilità risulti immediatamente dall'atto che si sta per compiere oppure richieda la valutazione di dati a esso esterni; sul presupposto, in ogni caso, di una tendenziale propensione all'impiego del c.d. *paradigma del diritto societario* rispetto alle regole ordinariamente disciplinanti i rapporti intersoggettivi, a fondamento del quale potrebbe cogliersi una scelta di fondo che, in principio, esclude che, salvo specifiche ragioni di immeritevolezza della controparte, i modi

Al di là delle inevitabili ripercussioni tanto in termini di razionalità organizzativa quanto di certezza dei rapporti giuridici <sup>(150)</sup>, inoltre, il disposto dell'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., nell'attribuire all'organo amministrativo una competenza *generale* in materia di gestione, pare escludere la configurabilità di « quelle lacune legislative che sole giustificano il ricorso all'interpretazione analogica » <sup>(151)</sup> e che, in astratto, potrebbero essere colmate estendendo analogicamente l'ambito applicativo di quelle poche disposizioni – *supra* esaminate – che assegnano all'assemblea una competenza in ambito gestionale: le norme in questione, infatti, « hanno tutte portata assai circoscritta e, soprattutto, contemplano fattispecie caratterizzate da elementi certi e ben definiti sul piano formale » <sup>(152)</sup>.

---

in cui l'organizzazione societaria distribuisce e regola i poteri per l'esercizio dell'attività possano incidere sulla validità o sull'efficacia dei singoli atti compiuti).

<sup>150</sup> Cfr., in proposito, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XLI ss., nonché 45 ss., osservando come, sul piano dell'organizzazione interna, appaia preferibile bilanciare i poteri degli amministratori valorizzando i doveri di informazione e di leale collaborazione verso gli azionisti su di loro gravanti, ed evidenziando, peraltro, che le esigenze di efficienza della gestione rischiano di essere compromesse dal disconoscimento del carattere di tassatività delle competenze assembleari, atteso l'incertezza di cui ciò sarebbe foriero nella disciplina dell'attività delle società azionarie; A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 257 ss., spec. 266. Si veda, inoltre, V. PINTO, *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 57, il quale, pur favorevole – in casi eccezionali – al riconoscimento di competenze assembleari implicite, riconosce come (richiamando, invero, M. LIBERTINI, *op. ult. cit.*, 220 ss.) ciò “*potrebbe apparire una soluzione sistematicamente inefficiente in rapporto alle esigenze dell'impresa, in quanto produttiva di incertezza giuridica in difetto di corrispondenti vantaggi su altri piani*”.

<sup>151</sup> In questa prospettiva P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 14; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 41. Vedasi, altresì, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 358, nt. 34, per l'osservazione per cui “*la ricerca di competenze assembleari “non scritte” richiede, in certo modo per definizione, il riconoscimento di una lacuna del diritto scritto*”; aggiunge, tuttavia, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 859, che il riconoscimento di una lacuna non necessariamente “*è il frutto di una valutazione fondata sul solo perimetro formale della norma, ma può discendere anche da un giudizio di inadeguatezza di quest'ultima in relazione agli obiettivi di tutela emergenti “dalla ricostruzione degli interessi che il diritto scritto vuole proteggere”*” (richiamando, invero, per quest'ultimo inciso, proprio C. ANGELICI, *op. loc. ult. cit.*, il quale, tuttavia, ciò afferma sul presupposto di una patente constatazione del fatto che il diritto scritto, pur riconoscendo un bisogno di protezione, “*tuttavia, in un certo modo contraddittoriamente, non vi provvede*”).

<sup>152</sup> Cfr. P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 282, spec. 313. Gli Autori affermano, infatti, che l'art. 2446, primo comma, cod. civ. “*prevede un presupposto di applicazione formalmente certo (le perdite oltre il terzo), e che non presenta effettive somiglianze con altre fattispecie*”; anche nel caso dell'art. 2409, quarto comma, cod. civ. si tratta di “*situazione del tutto particolare, caratterizzata dal fatto che gli amministratori, pur formalmente in carica, sono oggetto di una procedura di controllo nella quale sono state già sommariamente accertate le violazioni denunciate, e in cui pertanto è comprensibile che l'autonomia gestionale dell'organo amministrativo sia costretta entro limiti più stringenti, anche al fine di evitare la più drastica soluzione della nomina di un amministratore giudiziario*”. Quanto, infine, alla norma di cui all'art. 2361, secondo comma, cod. civ., “*la norma sembra potersi qualificare come eccezionale in senso stretto, e cioè come rispondente a logiche estranee rispetto ai principi che governano la ripartizione di competenze tra gli organi sociali*”, essendo, peraltro, ad essa

È stato, peraltro, perspicuamente messo in luce che il discorso in tema di operazioni in astratto rientranti nella sfera degli amministratori ma, in concreto, idonee a pregiudicare i diritti degli azionisti non può « esaurirsi in un'analisi dei criteri, in definitiva formali, che definiscono le competenze di amministratori ed assemblea, chiedendosi se da essi siano desumibili ulteriori regole, “non scritte”, per casi non espressamente previsti »<sup>(153)</sup>, risultando invece preferibile « volgere l'attenzione alle concrete esigenze di tutela [...]: domandarsi cioè se e in che senso esse richiedono strumenti di intervento che si aggiungano (in tal modo, allora, colmando “lacune” del diritto scritto) all'esplicita disciplina legislativa »<sup>(154)</sup>. In altri termini, se l'istanza alla base dell'orientamento che ammette la presenza di competenze implicite nell'ordinamento consiste nel rafforzamento della tutela dei soci contro il rischio di una gestione dell'impresa condotta essenzialmente a loro detrimento, la questione da porsi sembra essere quella se « il rimedio più adatto allo scopo sia proprio quello dell'ampliamento delle materie di competenza inderogabile dell'assemblea »<sup>(155)</sup>,

---

sottesa “una valutazione del tutto particolare del rischio insito nell'operazione [...], ragione per cui la partecipazione in società di persone – pur quando rappresenti un atto gestionale rientrante nell'oggetto sociale, e non rientri pertanto nel divieto di cui all'art. 2361, co. 1 – viene evidentemente ritenuta [...] come caratterizzata da condizioni del tutto peculiari, che hanno indotto il legislatore a prevedere una cautela speciale” (così M. LIBERTINI, A. MIRONI, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 42). Al fine di escludere che il sistema delineato dal legislatore presenti lacune in tema di competenze gestorie (e che, necessiti, dunque, di essere completato facendo ricorso a ipotesi implicite), inoltre, A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 39 trae un ulteriore argomento dall'intervento correttivo sull'art. 2409-terdecies, cui è stata aggiunta la lettera *f-bis*) (che prevede che, nel sistema dualistico, possa essere attribuita in via statutaria al consiglio di sorveglianza la competenza a deliberare in merito alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari predisposti dal consiglio di gestione): in questa ipotesi, infatti, il legislatore sarebbe intervenuto ad ammettere espressamente che al consiglio di sorveglianza possa essere riconosciuto anche un ruolo in materia di alta amministrazione, mentre, “nonostante la continuità concettuale”, questo non è avvenuto a proposito delle deliberazioni di interesse primordiale, e da ciò potrebbe desumersi, secondo l'Autore, conferma della volontà del legislatore di non attribuire in materia alcuna competenza (in senso proprio) all'assemblea.

<sup>153</sup> Così C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 358; anche V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 859, invero, pur incline al riconoscimento di competenze assembleari implicite, esclude che “il problema possa trovare adeguata soluzione sul piano dei criteri formali di ripartizione delle competenze, sulla base di un supposto principio generale di competenza implicita dell'assemblea esteso all'intera gamma delle decisioni destinate a riflettersi anche sull'organizzazione della società”, posto che “[d]a un lato, la difficoltà di tracciare in modo netto i confini fra gestione dell'impresa e organizzazione della società [problema in ordine al quale si rinvia inoltre, da ultimo, alla precedente nota 120, ove ulteriori richiami interni; ndr] creerebbe il rischio di minare alla radice il sistema della suddivisione delle competenze in materia gestoria [...]; dall'altro, il tenore dell'art. 2364, co. 1 n. 5 c.c. – che implicitamente attribuisce agli amministratori una competenza residuale – non autorizza interpretazioni riduttive del concetto di ‘gestione dell'impresa’ usato dall'art. 2380 bis c.c., tanto da espungervi le materie incidenti anche sull'organizzazione sociale”.

<sup>154</sup> C. ANGELICI, *op. loc. ult. cit.*; si veda, tuttavia, in proposito, anche la precedente nota 127.

<sup>155</sup> Si interroga in questi termini G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1047.

riservandole le decisioni di gestione idonee a provocare una modificazione sostanziale dei diritti dei soci e delle prospettive del loro investimento <sup>(156)</sup>, dal momento che, in ipotesi, gli strumenti previsti dagli artt. 2388, 2393 e 2395 cod. civ. non sarebbero in grado di offrire una tutela adeguata.

Si è, allora, persuasivamente evidenziato che lo spostamento della competenza decisionale in capo ai soci per le operazioni di interesse primordiale non avrebbe affatto l'incidenza auspicata in termini di tutela degli azionisti, « almeno fino a quando si continui a ritenere che l'esecuzione di un'operazione in assenza della delibera, o difforme da quella eventualmente deliberata, risulti comunque efficacemente compiuta e vincolante per la società » <sup>(157)</sup>. La tutela dei soci resterebbe, infatti, affidata in ogni caso al rimedio risarcitorio, mutando soltanto il parametro sulla base del quale valutare la responsabilità degli amministratori, che « anziché essere fondata sulla violazione dell'obbligo generale di gestire l'impresa con la diligenza richiesta dalla natura dell'attività esercitata, si verrebbe a fondare sulla violazione di un dovere specifico di comportamento, dipendendo cioè dal mero fatto di non aver rispettato il deliberato assembleare » <sup>(158)</sup>.

La considerazione più pregnante, tuttavia, è un'altra: anche ipotizzando, ponendosi nella prospettiva delle minoranze azionarie (ossia di quei soggetti privi di mezzi fattuali per influire sulle decisioni degli amministratori), che un'eventuale competenza assembleare per le operazioni in discorso si possa tradurre in termini applicativi nella possibilità di avvalersi degli strumenti di tutela offerti dall'art. 2377 cod. civ., è tutt'altro che certo che ciò implicherebbe un accrescimento della protezione dei soci minoritari: e ciò, invero, tanto in termini risarcitori quanto invalidatori.

Sotto il primo profilo, infatti, è da osservarsi che in sede assembleare « è consentito ad ogni azionista di perseguire i propri interessi; sicché, salvo specifiche ragioni di illegittimità, non vi è in principio tutela nei confronti del pregiudizio che si

---

<sup>156</sup> Cfr., ancora, G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*

<sup>157</sup> Così G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 1048, con riferimento alla posizione di coloro che, da un lato, affermano l'esistenza di competenze implicite e, dall'altro, ne negano le conseguenze sul piano dei rapporti con i terzi (rinviandosi, sul punto, alle precedenti note 143 e 145).

<sup>158</sup> Vedasi, ancora, G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 1049; cfr., inoltre, M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 221, 222, nt. 58.

subisca in conseguenza di decisioni della maggioranza »<sup>(159)</sup>, mentre quando agiscono gli amministratori « assumono inoltre (e soprattutto) rilievo considerazioni imperniate su criteri come quelli della diligenza e della colpa »<sup>(160)</sup>: la pretesa risarcitoria, allora, « che è ora lo strumento centrale e ineliminabile per la tutela degli azionisti », nella prima prospettiva risulterebbe depotenziata, posto che sarebbe ammissibile a fronte di deliberazioni assembleari soltanto qualora esse risultino non conformi alla legge o allo statuto, mentre « da ciò si prescinde con riferimento alle operazioni decise dagli amministratori, quando in definitiva si tratta della loro responsabilità e quando allora diviene centrale la coerenza del loro comportamento con il criterio di diligenza per essi prescritto »<sup>(161)</sup>.

---

<sup>159</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 361. Sarebbe, in altri termini, estremamente difficile, se non addirittura impossibile (posto che l'assemblea è considerata *tradizionalmente irresponsabile*), configurare la possibilità di chiamare a rispondere della deliberazione adottata e, quindi, dell'operazione compiuta i soci che l'hanno decisa. Il coinvolgimento dei soci in termini di responsabilità, infatti, non avviene negli stessi termini previsti per gli amministratori: si richiama, in proposito, quanto osservato nella precedente nota 60.

<sup>160</sup> C. ANGELICI, *op. loc. ult. cit.*; si veda, inoltre, G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1049, ove il rilievo per cui, una volta intestata la competenza a decidere l'operazione alla collettività dei soci, « non sembrerebbe più esservi modo, una volta che essi diano puntuale esecuzione alla delibera, per chiamare gli amministratori a rispondere degli eventuali danni da essa conseguenti – non potendo più operare, di fronte ad un caso di competenza legale dell'assemblea, la regola [di responsabilità; ndr] dettata dall'art. 2364 n. 5 per le ipotesi di mere autorizzazioni statutarie ».

<sup>161</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 362; si veda, altresì, ID., *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., §§ 2 e 4, ove l'ulteriore osservazione per cui le proposte interpretative inclini al riconoscimento di competenze assembleari implicite (ossia, in prospettiva complementare, implicitamente spettanti all'assemblea in quanto sottratte all'organo amministrativo) parrebbero in grado di tutelare le minoranze soprattutto, se non soltanto, laddove la ipotizzata competenza non venga rispettata, costruendo in definitiva una regola in base alla quale si afferma non tanto – in positivo – la competenza assembleare in ordine a talune materie, quanto – in negativo – il « vizio » che inficia l'eventuale decisione autonomamente assunta sul punto dagli amministratori. Osserva, per contro, V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 861, che « l'opinione che sposta la tutela degli azionisti dal piano delle regole di competenza a quello dei doveri degli amministratori si espone a una duplice obiezione: sotto il profilo patologico, essa subordina l'effettività della reazione degli azionisti minoritari all'eventualità che l'operazione abbia prodotto un danno [...]; sotto il profilo fisiologico, una siffatta impostazione, nella misura in cui fonda la tutela dei soci su un principio dai confini non esattamente delimitati e non su una specifica regola dedotta per analogia legis, crea il rischio di espandere il dovere di sottoposizione all'assemblea – e di contrarre, per ripercussione, la discrezionalità degli amministratori – in misura sostanzialmente (anche se non formalmente) incompatibile col principio dell'art. 2380 bis co. 1 c.c., introducendo nei rapporti interni dell'impresa azionaria un'incertezza non minore di quella che si vorrebbe eliminare nei rapporti esterni ». Ad avviso dell'Autore da ultimo citato, allora, la forma di tutela più consona sarebbe quella « preventiva a carattere partecipativo degli azionisti [...], fondata sull'analogia legis, incentrata [...] in primo luogo sull'art. 2361 co. 2 c.c. », la quale, da un lato, si sottrarrebbe « alla critica di azzerare la distanza segnata dal legislatore fra disciplina del potere gestorio nell'impresa azionaria e nella s.r.l. (a differenza, invero, della tesi che prospetta un principio di competenza dell'assemblea per tutte le operazioni che possano comportare una rilevante modificazione dei diritti dei soci) » (argomento, invero, impiegato dall'Autore anche in ID., *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, cit., 54, nt. 50 e in ID., *Funzione amministrativa e diritti degli*

Configurando una competenza implicita dell'assemblea, pertanto, verrebbero a ridursi gli spazi per esercitare utilmente la pretesa risarcitoria <sup>(162)</sup>, senza che, per converso, nella prospettiva delle tutele apprestate dall'art. 2377 cod. civ. si accrescano i margini, per i soci dissenzienti, di far valere i rimedi di natura reale, « dal momento che questo tipo di tutela può trovare ingresso – salvo i casi, sufficientemente marginali, di illiceità del *decisum* – solo in presenza di vizi del procedimento deliberativo, sicché esso non potrebbe mai consentire di ottenere la declaratoria di invalidità della deliberazione per il semplice fatto che l'operazione deliberata si assuma potenzialmente pregiudizievole nella prospettiva della realizzazione dell'interesse sociale » <sup>(163)</sup>.

In conclusione, allora, appare possibile aderire all'opinione secondo cui è preferibile « ricercare la tutela auspicata sul piano dei doveri e delle responsabilità degli amministratori, piuttosto che ipotizzare uno spostamento di competenze a favore dell'assemblea » <sup>(164)</sup>.

---

*azionisti*, cit., 42, nt. 106; tale attenuazione tipologica, tuttavia, qualificando l'intervento assembleare nella s.p.a. in termini autorizzatori non sembra profilarsi; e ciò, peraltro, a tacer del fatto che essa potrebbe risultare legislativamente compressa a seguito dell'approvazione dello Schema di decreto correttivo al Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza al momento circolante: si rinvia, per entrambi i profili, alla precedente nota 228 del Capitolo II); dall'altro, consentirebbe di “*circoscrivere l'intervento assembleare a casi limitati ed eccezionali (operazioni che coinvolgono quasi per intero il patrimonio sociale), senza intaccare la sostanza del principio sancito dall'art. 2380 bis c.c.*”. Si vedano, altresì, G.B. PORTALE, N. DE LUCA, *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, cit., 777, nt. 30, ad avviso dei quali la prospettiva secondo cui le minoranze non sarebbero meglio garantite, ed anzi sarebbero menomate, dalla sottrazione di una competenza agli amministratori e dall'attribuzione della stessa all'assemblea (e “*ciò in quanto, mentre per ottenere un risarcimento dagli amministratori basta dimostrarne la colpa, per reagire contro una deliberazione assembleare occorre provarne l'illegittimità*”) non sarebbe condivisibile, dal momento che la superiorità della tutela risarcitoria sarebbe soltanto affermata, ma non dimostrata (anche in ragione della circostanza per cui “[p]ure quando ricorra la colpa degli amministratori, è ben probabile che l'interesse della minoranza resti deluso: sia perché non si riesca a provare un danno risarcibile; sia anche semplicemente per la poca consistenza (se non l'incapienza: che la pratica, spesso, mostra anche ben architettata) del patrimonio del debitore (amministratore)”), e che “è la tutela demolitoria che soddisfa veramente l'interesse delle minoranze”.

<sup>162</sup> Cfr. G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1049, espressamente sottolineando, in questa prospettiva, la “*riduzione [...] degli spazi per attivare utilmente il rimedio risarcitorio*”.

<sup>163</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1050; cfr., altresì, ID., *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, in *ODCC*, 2015, 11.

<sup>164</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 363; si rinvia, in proposito, anche al successivo paragrafo 3.

### 2.3.- La dottrina della diligente esecuzione dell'incarico gestorio

L'esigenza di recuperare centralità al ruolo del socio in merito alle operazioni « che tendono ad imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo o a esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il proprio consenso »<sup>(165)</sup> – come già accennato nel paragrafo precedente – è stata avvertita dalla dottrina più attenta fin dagli anni Settanta del secolo scorso: e ciò, peraltro, anche allo scopo di formalizzare quegli inevitabili *contatti confidenziali* che si instaurano tra amministratori ed azionisti di maggioranza, « costringendo il gruppo di controllo a rendere conto in sede assembleare dei propri progetti circa il futuro dell'impresa »<sup>(166)</sup> ed evitando così di provocare una pericolosa quanto ingiustificata discriminazione all'interno della compagine sociale<sup>(167)</sup>. Se, tuttavia, ora come allora non sembra che possa essere accolta la prospettiva secondo cui sarebbero configurabili nell'ordinamento

---

<sup>165</sup> P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44.

<sup>166</sup> Così, ancora, P. ABBADESSA, *op. loc. ult. cit.*; anche V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 116 attribuiva, già nel quadro normativo previgente, all'assemblea un ruolo fondamentale nella “ricerca di quella sostanziale comunanza di vedute che evita l'insorgere di gravi divergenze e il ricorso ad interventi repressivi” e, pur constatando che tale processo attiene più all'ambito dei rapporti confidenziali che si instaurano tra capitale di comando e amministrazione che all'ufficiabilità del procedimento assembleare, osservava che “le ovvie ragioni per cui quest'ultima [l'assemblea; ndr] viene evitata non impediscono di riconoscere che l'assemblea, per gli interessi che rappresenta e nella posizione in cui si collocano i suoi poteri di controllo, possa indirizzare agli amministratori dei “segnali” mediante deliberazioni che, seppure prive di efficacia vincolante, esprimono gli orientamenti della compagine sociale su determinate scelte imprenditoriali o sui futuri indirizzi di gestione”. Si rinvia, altresì, in ordine alle relazioni confidenziali intercorrenti, nella realtà dei fatti, tra amministratori e gruppo di comando, alla precedente nota 400 del Capitolo II nonché, nell'attuale quadro normativo, a M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., XLIII, XLIV.

<sup>167</sup> È evidente, infatti, che l'opinione secondo cui “il mantenimento in capo all'assemblea del ruolo di decisore di ultima istanza consente ancora agli azionisti – se esiste una posizione di controllo della società – di vincolare, se del caso, l'operato dell'organo amministrativo (al limite con l'esercizio del potere di revoca” (sicché, con la riforma, la tutela dell'azionista – in generale – sarebbe stata complessivamente rafforzata: così M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 221) può risultare condivisibile soltanto nella prospettiva del socio di controllo, non certo di quello di minoranza. Non vi è chi non veda, infatti, come i soci appartenenti alla maggioranza di comando, a differenza degli azionisti ad essa estranei, dispongano di una notevole influenza (almeno potenziale) sugli amministratori: e questo rischio sussiste a prescindere da qualsiasi proclama, di sapore decisamente ideologico, nel senso di una presunta “indipendenza naturale” di coloro che sono chiamati a ricoprire l'ufficio gestorio (richiamandosi, in relazione alla figura degli amministratori c.d. indipendenti, le riflessioni di G. ROSSI, *Proprietà, controllo e mercato: una triade scomposta*, in *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano, stabilità o contendibilità? Atti del Convegno di studi (Courmayeur, 5 ottobre 2007)*, Milano, 2008, 15 ss.), e sussiste tanto in una società monade quanto in una società facente parte di un gruppo.

competenze assembleari implicite, risulta senz'altro più convincente l'orientamento che trasferisce il problema « dal piano della competenza a quello della responsabilità degli amministratori »<sup>(168)</sup> e ricostruisce l'intervento dei soci in termini di obbligo, gravante sui gestori, di sottoporre all'esame dell'assemblea le decisioni gestionali definibili di *intérêt primordial*, in ragione della loro potenziale idoneità ad alterare la struttura patrimoniale ed organizzativa della società, nonché ad incidere sul grado di rischio assunto (*rectius*, accettato) dal socio al momento dell'investimento iniziale<sup>(169)</sup>.

Sebbene, allora, parte della dottrina tenda ad inquadrare la figura dell'azionista in termini di « mero finanziatore dell'impresa, che destina – mediante l'acquisto di quel particolare strumento finanziario che è l'azione – il proprio risparmio al finanziamento di un'attività produttiva da altri gestita, nella prospettiva di una maggiore remunerazione del risparmio, all'esito dell'operazione di investimento, con l'assunzione del rischio tipico del conferimento »<sup>(170)</sup>, e pur apparendo talvolta opportuno il ridimensionamento della partecipazione del socio ai processi decisionali, sembra tuttavia preferibile sollecitare, almeno sul piano interpretativo, un coinvolgimento dei soci nell'assunzione delle decisioni societarie che implicino « cambiamenti che, senza toccare le caratteristiche formali delle società (ossia lasciando invariato lo statuto), modifichino le sue caratteristiche sostanziali, disponendo di cespiti aziendali strategici o, comunque, compiendo operazioni (sul patrimonio della società o di sue controllate) idonee ad influire significativamente sulle prospettive strategiche dell'impresa »<sup>(171)</sup>.

Nel vigore della disciplina anteriore alla riforma del 2003 il tentativo più convincente in questo senso<sup>(172)</sup>, pur nel tendenziale disinteresse della giurisprudenza

---

<sup>168</sup> V. CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 129; ID., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 116.

<sup>169</sup> Si veda, in proposito, F. DI SABATO, *Le società*<sup>6</sup>, cit., p. 245, interrogandosi nei seguenti termini: “[p]otrebbero gli amministratori alienare l'unico stabilimento sociale, sia pure per acquistarne un altro, senza l'autorizzazione dell'assemblea? Potrebbero, se la società ha un oggetto composito, dimettere un'attività ed intraprenderne un'altra?”.

<sup>170</sup> Cfr. A. TUCCI, *Le competenze*, cit., 35; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 55, 106; per una lettura sostanzialmente simile, ma in chiave istituzionalistica, M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 219, affermando che “i soci non sono considerati domini dell'affare sociale, come vorrebbe una logica puramente contrattualistica, bensì cives di un'organizzazione imprenditoriale; dotati di forti [il che, francamente, è dubbio; ndr] diritti di partecipazione (ed anche, all'occorrenza, di abbandono della posizione societaria e di risarcimento del danno), ma non di poteri di governo dell'impresa”.

<sup>171</sup> R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 196.

<sup>172</sup> Così R. SACCHI, *op. loc. ult. cit.*



pratica<sup>(173)</sup>, è stato ricostruito sulla base del disposto dell'allora vigente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ., che attribuiva all'assemblea ordinaria la competenza a deliberare *sugli altri oggetti attinenti alla gestione della società riservati alla sua competenza dall'atto costitutivo, o sottoposti al suo esame dagli amministratori*: al fine di garantire un'adeguata tutela dell'interesse dei soci ad essere resi partecipi degli atti di gestione idonei a provocare un mutamento sostanziale delle dimensioni economiche, del grado di rischio e delle prospettive di redditività dell'impresa, infatti, è stato sostenuto che « la devoluzione di determinate decisioni all'esame dell'assemblea non è, per gli amministratori, una semplice facoltà concessa nel loro esclusivo interesse – per ottenere, cioè, un esonero preventivo dalla eventuale responsabilità nei confronti della società per il compimento di operazioni particolarmente incerte o rischiose – ma può costituire oggetto di un comportamento doveroso »<sup>(174)</sup>. Benché parte della dottrina che ammetteva la configurabilità dell'obbligo di rimessione a carico degli amministratori ne individuasse il fondamento nel principio secondo cui costoro sono tenuti a perseguire l'interesse della società, dal momento che « il perseguimento dell'oggetto sociale rappresenta il fine e il criterio di giudizio del loro operato »<sup>(175)</sup>, risultava preferibile identificare la ragione ultima di tale obbligo « nell'attitudine potenziale della decisione amministrativa ad incidere gravemente sui diritti di partecipazione e sugli interessi patrimoniali degli azionisti »<sup>(176)</sup>.

---

<sup>173</sup> Lo rileva A. BERTOLOTTI, *Le competenze*, cit., 36; si osservi, tuttavia, che l'orientamento dottrinale in discorso è stato recepito, sia pur in *obiter dictum*, dalla decisione resa da Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, in *Dir. fall.*, 2006, II, 768 ss., in particolare 780, 781 (successivamente alla riforma, ma con applicazione del diritto societario previgente, essendo stata introdotta l'azione anteriormente al primo gennaio 2004, data di entrata in vigore della nuova disciplina).

<sup>174</sup> In questi termini V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 129; la dottrina prevalente, per contro, riteneva invece che la devoluzione all'assemblea di questioni inerenti alla gestione dell'impresa fosse, per gli amministratori, meramente facoltativa, e rispondesse al solo intento di consentire loro uno scarico di responsabilità nei confronti della società (si vedano, in questo senso, F. CORSI, *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, cit., 251 ss. e F. GALGANO, *La società per azioni*<sup>2</sup>, cit., 222 ss.).

<sup>175</sup> P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 43.

<sup>176</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 131, traendo conferma ulteriore della validità di tale prospettiva dalla circostanza per cui la disciplina previgente riconosceva poteri amministrativi (ad es., in occasione di un aumento di capitale, dell'emissione di obbligazioni, della destinazione degli utili di bilancio) ai soci, « non tanto in funzione di una loro diretta partecipazione alla direzione dell'impresa sociale, quanto della tutela dei loro diritti patrimoniali su cui le decisioni ad essi riservate possono incidere in modo particolarmente grave ». Pur trattandosi, nel sistema riformato, di materie di regola (emissione di obbligazioni) assegnate all'organo amministrativo o comunque (aumento di capitale) ad esso delegabili, può tuttavia osservarsi che il coinvolgimento (anche soltanto eventuale) dell'assemblea non è stato affatto soppresso, sicché può ritenersi che si tratti tuttora di decisioni cui essa risulta tutt'altro che indifferente. Benché, allora, la scelta del legislatore delegato risulti coerente

Sul piano applicativo, le conseguenze che si traevano da questa impostazione consistevano nell'esposizione a responsabilità degli amministratori che avessero omesso di richiedere l'intervento assembleare in occasione dell'adozione di decisioni che, pur senza incidere sull'assetto statutario della società e ricadendo, quindi, formalmente, nella sfera gestionale, risultavano potenzialmente lesive di interessi e situazioni giuridiche che l'ordinamento societario intesta alla collettività dei soci, nonché del tipo di investimento conosciuto ed accettato da questi ultimi: si affermava, infatti, che in tal caso i gestori avrebbero agito « a proprio rischio », nel senso che, versando già in colpa per non aver osservato l'obbligo poc'anzi ricostruito, sarebbero stati « in ogni caso responsabili degli eventuali danni, salva comunque la possibilità di revoca per giusta causa »<sup>(177)</sup>, poiché « se l'obbligo di rimettere la decisione ai soci sussiste ed è stato violato, basta questo fatto (unitamente al danno) ad obbligare gli amministratori al risarcimento »<sup>(178)</sup>. Soltanto l'urgenza o la riservatezza della decisione avrebbero potuto giustificare, nel caso specifico, l'omissione della rimessione all'assemblea, purché, però, vi fosse negli amministratori il convincimento che i soci, se regolarmente interpellati, avrebbero dato il proprio consenso<sup>(179)</sup>. Peraltro, dal momento che il dovere di rimessione avrebbe trovato la sua fonte in regole di comportamento di carattere obbligatorio gravanti sugli amministratori e non in una competenza assembleare dotata di autonomo rilievo reale<sup>(180)</sup>, in caso di inosservanza dell'obbligo non sarebbe stata in alcun modo inficiata la

---

con l'impianto generale della riforma, improntata all'esaltazione del momento gestionale, le considerazioni appena ripercorse mantengono vigore anche nel mutato quadro normativo.

<sup>177</sup> Così P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44; cfr., altresì, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 196, aggiungendo, a questi rimedi, "ma solo nei casi più gravi", la denuncia al tribunale ex art. 2409 cod. civ., in caso di fondato sospetto di gravi irregolarità da parte di amministratori e sindaci.

<sup>178</sup> P. ABBADESSA, *L'assemblea: competenza*, cit., 30, nt. 65.

<sup>179</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 137, fondando siffatta conclusione sull'applicazione in via analogica del disposto dell'art. 1711, secondo comma, cod. civ. quale causa giustificativa della mancata convocazione dell'assemblea; conforme P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44.

<sup>180</sup> R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 147 ss. (nonché ID., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I, 249 ss.), rileva, peraltro, in generale, che l'impostazione in termini di rimedi obbligatori e non reali accresce il grado di selettività della tutela, impedendo ai soci di minoranza di "porre in essere manovre opportunistiche, se non addirittura estorsive": la sottrazione a costoro del potere di "bloccare" la deliberazione comporta, allora, l'attribuzione alla società di "una tutela reale nei confronti degli abusi delle minoranze", mentre "in assenza di restrizioni della facoltà di impugnare, la protezione contro gli abusi delle minoranze è sostanzialmente solo sul piano risarcitorio". Posto che, peraltro, "il carattere selettivo della tutela obbligatoria assume un rilievo in termini di efficienza tanto maggiore quanto maggiore è l'esigenza di evitare la reversibilità degli effetti giuridici dell'atto societario", e che la necessità di salvaguardare il principio di certezza dei traffici giuridici e di proteggere l'affidamento dei terzi risulta – in generale, in un'ottica di bilanciamento di interessi; in

validità o l'efficacia della decisione gestoria, « evitando che possa riflettersi negativamente nei rapporti con i terzi l'inevitabile incertezza sull'individuazione degli atti per i quali sorge il suddetto dovere »<sup>(181)</sup>.

Si noti, tuttavia, che il parametro normativo da cui la dottrina inferiva l'obbligo di rimessione in discorso non era sempre il medesimo<sup>(182)</sup>: da taluno, infatti, esso era ricondotto al generale dovere di diligenza e correttezza nell'attuazione dell'incarico gestorio<sup>(183)</sup>, ai sensi dell'art. 2392 cod. civ.; da talaltro, invece, al principio di buona fede<sup>(184)</sup>, ai sensi degli artt. 1175 e 1375 cod. civ..

Come già più volte osservato, appare possibile predicare l'esistenza di tale obbligo anche nel mutato quadro normativo<sup>(185)</sup>: in questa prospettiva, sembra preferibile aderire al primo degli approcci appena menzionati, dal momento che la buona fede costituisce un parametro "esterno" di orientamento della condotta degli amministratori – cui, infatti, è

---

particolare, atteso lo specifico bilanciamento di interessi operato dal legislatore delegato del 2003 – prevalente rispetto a quella di tutelare la posizione del socio minoritario mediante il riconoscimento della facoltà di esercitare rimedi di natura reale, può trarsi da ciò ulteriore conferma della validità della prospettiva che colloca il problema della tutela delle minoranze sul piano dei doveri e delle responsabilità, anziché delle competenze.

<sup>181</sup> V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 137. Anche nel quadro della disciplina vigente M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 222, nt. 58 osserva che questa soluzione è preferibile "sotto il profilo della maggiore certezza applicativa"; obietta, tuttavia, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 412, nt. 242, che ciò non appare scontato, "almeno considerando come gli amministratori siano comunque tenuti ad apprezzare la portata "strategica" dell'operazione e, quindi, a sottoporsi inevitabilmente a tutte le incertezze connesse a questo tipo di valutazione al fine di sottrarsi al rischio di incorrere in responsabilità e subire una revoca per giusta causa".

<sup>182</sup> Sottolinea la differenza G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 6, 7.

<sup>183</sup> In questo senso V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 133 ss.; ID., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, cit., 116.

<sup>184</sup> Così, invece, P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 42 ss.; ID., *L'assemblea: competenza*, cit., 21; (dopo la riforma, ma con riferimento alla disciplina previgente) ID., *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 6, 7.

<sup>185</sup> Cfr. G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 475 (nonché 482, 483) che, pur aderendo alla prospettiva secondo cui sarebbe possibile distinguere tra atti di gestione e atti di organizzazione e dubitando, con riferimento ai secondi, che la relativa competenza possa essere stata "sottratta all'assemblea per essere attribuita agli amministratori" (cfr. IID., *op. cit.*, 470), affermano che l'obbligo in discorso è ravvisabile, anche dopo la riforma, "qualora l'atto – di norma riconducibile nella categoria degli atti gestionali – possa determinare (direttamente o indirettamente) una modifica rilevante alla struttura e al codice organizzativo della società", sicché, "in presenza di un atto in grado di determinare una modifica rilevante della struttura aziendale e/o societaria, è più che plausibile ritenere che gli amministratori siano tenuti ad interpellare i soci, dando a questi le dovute informazioni in proposito" (così IID., *op. cit.*, 478).

consentito di porre in essere tutte le operazioni ricomprese nell'oggetto sociale salvo che ciò risulti ad essa contrario <sup>(186)</sup> – mentre il dovere di diligenza <sup>(187)</sup> permea l'intero svolgimento dell'ufficio gestorio, indirizzando “dall'interno” l'operato dei gestori al fine del perseguimento dell'interesse sociale nei limiti segnati dall'oggetto sociale.

Il ruolo fondamentale che si riconosce all'obbligo di diligenza nella fase di attuazione dell'incarico gestorio discende, infatti, dal fatto che essa costituisce « un criterio di determinazione del contenuto della prestazione, indicando essa la misura dell'attenzione, della cura e dello sforzo psicologico che il debitore deve adottare per attuare la prestazione. In tal modo la diligenza assolve al compito – tanto più esteso quanto più la prestazione è indicata all'origine genericamente – di specificare il comportamento dovuto, di individuare gli atti da compiere di volta in volta per soddisfare l'interesse del creditore, determinando il debitore nella scelta dei mezzi non esplicitamente previsti per la realizzazione del risultato finale » <sup>(188)</sup>. Il ricorso al parametro della diligenza, quindi, « consente di calare il problema nella concreta realtà del rapporto societario e del fenomeno imprenditoriale, di interpretare l'operato degli amministratori sulla base di *standard* di comportamento che si modellano anche sulle dimensioni dell'impresa e sugli effettivi rapporti fra i gerenti e i soci e di tenere conto delle particolari circostanze che hanno accompagnato la decisione amministrativa e della maggiore o minore incertezza in merito alla conformità dell'atto all'interesse della società » <sup>(189)</sup>.

---

<sup>186</sup> M. BIANCA, *Diritto civile. Vol. 4: L'obbligazione*, Milano, 2005, 86 ss., sottolinea il carattere di *limite* all'esercizio di una pretesa insito nel principio di buona fede. Siffatto connotato di limite esterno emerge anche in giurisprudenza: è stato, infatti, affermato che la buona fede costituisce oggetto di un vero e proprio dovere giuridico (Cass., 18 febbraio 1986, n. 960, in *Rep. Foro it.*, 1986, voce Contratto in genere [1740], n. 151), che consiste in un generale dovere di solidarietà che impone a ciascuna delle parti di agire in modo da preservare gli interessi dell'altra a prescindere tanto da specifici obblighi contrattuali quanto dal dovere extracontrattuale del *neminem laedere*, incontrando tale impegno solidaristico un limite unicamente nell'interesse proprio del soggetto (tenuto, pertanto, al compimento di tutti gli atti giuridici e/o materiali che si rendano necessari alla salvaguardia dell'interesse della controparte nella misura in cui essi non comportino un apprezzabile sacrificio a suo carico; si vedano, *ex multis*, Cass., 4 maggio 2009, n. 10182, in *Giust. civ.*, 2009, I, 1817; Cass., 7 giugno 2006, n. 13345, in *Rep. Foro it.*, 2006, voce Contratto in genere [1740], n. 492; Cass., 11 gennaio 2006, n. 264, in *Danno e resp.*, 2006, 1099).

<sup>187</sup> Si noti, incidentalmente, che, come noto, prima della riforma il grado di diligenza richiesto agli amministratori era quello del mandatario; con la novella del 2003, invece, il canone imposto ai gestori risulta ben più stringente, dovendo parametrarsi la loro condotta ad una diligenza *professionale*, ossia alla diligenza *richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze*.

<sup>188</sup> A. LUMINOSO, *Mandato, commissione, spedizione*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXXII, Milano, 1984, 384 ss..

<sup>189</sup> V. CALANDRA BUONAURO, *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, cit., 138, 139. Il pregio dell'argomento è confermato dalla prospettiva adottata, dopo la riforma, da C.

Ciò considerato, allora, la funzione che il principio di diligenza ricopre nell'ottica di individuare il fondamento dell'obbligo di rimessione all'assemblea gravante sugli amministratori può senz'altro essere tenuta ferma anche nel mutato quadro normativo: posto che, infatti, appare persistente ed ineliminabile l'esigenza di apprestare un'adeguata tutela in favore dell'interesse dei soci ad essere resi partecipi degli atti di gestione idonei a determinare un mutamento sostanziale delle dimensioni economiche, del grado di rischio e delle prospettive di redditività dell'impresa, l'art. 2392 cod. civ. appare tuttora il più sicuro fondamento normativo del dovere, gravante sull'organo amministrativo di una società per azioni, di sottoporre le decisioni strategiche all'esame della compagine sociale, riunita in assemblea ordinaria <sup>(190)</sup>, affinché le relative informazioni non rimangano riservate soltanto ad alcuni interlocutori privilegiati (il socio o la coalizione di controllo, con cui gli amministratori intrattengono in ogni caso *relazioni confidenziali*) <sup>(191)</sup> e siano invece rese accessibili a tutti gli azionisti <sup>(192)</sup>.

---

ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 363, ad avviso del quale l'impostazione del problema in termini di doveri e responsabilità degli amministratori, anziché di competenze, consente di tener conto, con un innegabile vantaggio sul piano applicativo, "della tipologia reale della società per cui il problema concretamente si pone", potendosi allora giustificare, quando le circostanze del caso concreto lo consentono (od anzi, lo *richiedono*), il dovere dei gestori – in termini di correttezza e buona fede – "di tener conto degli interessi individuali dei soci: ciò, se non altro, valorizzando il richiamo letterale dell'art. 2392 c.c. alla natura dell'incarico".

<sup>190</sup> Cfr. V. CALANDRA BUONAURA, *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, cit., 143, 144; in senso critico, invece, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 261 ss., la quale, nel ripercorrere le opzioni interpretative elaborate dalla dottrina allo scopo di salvaguardare i diritti individuali dei soci in occasione del compimento di operazioni gestorie significative, distingue anzitutto tra operazioni rappresentanti e non rappresentanti una modificazione sostanziale dell'oggetto sociale, affermando che, rispetto alle prime, "non può sostenersi una competenza dell'assemblea ordinaria" (si rinvia, tuttavia, in proposito, al paragrafo 2.5.1 del Capitolo II; in particolare, alle note 215-226 e al corrispondente testo), mentre, per quanto riguarda le seconde, ove "l'operazione non configuri una modificazione dell'oggetto sociale, ma risulti comunque suscettibile di ledere i diritti dei soci, il coinvolgimento dell'assemblea apparirebbe pure opportuno, ma inadeguato"; si veda, inoltre, A. MONTEVERDE, *Le decisioni gestorie dei soci nelle società lucrative*, Milano, 2013, 104 ss..

<sup>191</sup> Si rinvia, sul punto, alla precedente nota 166, ove ulteriori richiami interni.

<sup>192</sup> Si osservi, tuttavia, che anche nel quadro della disciplina vigente parte della dottrina (P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 305 ss.; N. ABRIANI, *L'assemblea*, cit., 441, nt. 26; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 44 ss.) configura la responsabilità degli amministratori, nell'ipotesi in discorso, in termini di violazione dei doveri informativi nei confronti dei soci su di loro gravanti in base al principio di correttezza e buona fede, sicché l'adozione "in solitudine" (senza, quindi, coinvolgere i soci) di decisioni di interesse primordiale sarebbe "per ciò stesso fonte di responsabilità, per i danni cagionati alla società", ed anzi, "la violazione di tale regola procedimentale, come accade in caso di violazione di altri obblighi di fonte legale [...], aggrava automaticamente la posizione degli amministratori, nel senso che non sarà più necessario dimostrare che il rischio assunto dagli amministratori era di per sé contrario alle regole di diligenza professionale": in altri termini, non si esclude che l'inosservanza del dovere informativo, o il mancato rispetto della deliberazione assembleare, possano assumere autonomo rilievo "nella valutazione in ordine all'accertamento della diligente condotta degli amministratori, nel senso che gli oneri probatori a carico

La attuale formulazione dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. non attribuisce più, testualmente, agli amministratori la facoltà di rivolgersi spontaneamente all'assemblea in materia gestionale: secondo la dottrina prevalente, tuttavia, come si è esaminato in precedenza (<sup>193</sup>), questo non rappresenta un ostacolo al riconoscimento della possibilità (e, quindi, nella prospettiva qui seguita, eventualmente anche dell'*obbligo*) per i gestori di coinvolgere di propria iniziativa i soci, in un'ottica di instaurazione di interferenze virtuose tra la proprietà e la gestione che consentono di verificare la coerenza « fra il progetto economico dell'impresa collettiva, che appartiene ai soci, e le sue modalità di attuazione, che competono agli amministratori » (<sup>194</sup>).

---

*degli amministratori, in tale circostanza, potrebbero aggravarsi sul piano processuale*” (così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. cit.*, 289. Se, tuttavia, anche in questo ordine di idee – una volta impostato il problema, a monte, sul piano della tutela obbligatoria – l'esposizione degli amministratori a responsabilità passa attraverso la ricostruzione di un obbligo rispetto al quale essi si siano resi inadempienti, appare preferibile ancorare tale responsabilità, invece che su un incerto dovere informativo riveniente dal principio di buona fede, sull'obbligo di coinvolgere i soci in occasione dell'assunzione di decisioni di interesse primordiale inteso quale specificazione, sul piano applicativo, del principio generale di diligenza professionale nello svolgimento dell'incarico gestorio (di cui, pertanto, contribuisce a definire il contenuto concreto). Nella prospettiva ritenuta preferibile, peraltro, non pare nemmeno che sussista la necessità di dimostrare che “*il rischio assunto dagli amministratori era di per sé contrario alle regole di diligenza professionale*” per affermare la loro responsabilità, discendendo questa, invece, dalla semplice inosservanza dell'obbligo di rimessione cui abbia fatto seguito una decisione che abbia provocato un danno, a prescindere da alcuna valutazione del rischio assunto dai gestori. Affermandosi, infatti, che il rispetto del canone di diligenza implica di per sé l'osservanza del dovere di cui si discorre, risulta logico e lineare che, in caso di sua violazione, gli amministratori, versando in una situazione di inadempimento, per ciò solo siano chiamati a rispondere di questo e dei danni ad esso causalmente riconducibili.

Si consideri, infine, che anche in seno alla dottrina incline al riconoscimento di competenze assembleari implicite si afferma, sul presupposto per cui “[l]a protezione degli azionisti entro il nucleo delle competenze ‘scritte’ dell'assemblea è rafforzata da una tutela integrativa a carattere informativo funzionale a incrementare l'effettività della partecipazione dei soci”, che è pacifico che “*in ogni caso in cui l'assemblea sia chiamata a deliberare in materia di gestione dell'impresa (e, dunque, a prescindere dal fatto che si tratti di deliberazioni decisorie, autorizzative o consultive), gli amministratori, in forza di un dovere di collaborazione fondato sui precetti di correttezza e buona fede, siano tenuti a fornire ai soci – a prescindere da un'espressa previsione – tutte le informazioni necessarie per addivenire ad una decisione consapevole e a illustrarne le possibili conseguenze*”: così V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 858.

<sup>193</sup> Si veda, in proposito, il precedente paragrafo 2.1.1: in particolare, le note 48-58 ed il testo corrispondente.

<sup>194</sup> I. MAFFEZZONI, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 22; G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 471, 472. Ciò, peraltro, anche in considerazione del fatto che, normalmente, in sede di costituzione della società o di successiva modifica dello statuto, i soci difficilmente possono aver contezza di tutti i futuri punti critici dell'attività d'impresa, risultando decisamente arduo (se non impossibile) prevedere *a priori* tutti i momenti in cui potrebbe rivelarsi opportuno il coinvolgimento assembleare e prefigurare concretamente “*tutte le operazioni di ordine gestionale nelle quali entrino in gioco le proprie fondamentali posizioni d'interesse*” (in questi termini P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 308, rilevando, inoltre, che “*proprio nelle società chiuse è ben possibile che i costi di transazione scoraggino l'utilizzo della via statutaria, come dimostra il fatto che nelle s.r.l. il legislatore – pur in un contesto di valorizzazione dell'autonomia statutaria – si è affidato ad uno strumento assolutamente rigido, rappresentato dalla riserva inderogabile di competenza dell'art. 2479, secondo comma, n. 5, cod. civ.*”;

Ciò che, invece, indubbiamente è mutato con la novella del 2003 è il valore da riconoscere alla deliberazione resa dall'assemblea: se, infatti, il previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. prevedeva che l'assemblea *deliberasse* sugli oggetti attinenti alla gestione della società ad essa riservati dallo statuto o sottoposti al suo esame dagli amministratori – derivandone, secondo l'opzione interpretativa più convincente, la natura vincolante della delibera assembleare nei confronti degli amministratori, salvo che la sua attuazione risultasse idonea ad esporli a responsabilità civile o penale <sup>(195)</sup> –, nella sua attuale formulazione l'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. consente soltanto che l'organo assembleare sia chiamato a rendere *autorizzazioni* per il compimento di atti degli amministratori: la delibera dei soci, pertanto, potrà assumere un valore vincolante per i gestori solamente in negativo <sup>(196)</sup>, mentre in caso di rilascio dell'autorizzazione spetterà comunque all'organo amministrativo di decidere se porre effettivamente in essere l'operazione o meno <sup>(197)</sup>.

Nel sistema definito dalla riforma del 2003, pertanto, il dovere di rimettere la *decisione* (in senso proprio) ai soci, configurabile nella disciplina previgente, si trasforma nell'obbligo di sottoporre all'*autorizzazione* dell'assemblea le decisioni di interesse primordiale: in ogni caso, « il mantenimento di un dovere formale di raccordo, che non consista in una mera consultazione con gli azionisti di riferimento, ma in una vera e propria convocazione assembleare, resta imprescindibile, e mantiene un'importante funzione di garanzia per il rispetto delle posizioni di interesse che si appuntano naturalmente in capo ai soci, come destinatari ultimi dei risultati gestionali » <sup>(198)</sup>.

Non appare, invece, condivisibile quell'orientamento dottrinale secondo il quale, « a seguito dell'informazione, l'assemblea può, alternativamente, limitarsi a prendere atto, ovvero esprimere un parere o indirizzare una raccomandazione all'organo

---

conforme, sul punto, M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 412, nt. 242): se ne deduce, pertanto, un ulteriore argomento in favore della tesi proposta nel testo.

<sup>195</sup> Si rinvia, sul punto, alla precedente nota 49.

<sup>196</sup> Cfr., in questo senso, G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26, ad avviso del quale il meccanismo dell'autorizzazione assembleare corrisponde, qualora abbia esito negativo, all'opposizione di un diritto di veto, che preclude agli amministratori (sia pure con riferimento al solo potere di gestione: esclusivamente, cioè, sul piano dei rapporti endosocietari) di porre in essere l'operazione.

<sup>197</sup> Si rinvia, in proposito, alla precedente nota 33.

<sup>198</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 307, 308.

amministrativo »<sup>(199)</sup>, qualificando tali espressioni della volontà assembleare in termini non vincolanti<sup>(200)</sup>, nemmeno in negativo: non si riesce, infatti, a cogliere appieno l'utilità di un meccanismo in cui – a meno che i soci stessi espressamente disciplinino la questione nello statuto, escludendo qualsiasi valore vincolante ai deliberati assembleari<sup>(201)</sup> – la sottoposizione dell'operazione all'assemblea possa tradursi esclusivamente nella raccolta di « eventuali raccomandazioni non vincolanti »<sup>(202)</sup>, posto che in questo ordine di idee sembra prospettarsi in misura maggiore il rischio di pregiudizi a carico della posizione degli azionisti (segnatamente, minoritari) rispetto all'ipotesi di inquadramento del meccanismo dell'autorizzazione assembleare alla stregua di « un *Vetorecht*, che comporta una penetrante ingerenza in senso ostativo al potere gestorio dell'organo amministrativo: dal momento che la negazione equivale ad un divieto, per gli amministratori, di compiere l'operazione, mentre essi non sono vincolati a porla in essere nel caso di sua concessione »<sup>(203)</sup>. A questi fini, peraltro, non sembra sufficiente affermare che gli amministratori possono disattendere le deliberazioni assembleari solo con deliberazione congruamente motivata, facendo discendere dal principio di buona fede l'obbligo, per l'organo amministrativo, « nell'adottare le delibere di propria competenza,

---

<sup>199</sup> P. ABBADESSA, in *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 15.

<sup>200</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 305 ss.; A. TINA, *L'esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, cit., 273, nt. 127.

<sup>201</sup> Cfr., in proposito, la precedente nota 60.

<sup>202</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *op. cit.*, 305.

<sup>203</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26. Sebbene, invero, nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro la portata del *Vetorecht* in discorso potrà utilmente spiegarsi, di regola, soltanto sul piano dei rapporti endosocietari, può osservarsi che, allo scopo di individuare opportuni presidi a tutela della posizione degli azionisti (collocati, come si è visto, precipuamente sul piano obbligatorio-risarcitorio), in un'ottica di orientamento della condotta degli amministratori (anche, se non soprattutto, mediante l'individuazione di parametri – e obblighi – di comportamento il più possibile nitidi – pur in un ambito, quello delle operazioni c.d. di interesse primordiale, per definizione non esattamente perimetrabile *ex ante*, in astratto – e, quindi, concretamente esigibili) appare maggiormente efficiente, nonché efficace, la ricostruzione di un obbligo di rimessione affiancato da un divieto di compimento dell'operazione, in caso di mancato rilascio dell'autorizzazione, rispetto alla prospettiva di un apparato di raccomandazioni non vincolanti, esaurientesi sul piano informativo e, al più, orientativo. In altri termini, in questa seconda ipotesi sembra profilarsi in misura maggiore il rischio di abusi da parte degli amministratori, atteso che sembra possibile ritenere che, quanto più sono chiari i parametri di condotta offerti (*rectius*, imposti) ai gestori, tanto più saranno ravvisabili, nella prospettiva di costoro, incentivi a porre in essere una gestione conforme agli stessi (potendosi ipotizzare che l'individuazione di canoni specifici dell'azione gestoria sia funzionale alla definizione della politica imprenditoriale *anche* in termini di contenimento, *ex ante*, del rischio di esposizione ad azioni di responsabilità) e, nella prospettiva dei soci, elementi e circostanze utilizzabili a supporto dell'azione risarcitoria eventualmente promossa nei confronti degli amministratori che abbiano violato i parametri così individuati.



anche di prendere in attenta considerazione i risultati del voto assembleare e di motivare l'eventuale dissenso »<sup>(204)</sup>, informando gli azionisti alla prima occasione utile: che gli amministratori, per il fatto di trascurare puramente e semplicemente il parere o la raccomandazione dei soci, siano ritenuti inadempienti e, quindi, responsabili<sup>(205)</sup> appare infatti un meccanismo più difficilmente attivabile (anche sul piano probatorio) e, quindi, meno efficace, nell'ottica della prevenzione di eventuali abusi e della definizione di un soddisfacente apparato di incentivi (e disincentivi) al corretto espletamento della funzione gestoria, rispetto alla configurazione di un *Vetorecht*.

In sintesi, al fine di salvaguardare la posizione specifica riferibile agli azionisti di minoranza di una società per azioni, appare opportuno rivitalizzare il rapporto tra l'organo assembleare e quello amministrativo, recuperando all'assemblea e ai soci una posizione di preminenza (nonché di controllo) rispetto a quelle scelte tendenti « ad imprimere all'esercizio dell'impresa un corso radicalmente nuovo o a esporla a rischi economici assolutamente straordinari, rispetto alle quali è da presumere che i soci siano interessati a ricevere congrue informazioni e ad esprimere il proprio consenso »<sup>(206)</sup>. Anche a fronte di una norma quale l'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., che assegna in via esclusiva la materia gestoria all'organo amministrativo, non può infatti ragionevolmente immaginarsi che questo, allorché venga predisposta un'operazione *bouleversante* – quanto all'impatto sui diritti partecipativi e patrimoniali degli azionisti – rispetto al normale corso dell'impresa, sia abilitato ad adottare una tale decisione sotto la propria esclusiva responsabilità e senza consultare in alcun modo (tutti) i soci.

Al fine di rendere concretamente operativo questo raccordo tra soci e gestori si è inteso, quindi, ricostruire, in capo a questi ultimi, un obbligo di sottoporre le decisioni gestionali di carattere strategico all'esame (*rectius*, all'autorizzazione) dei soci a prescindere dall'eventuale presenza della previsione statutaria espressamente contemplata dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., individuando il fondamento normativo di tale comportamento doveroso da parte degli amministratori nel canone di diligenza professionale imposto dall'art. 2392 cod. civ..

---

<sup>204</sup> P. ABBADESSA, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>205</sup> Nonché, precisano P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 290, potenzialmente revocabili per giusta causa; cfr., altresì, la precedente nota 203.

<sup>206</sup> P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, cit., 44.

Appare, infatti, ineludibile l'esigenza di apprestare un'adeguata tutela in favore dell'interesse dei soci ad essere resi partecipi degli atti di gestione in grado di implicare un mutamento sostanziale delle dimensioni economiche, del grado di rischio e delle prospettive di redditività dell'impresa: tutela che, quindi, si è inteso impostare riempiendo di contenuto concreto il precetto sancito dalla norma da ultimo citata, ossia affermando che l'obbligo di sottoporre le decisioni gestionali strategiche all'esame della compagine sociale costituisce parte integrante del generale canone di diligenza professionale che informa la funzione gestoria (e ciò nonostante le modifiche apportate dalla riforma al previgente art. 2364 cod. civ.), allo scopo precipuo di contemperare l'esposizione dell'azionista al rischio di subire una indebita (e radicale) alterazione delle condizioni del proprio investimento senza che gli venga offerta alcuna possibilità di esprimersi in merito.

Il meccanismo dell'autorizzazione assembleare previsto dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., allora, esteso in questa prospettiva anche ad ipotesi non espressamente contemplate dalla norma, può tradursi di fatto in un *Vetorecht* <sup>(207)</sup>, e la configurazione dell'obbligo di sottoposizione delle decisioni di *intérêt primordial* alla compagine sociale riunita in assemblea ordinaria sembra rappresentare lo strumento maggiormente idoneo ad evitare, da un lato, che gli amministratori dispongano, discrezionalmente e "in solitaria", del profilo di rischio assunto dai soci con l'investimento e, dall'altro, indebite discriminazioni fra i soci sul piano informativo.

#### 2.4.- *L'articolazione del meccanismo autorizzatorio in un contesto di gruppo*

Quanto sinora osservato attiene alla ricostruzione, in astratto, di un sistema di assetti decisionali in materia gestionale che risulti funzionale all'individuazione di specifici presidi a tutela dei peculiari interessi di cui è normalmente portatore un socio di minoranza (ossia, estraneo alla maggioranza di controllo): e siffatta esigenza, invero, si prospetta anzitutto nel quadro di una società monade, che, infatti, ha rappresentato il termine di riferimento privilegiato delle riflessioni condotte, sin dagli anni Settanta del secolo scorso, dalla dottrina maggiormente sensibile alle implicazioni che decisioni pur di carattere gestorio possono determinare tanto sulla struttura organizzativa e finanziaria delle società quanto sui contenuti concreti della partecipazione detenuta dall'azionista.

---

<sup>207</sup> G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 26.

È evidente, tuttavia, che il medesimo ordine di problemi si presenta anche ove l'attività d'impresa sia svolta su scala di gruppo: in questo caso, anzi, i problemi di natura sostanziale sottesi all'affermata esigenza di recuperare centralità al ruolo del socio (e, in particolare, del socio di minoranza della *holding*) risultano esponenzialmente amplificati dalla moltiplicazione dei livelli di autonoma soggettività giuridica in cui si articola l'iniziativa imprenditoriale: alla distanza già normalmente tracciata dal legislatore del 2003, in seno alla società per azioni, tra proprietà e gestione si aggiunge, infatti, quell'effetto diluitivo sui contenuti della partecipazione azionaria – riveniente dalla peculiare articolazione dell'attività operativa e produttiva in un contesto di gruppo, a fronte della quale risulta profondamente alterata la complessiva organizzazione corporativa della società posta al vertice della catena partecipativa – efficacemente definito *Mediatisierungseffekt* <sup>(208)</sup>.

Occorre, pertanto, traslare il meccanismo autorizzativo sopra ricostruito a partire dal disposto dell'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. al di là del modello reale offerto dalla società autonoma, calandolo ed adattandolo al quadro di un'organizzazione di gruppo <sup>(209)</sup>. In tale prospettiva, allora, può osservarsi – dando qui per superate le pur significative difficoltà interpretative affrontate nei paragrafi precedenti con riferimento alla monade, ma che non paiono prospettarsi in termini differenti rispetto ad una società facente parte di un gruppo <sup>(210)</sup>, che tuttora non consentono un pacifico riconoscimento

---

<sup>208</sup> Si rinvia, in proposito, da ultimo, alla precedente nota 329 del Capitolo II, ove ulteriori richiami interni.

<sup>209</sup> Se, invero, “*le monadi non hanno finestre, per le quali possa entrare oppure uscire qualche cosa*” (cfr. G.W. LEIBNIZ, *Monadologia e Saggi di Teodicea*, Lanciano, 1930, 21-23), nel contesto di un'organizzazione di gruppo non solo si aprono finestre, ma si spalancano altresì vere e proprie porte.

<sup>210</sup> Come si è già osservato (si rinvia, sul punto, alle precedenti note 291-293 del Capitolo II e al corrispondente testo), infatti, la disposizione appare diretta a giocare un ruolo, nella società monade, nella reciproca definizione del rapporto tra assemblea e amministratori in materia gestoria di tal che, se la sua portata viene circoscritta all'individuazione di una sorta di “dogma” (invero, altrove smentito) di esclusiva spettanza della gestione in capo all'organo amministrativo, non può che rilevarsi come essa, da un lato, nulla dica in ordine alla definizione del nucleo essenziale delle attribuzioni gestorie e, con specifico riferimento a un contesto di gruppo, all'eventuale articolazione multilivello delle stesse; cfr., in proposito, anche G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1054. Si veda, altresì, M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell'assemblea nella società per azioni*, in *RDS*, 2007, 90, il quale, ripercorrendo le posizioni manifestate dalla dottrina tedesca con riferimento alla c.d. dottrina *Holz Müller* (rispetto alla quale si rinvia ai precedenti paragrafi 2.1.1 e 2.1.3 del Capitolo I, nonché, più limitatamente, *infra*, alle successive note 221 e 222 e al corrispondente testo), ha rilevato come, ad avviso della dottrina prevalente, la problematica sottostante alla trasformazione di una società operativa in *holding* (che, come esaminato nel paragrafo 2 del Capitolo II, rappresenta uno dei profili più problematici, nel suo momento iniziale, dello svolgimento dell'attività imprenditoriale su scala di gruppo) “*eccedrebbe i confini tematici del gruppo, avendo ragione di porsi ogni qualvolta gli amministratori, anche di una società monade, si accingano a compiere operazioni destinate a incidere profondamente sui diritti partecipativi e patrimoniali degli*

di un ruolo partecipativo dell'azionista in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale atteso il principio di esclusiva spettanza della gestione in capo agli amministratori *ex art. 2380 bis*, primo comma, cod. civ. – che in un contesto di gruppo il rischio più significativo di *impasse* rispetto a proposte interpretative tendenti a recuperare centralità all'azionista (in particolare, all'azionista minoritario della *holding* e, conseguentemente, all'assemblea di quest'ultima) nei processi decisionali sembra scaturire, ancora (ma per altri profili), dalla disposizione da ultimo citata.

Si è già in precedenza osservato, infatti, che è controversa in dottrina la portata da riconoscere al principio di esclusività della gestione nell'ambito di un gruppo di società: se, in altri termini, esso conservi appieno il proprio valore (trattandosi, in sostanza, di un argine avverso la traslazione dei poteri gestori relativi ad una determinata società al di fuori dell'organo amministrativo di quella stessa società: con radicale espunzione dal perimetro gestionale, quindi, tanto dei gestori della *holding* quanto, in ipotesi, anche dell'assemblea della medesima) o se, invece, esso debba ricevere sostanziale disapplicazione<sup>(211)</sup>; in proposito, *supra*, si è ritenuto preferibile (ad altri fini) adottare una posizione mediana, predicando né un'applicazione integrale del suddetto principio né una sua radicale disapplicazione, bensì una sua « differente declinazione »<sup>(212)</sup>, trattandosi dell'unica opzione che appare compatibile, sul piano dei principi, con i presupposti giuridico-fattuali di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

La potenziale *impasse* che, nel percorso interpretativo orientato al coinvolgimento dell'azionista (anche di una società facente parte di un gruppo e, segnatamente, della società posta al vertice dello stesso) in occasione del compimento di operazioni gestionali di c.d. interesse primordiale, potrebbe derivare dall'assiomatico principio dettato dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. sembra, tuttavia, prospettarsi come un falso (o apparente) problema: e ciò, a maggior ragione, ove dovesse aderirsi all'opinione (qui seguita) per cui la disposizione appena menzionata appare diretta a giocare un ruolo esclusivamente con riferimento al riparto di competenze gestorie in senso proprio, tra amministratori e soci, nell'ambito di una società autonoma, rimanendo invece silente

---

*azionisti, provocandone la 'diluizione' o, come ben è stata tradotta l'espressione tedesca di 'Mediatisierungseffekt', la 'trasformazione dei poteri diretti dei soci in poteri indiretti o mediati'".*

<sup>211</sup> Si rinvia, in proposito, al paragrafo 3.1 del Capitolo II: in particolare, alle note 280-296 e al testo corrispondente.

<sup>212</sup> Cfr. G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1051.

rispetto a possibili articolazioni (non già endosocietarie, bensì) “extrasocietarie” degli assetti gestionali quali quelle tipicamente rivenienti dall’organizzazione dell’iniziativa imprenditoriale su scala di gruppo, strutturalmente improntata all’esercizio, da parte della società posta al vertice dell’aggregazione, di un’attività di direzione e coordinamento (ossia, di *gestione* sinergica) di altre società, alla sfera di gestione delle quali la prima non può dirsi (quantomeno, totalmente) estranea <sup>(213)</sup>.

Invero, sia che si ritenga che il principio sancito dall’art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. non sia applicabile, nel quadro di un gruppo di imprese, alle società controllate, sia che, al contrario, si attribuisca al medesimo una valenza generale – applicando, dunque, il principio di esclusività della gestione in capo agli amministratori tanto nelle eterodirette quanto nella capogruppo: nell’ambito della quale, peraltro, non essendo configurabile alcun organo amministrativo sovraordinato eventualmente legittimato ad ingerirsi nella gestione, il problema di una ipotetica disapplicazione dell’art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. nemmeno ha senso di porsi –, il coinvolgimento (e la corrispondente tutela) degli azionisti della *holding* (segnatamente, di minoranza) rispetto al compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale non solo in seno alla società in cui detengono direttamente partecipazioni, ma anche in altre società da quest’ultima eterodirette, sembra non solo comunque possibile (anzi, doveroso) <sup>(214)</sup>, ma pare altresì spiegarsi, in ogni caso, attraverso il coinvolgimento dell’organo assembleare della *holding* medesima e l’attivazione in seno allo stesso del meccanismo autorizzativo (con correlato *Vetorecht*) disciplinato dall’art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. <sup>(215)</sup>.

---

<sup>213</sup> Vedasi, ancora, *supra*, il paragrafo 3.1 del Capitolo II.

<sup>214</sup> Cfr., in generale, rispetto alla possibilità di individuare istanze di verifica, da parte dei soci, in fase di *Konzernleitungskontrolle*, “ossia con riguardo a decisioni degli amministratori della capogruppo destinate a imprimere un diverso assetto al sistema delle imprese partecipate”, M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 350, sottolineando, in particolare, la necessità di “mantenere contezza del fatto che la fondamentale caratteristica del modello organizzativo di gruppo, ossia la pluralità di centri di imputazione e di masse patrimoniali nell’unità economica dell’attività, induce a non limitarsi a considerare l’esercizio dei diritti sociali inerenti alle partecipazioni detenute dalla capogruppo alla stregua della gestione di un qualsiasi altro elemento dell’attivo”.

<sup>215</sup> Si veda, per una prospettiva non dissimile, sia pure nel vigore della disciplina previgente, A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell’assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, cit., 10 ss., spec. 13 ss., il quale, preliminarmente distinguendo tra i) atti “esterni” di disposizione delle partecipazioni sociali possedute dalla capogruppo in società controllate aventi carattere di megasussidiaria (partecipazioni che, quindi, costituiscono una parte essenziale del patrimonio della società madre), ii) esercizio dei diritti di voto inerenti a tali partecipazioni e iii) compimento di operazioni gestionali da parte degli amministratori delle società partecipate nell’attuazione di generali programmi di gruppo o a seguito di istruzioni o direttive impartite dagli amministratori della controllante, ha affermato: con riferimento ai casi indicati *sub* i), la necessità della preventiva autorizzazione dell’assemblea della

Nella prospettiva di una *differente declinazione* del precetto offerto dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ., invero, appare possibile affermare che, se il principio di esclusiva spettanza della gestione di ciascuna eterodiretta in capo all'organo amministrativo di *quella* eterodiretta perde (anche solo parzialmente) di vigore in un contesto di gruppo, e se, pertanto, la gestione di tale società costituisce l'oggetto di una competenza propria (anche, per quanto attiene ai profili strategici, cui senz'altro inerisce la realizzazione di operazioni di c.d. interesse primordiale) dell'organo amministrativo

---

controllante ai sensi dell'allora vigente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ. (oggi, art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.) atteso che “*in applicazione del dovere di correttezza e buona fede [rectius, nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro, del dovere di diligenza sancito dall'art. 2392 cod. civ.; ndr], gli amministratori sono tenuti a richiedere la preventiva autorizzazione dell'assemblea per le operazioni gestionali destinate ad incidere sulla struttura imprenditoriale e finanziaria della società*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 13); con riferimento al caso indicato *sub ii*), ugualmente, che gli amministratori della controllante sono tenuti a sottoporre all'autorizzazione dell'assemblea della medesima le deliberazioni da assumere in seno ad una controllata che, anche a prescindere da eventuali riflessi sulla struttura imprenditoriale e finanziaria della *holding* e/o sul suo oggetto sociale, siano dirette al compimento di operazioni “*la cui attuazione determini una sostanziale modifica della consistenza economica del pacchetto di controllo posseduto dalla capogruppo*”, con conseguente esposizione a responsabilità degli amministratori della controllante “*ove ne consegua una grave menomazione della consistenza patrimoniale della partecipazione posseduta da quest'ultima società*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 15, 16); in ordine, infine, alle ipotesi rubricate *sub iii*), che, ove i programmi di gruppo e le istruzioni o direttive investano rilevanti operazioni gestionali delle società eterodirette, essendo “*innegabile che le relative operazioni, per l'incidenza che hanno o possono avere sul contenuto imprenditoriale ed economico delle singole partecipazioni di controllo, sono tendenzialmente idonee a produrre analoghe modifiche dell'assetto organizzativo e finanziario della capogruppo*”, sembra coerente ritenere che “*gli amministratori della società controllante siano tenuti, in adempimento del dovere di buona fede [rectius, di diligenza ex art. 2392 cod. civ.: parametro, invero, posto poco oltre dall'Autore alla base dell'adempimento del compito, da parte degli amministratori della capogruppo, di “esercitare una funzione di coordinamento e di indirizzo delle attività gestionali delle società partecipate”; ndr] a sottoporre le loro determinazioni relative ad operazioni delle società partecipate al preventivo esame dell'assemblea della società da essi gestita; e che in caso contrario possano essere chiamati a rispondere del danno che alla società ed ai creditori sociali può derivare da un eventuale perdita di valore o di redditività delle partecipazioni azionarie*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 17).

Sembra, invece, orientato in prospettiva diversa G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, cit., 13, ad avviso del quale “*anche là dove le operazioni potenzialmente pregiudizievoli interessanti le controllate richiedessero obbligatoriamente un passaggio in assemblea [...], l'assemblea coinvolta sarebbe solo quella di tale società, in cui l'unico soggetto legittimato a esprimere il voto sarebbe la holding*” (si tenga presente, tuttavia, che l'Autore, come rilevato nelle precedenti note 288 e 296 del Capitolo II e nel corrispondente testo, pur avendo abbandonato la tesi della “*applicazione integrale*” del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. all'interno di società soggette ad altrui direzione e coordinamento, ne postula in ogni caso una “*differente declinazione*” in termini più circoscritti rispetto a quelli impiegati nel corso del presente lavoro), conseguentemente escludendo – e ciò, invero, condivisibilmente – “*la possibilità che il socio minoritario di quest'ultima [della holding; ndr], quand'anche ce ne fossero gli estremi [...], abbia titolo per impugnare la delibera [dell'assemblea dell'eterodiretta; ndr] per abuso, atteso che tale vizio si configura per il nostro ordinamento tipicamente come fattispecie di annullabilità, e dunque denunciabile solo dal socio assente e dissenziente (qualità mancante al socio della holding) e non di nullità, denunciabile invece da qualsiasi interessato*” (si rinvia, con riferimento a quest'ultimo profilo, anche alle precedenti note 162 e 163 e al testo corrispondente, nonché alla successiva nota 226).

della *holding*, sarà allora l'assemblea di quest'ultima l'organo con cui i gestori dovranno primariamente interfacciarsi (sul presupposto, beninteso, che sia loro precluso di procedere in totale autonomia all'assunzione di tale ordine di decisioni) al fine di raccogliere l'autorizzazione degli azionisti al compimento dell'operazione: in altri termini, la necessità dell'intervento dell'assemblea della *holding* si configura in via diretta, dal momento che è agli amministratori della capogruppo che compete l'assunzione delle decisioni strategiche nella prospettiva dell'intero gruppo (anche, invero, per quanto concerne, di poi, la definizione degli indirizzi strategici di futura implementazione delle stesse, in termini operativi, in seno alle eterodirette) <sup>(216)</sup>.

A conseguenze analoghe, tuttavia dovrebbe giungersi anche qualora dovesse predicarsi una piena disapplicazione del precetto sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. posto che, se il principio di esclusiva spettanza della gestione perde totalmente di vigore, in seno ad una controllata, a fronte dell'avocazione alla capogruppo dei poteri gestori riveniente dall'esercizio della direzione unitaria, e si assume al contempo che eventuali operazioni di c.d. interesse primordiale non possano essere autonomamente

---

<sup>216</sup> Cfr., in proposito, A. PAVONE LA ROSA, *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, cit., 17, nonché la nota precedente. Si tratta, in altri termini, di ipotesi in cui emergono, “*nello svolgimento della funzione direttiva da parte degli amministratori della Obergesellschaft, [...] aree decisionali da ascrivere, secondo il modello organizzativo dell'impresa monade, alla sfera di competenze [da intendersi, tuttavia, nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro, in senso lato; ndr] dell'organo assembleare*”, cui, invero, se ne accompagnano anche altre in cui “*l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee della società dipendente [è] idoneo a provocare il rischio di uno svuotamento dei diritti amministrativi e patrimoniali dei soci della società holding o una grave alterazione del rischio cui è esposto il loro investimento*”: così M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 351. Il meccanismo ipotizzato nel testo, invero, sembra poter essere applicato anche a fattispecie in cui non vengano in rilievo vicende radicali di perdita del controllo sulla partecipata, essendo compiute o anche solo progettate operazioni idonee ad incidere in misura minore sui profili strutturali della partecipazione detenuta dalla *holding* nella eterodiretta, così come ad ipotesi “*di riorganizzazione del gruppo attuate mediante diluizione diretta [...] o indiretta [...] della partecipazione della capogruppo nella controllata*”, parimenti in grado di ripercuotersi “*sulla posizione patrimoniale dei soci minoritari della capogruppo*” (cfr., ancora, ID., *op. ult. cit.*, 353, ipotizzando – in termini dubitativi – un “*superamento dell'autonomia patrimoniale e organizzativa della controllata*”: superamento che, tuttavia, appare al più configurabile – e limitatamente ai profili organizzativi – soltanto nei termini del meccanismo di raccordo ipotizzato nel testo, allo scopo di circoscrivere i margini entro i quali può essere lacerato il c.d. *corporate veil*: si rinvia, in proposito, alla successiva nota 223).

Ci si limita, infine, soltanto a rilevare incidentalmente che analogo coinvolgimento della *capogruppo* (senza, tuttavia, specificare quale *organo* della stessa) è previsto anche, sia pure nell'ambito della specifica disciplina di settore relativa alle imprese bancarie, dalla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 (e ss.mm.ii.), Parte Terza, Capitolo 1, Sezione VII (rubricata *Regole organizzative e di governo societario*), ai sensi della quale “*gli investimenti partecipativi di maggiore rilevanza, individuabili nelle partecipazioni qualificate di importo significativo rispetto ai fondi propri, sono sottoposti alla decisione e approvazione dell'organo con funzione di supervisione strategica della banca o, nel caso di un gruppo bancario, della capogruppo*”.

compiute dall'organo di amministrazione (quale che sia), ne consegue in ogni caso la necessità del coinvolgimento dell'assemblea della società esercente attività di direzione e coordinamento su sollecitazione degli amministratori della medesima: anche in questa ipotesi, allora, l'intervento dell'assemblea della *holding* si configurerebbe in via diretta, competendo (in questa – denegata – prospettiva) all'organo amministrativo della stessa non solo l'assunzione di decisioni strategiche nella prospettiva dell'intero gruppo, bensì anche la compiuta definizione in termini operativi delle direttive impartite a livello di vertice <sup>(217)</sup>.

L'opportunità – anzi, la necessità – del coinvolgimento dell'assemblea della *holding* in occasione del compimento, in seno ad una eterodiretta, di operazioni di c.d. interesse primordiale non sembra, però, venire meno nemmeno ove dovesse assolutizzarsi la portata del principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. anche in un contesto di gruppo. Qualora, infatti, dovesse postularsi anche nell'ambito del gruppo l'autonomia gestionale di ogni singola società, ove sia compiuta un'operazione strategica in una delle eterodirette il fulcro decisionale andrà individuato, anzitutto, all'interno di tale società: la sua assemblea, pertanto, (sempre, beninteso, sul presupposto per cui agli amministratori è inibita l'assunzione “in solitaria” di tale ordine di decisioni) dovrà essere chiamata in primo luogo ad autorizzare l'operazione, ma in un'ottica di corretta ricostruzione delle dinamiche e dei flussi informativi endogruppo – nonché, può aggiungersi, di concreto ed effettivo spiegarsi dell'attività di direzione e coordinamento – anche gli amministratori della capogruppo (chiamati a determinare, direttamente o per il tramite dei vari anelli della catena di controllo, il voto da esprimere nell'assemblea della partecipata) dovranno essere coinvolti, e a propria volta dovranno sottoporre l'operazione all'esame dell'assemblea della *holding* in funzione autorizzativa <sup>(218)</sup>.

---

<sup>217</sup> Vedasi, ancora, in merito, A. PAVONE LA ROSA, *op. loc. ult. cit.*, nonché la precedente nota 215.

<sup>218</sup> Cfr., in questo ordine di idee, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, in *Contr. impr.*, 1988, 342, 343, ad avviso del quale, in occasione dell'assunzione, in seno alle eterodirette, di decisioni idonee ad incidere sul complesso degli assetti organizzativi di gruppo, “[n]on avrebbe nessun significato insistere [soltanto; ndr] sull'approvazione dei nuovi assetti organizzativi da parte dell'assemblea della controllata” (posto che, all'interno della stessa, “votano gli amministratori a cui spetta la rappresentanza legale della capogruppo. È dunque sostanzialmente indifferente che la loro decisione sia presa nella sala del consiglio o del comitato esecutivo piuttosto che in quella dell'assemblea della società figlia”); diversamente, “[p]erché i soci di minoranza vengano adeguatamente informati [atteso che “la deliberazione assembleare costringe a pubblicizzare e a motivare le scelte della capogruppo operate tramite le sue più importanti filiali”], perché possano esprimere pubblicamente le loro valutazioni e le loro critiche, perché infine possano impugnare un'eventuale decisione contraria alla legge o all'atto costitutivo, occorre sottoporre il punto all'assemblea



A conclusioni non dissimili, del resto, può giungersi anche configurando (come di regola dovrebbe accadere) il processo decisionale in senso opposto: ipotizzando, quindi, un *input* strategico proveniente dalla capogruppo e mantenendo ferma, al contempo, una piena applicabilità del precetto offerto dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. al fenomeno di gruppo. Qualora, infatti, l'iniziativa provenisse dall'organo amministrativo della *holding*, quest'ultimo dovrà in prima battuta sollecitare l'intervento dell'assemblea della medesima conformemente al meccanismo autorizzativo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. e, in seguito, ove l'operazione sia stata autorizzata, dovrà orientare l'esercizio del diritto di voto da parte dei soggetti da esso direttamente o indirettamente indicati nell'assemblea dell'eterodiretta: assemblea che, ugualmente, sarà chiamata a rilasciare la propria autorizzazione.

In estrema sintesi, in questa prospettiva, il coinvolgimento – in chiave autorizzatoria – dell'organo assembleare della *holding* sembra rappresentare un passaggio procedimentale ineludibile non solo in occasione del compimento di decisioni strategiche in sede di vertice, ma anche qualora un'operazione di c.d. interesse primordiale sia progettata ad un livello della catena partecipativa diverso da quello della capogruppo: da un lato, quindi, orientando in via preventiva – non solo sul piano della società monade, ma anche su scala di gruppo – l'esercizio della funzione gestoria spettante all'organo di amministrazione (tanto della *holding* quanto delle eterodirette) e circoscrivendo, mediante l'individuazione di un preciso parametro di condotta, i margini entro i quali esso può ritenersi legittimamente abilitato a disporre del profilo di rischio accettato dal socio con l'investimento; dall'altro, ponendo a disposizione degli azionisti di minoranza uno strumento idoneo, *in primis*, a salvaguardare sul piano informativo gli specifici interessi di cui sono portatori, individuando forme di coinvolgimento assembleare diverse e ulteriori rispetto a quelle testualmente previste dal legislatore, e, *in secundis*, a porre le basi – in chiave reattiva – per l'eventuale attivazione dei rimedi risarcitori nei confronti

---

della società madre". Si veda, altresì, V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012, 273, spec. nt. 71, il quale rileva l'esistenza di un "modello che in qualche modo segnala una tendenza almeno alla realizzazione di forme di compartecipazione formale della capogruppo nel processo decisionale delle figlie: è quello realizzato attraverso lo schema della c.d. doppia approvazione di atti della figlia (da parte della madre – più frequentemente – preventivamente, o – più di rado – successivamente alla decisione assunta dagli organi competenti della figlia)" e, in tale ordine di idee, richiama (in diritto interno) l'art. 4, primo comma, lett. d) del Regolamento Consob 12 marzo 2010, n. 17221.

degli amministratori. A fronte dell'inquadramento dell'obbligo di rimessione all'assemblea in termini di specificazione del dovere di diligenza sancito dall'art. 2392 cod. civ., infatti, la mancata osservanza del dovere in discorso – in quanto *ex se* incompatibile con un diligente espletamento dell'incarico gestorio <sup>(219)</sup> – è di per sé idonea ad esporre a responsabilità gli amministratori ove, a seguito del compimento dell'operazione di c.d. interesse primordiale, si sia verificato un danno.

Quanto sinora esposto sembra riecheggiare in più di un profilo la proposta interpretativa avanzata negli Stati Uniti sin dagli anni Settanta del secolo scorso che, allo scopo di salvaguardare la posizione degli azionisti (segnatamente, di minoranza) della *holding* rispetto all'assunzione di decisioni strategiche in seno alle controllate, ipotizzava l'adozione dello strumento del c.d. *pass-through*, a mezzo del quale – sul presupposto, all'evidenza, che si trattasse, o potesse trattarsi, di decisioni attribuite alla cognizione assembleare – i diritti di voto nell'assemblea della eterodiretta sarebbero stati distribuiti tra gli azionisti della capogruppo, proporzionalmente all'entità della loro partecipazione nella capogruppo stessa <sup>(220)</sup>; nonché, invero, anche il nucleo decisionale del noto arresto *Holz Müller*, con il quale, nel 1982, il *Bundesgerichtshof* tedesco ha affermato l'esistenza dell'obbligo, in capo al *Vorstand* della controllante, di sottoporre all'assemblea della stessa, ai sensi del § 119, *Abs. 2, AktG* « le decisioni relative alle controllate che implicano una grave ingerenza (*schwerwiegender Eingriff*) nei diritti e negli interessi dei soci della controllante » <sup>(221)</sup>, posto che la « trasformazione della società in gruppo » non può

---

<sup>219</sup> Se, in altri termini, l'osservanza dell'obbligo di rimessione in discorso rappresenta uno dei precetti concreti in cui è possibile scandire un (ipotetico e astratto) diligente esercizio della funzione amministrativa, per il semplice fatto che tale obbligo non sia stato osservato può escludersi che l'incarico gestorio sia stato svolto con la diligenza imposta dall'art. 2392 cod. civ.: ancora più in sintesi, se l'osservanza dell'obbligo in discorso costituisce un contenuto essenziale del diligente esercizio della funzione gestoria, il venir meno del primo caduca necessariamente anche il secondo, con conseguente esposizione a responsabilità.

<sup>220</sup> Si tratta, come noto, della proposta interpretativa precipuamente riferibile a M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, in *Harv. L. Rev.*, 1971, 1577 ss., spec. 1587, 1588; ID., *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976, 288 ss.; ID., *The Governance of Corporate Groups*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996, 1187 ss.; cfr., altresì, appena prima della riforma, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 197; poco dopo la riforma, ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 143; si rinvia, inoltre, ampiamente, al precedente paragrafo 2.2 del Capitolo I.

<sup>221</sup> *BGH*, 25 febbraio 1982, II ZR 174/80, in *BGHZ* (83), 1982, 122 ss., ove il Tribunale Federale Tedesco ha statuito che « *esistono decisioni fondamentali, che pur essendo formalmente coperte sia dal potere di rappresentanza degli amministratori, come pure dalla competenza degli stessi e dalla lettera dello statuto, tuttavia incidono così profondamente sui diritti di partecipazione [‘Mitgliedersrechte’] degli azionisti e sulla proprietà delle loro quote e sugli interessi patrimoniali, che il Vorstand [gli amministratori] non può ragionevolmente pensare di realizzarle sotto la propria esclusiva responsabilità, senza la partecipazione*

comportare la sottrazione agli azionisti del potere (inderogabile) di pronunciarsi in ordine ai « cambiamenti strutturali che incidono sull'investimento patrimoniale », concedendo così all'assemblea della capogruppo una « competenza non scritta di collaborazione » ma, al contempo, limitando il rilievo della (mancanza della) autorizzazione degli azionisti della controllante ai soli rapporti endosocietari <sup>(222)</sup>.

Rispetto alle soluzioni interpretative appena menzionate, tuttavia, la ricostruzione offerta nel corso del presente lavoro appare preferibile tanto nei presupposti, quanto nei suoi esiti applicativi: sotto il primo profilo, infatti, non solo essa risulta pianamente applicabile anche al di fuori delle ipotesi di *megasussidiarie* <sup>(223)</sup> totalitariamente controllate dalla società capogruppo – terreno di elezione degli studi di M.A. Eisenberg, da un lato <sup>(224)</sup>, e substrato fattuale alla base dell'arresto *Holz Müller*, dall'altro –, ma appare anche meno dirompente rispetto all'esigenza di salvaguardare (e non “squarciare”, ancorché sul piano organizzativo e non strettamente patrimoniale) il c.d. *corporate veil* <sup>(225)</sup>, posto che l'articolazione del meccanismo autorizzatorio si collocherebbe ai diversi

---

dell'assemblea” (il passaggio della decisione è riportato, in questi termini, da G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, cit., 479). Si vedano, in proposito, in particolare, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 197 (ove la citazione riportata nel testo), nonché R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 342, il quale precisa come, nella prospettiva accolta dal *BGH*, la tutela degli azionisti della capogruppo è raggiungibile mediante il riconoscimento in loro favore della “*pretesa di partecipare tramite la loro assemblea generale alle decisioni fondamentali della controllata che influenzano significativamente la loro posizione giuridica*, così come se si trattasse di un affare della stessa società madre [enfasi aggiunta; ndr]”; si rinvia, inoltre, anche con riferimento agli interventi giurisprudenziali che a *Holz Müller* hanno fatto seguito, al precedente paragrafo 2 del Capitolo I.

<sup>222</sup> Cfr. R. WEIGMANN, *op. loc. ult. cit.*.

<sup>223</sup> Come già in precedenza osservato (vedasi, ancora, il precedente paragrafo 2.2 del Capitolo I), si tratta di società eterodirette in cui, nell'ambito di un gruppo, viene collocata integralmente (o quasi integralmente) l'attività operativa svolta (in senso lato) dal medesimo, sicché la partecipazione in esse detenute dalla capogruppo viene a rappresentare la porzione più significativa del patrimonio di quest'ultima e, conseguentemente, acquista preminente rilievo il peculiare interesse di cui gli azionisti della *holding* sono portatori rispetto alle modalità di svolgimento degli affari sociali in tali società.

<sup>224</sup> Il meccanismo del *pass-through*, tuttavia, è di per sé applicabile anche al di fuori delle ipotesi di controllo totalitario: ha rilevato, infatti, al riguardo R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 344 che “[s]e nella sussidiaria vi sono azionisti esterni al gruppo, si potrebbe allora ipotizzare un'alleanza fra i minoritari della società figli ed i minoritari della società madre, a cui verrebbe assegnata in proporzione una parte dei voti, fino al punto da ribaltare talvolta la maggioranza nell'assemblea” (cfr., in proposito, M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1614, 1615).

<sup>225</sup> Segnala, al riguardo, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 346 che la proposta di M.A. Eisenberg “*muove dal postulato, largamente accettato, che la personalità giuridica non può essere utilizzata per sovvertire le norme imperative*”, sicché la regola operativa sostanziantesi nel *pass-through* potrebbe comportare il coinvolgimento degli azionisti della società madre in ordine a mutamenti rilevanti nelle società figlie “*se, ma solo se, i medesimi*

livelli della catena partecipativa pur mantenendoli distinti e autonomi fra loro <sup>(226)</sup>; quanto al secondo profilo, invece, l'esclusione della possibilità di configurare al riguardo

---

*cambiamenti richiederebbero il voto degli azionisti nell'ipotesi in cui avvenissero in seno alla stessa società madre*" (cfr., sul punto, M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1607). È evidente, tuttavia, che nell'ordinamento italiano, in difetto di una espressa previsione normativa in relazione alle decisioni di c.d. interesse primordiale, eventuali competenze assembleari al riguardo potrebbero prospettarsi soltanto in termini impliciti: posto che, tuttavia, come esaminato in precedenza, appare preferibile ritenere che ciò non sia ammissibile, la percorribilità del percorso interpretativo strettamente articolato intorno allo strumento del *pass-through* risulta esclusa in radice; l'esigenza sostanziale sottesa al medesimo, tuttavia, appare (quantomeno, parzialmente) soddisfatta anche attraverso il diverso itinerario ermeneutico seguito nel corso del presente lavoro.

Evidenziano, incidentalmente, i riflessi che il riconoscimento di un ruolo all'assemblea della capogruppo rispetto a decisioni gestionali da assumere nell'ambito di una società eterodiretta può determinare in termini di c.d. *piercing of the corporate veil* M.S. SPOLIDORO, *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, in *Riv. soc.*, 1986, 1323, R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 348 ss. e M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989, 183, 184. Per quanto concerne, invece, in generale, il tema del superamento della personalità giuridica (o *Durchgriffshaftung*), la letteratura è amplissima: ci si può limitare a rinviare, in questa sede, a M. WORMSER, *Piercing the Veil of Corporate Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 1912, 496 ss.; ID., *Disregard of the Corporate Fiction and Allied Corporation Problems*, New York, 1927, *passim*; A.A. BERLE, *The Theory of Enterprise Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 1947, 343 ss.; *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, in *Harv. L. Rev.*, 1951, 1313 ss.; E.J. COHN, C. SIMITIS, *"Lifting the Veil" in the Company Laws of the European Continent*, in *Int'l & Comp. L.Q.*, 1963, 189 ss.; J.M. DOBSON, *"Lifting the Veil" in Four Countries: The Law of Argentina, England, France and the United States*, in *Int'l & Comp. L.Q.*, 1986, 839 ss.; P.I. BLUMBERG, *Limited Liability and Corporate Groups*, in *J. Corp. L.*, 1986, 574 ss.; ID., *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, in *J. Corp. L.*, 1990, 283 ss.; M.J. GAERTNER, *Reverse Piercing the Corporate Veil: Should Corporation Owners Have It Both Ways?*, in *Wm. & Mary L. Rev.*, 1989, 667 ss.; L. GALLAGHER, P. ZIEGLER, *Lifting the corporate veil in pursuit of Justice*, in *J. Bus. L.*, 1990, 292 ss.; S. GRIFFIN,  *Holding Companies and Subsidiaries – the Corporate Veil*, in *Comp. Law.*, 1991, 16 ss.; C. ALTING, *Piercing the Corporate Veil in American and German Law - Liability of Individuals and Entities: A Comparative View*, in *Tulsa J. Comp. & Int'l L.*, 1994, 187 ss.; S.K. MILLER, *Piercing the Corporate Veil among Affiliated Companies in the European Community and in the U.S.: A Comparative Analysis of U.S., German, and U.K. Veil-Piercing Approaches*, in *Am. Bus. L.J.*, 1998, 73 ss.; W.J. RANDS, *Domination of a Subsidiary by a Parent*, in *Ind. L. Rev.*, 1999, 421 ss.; H. HANSMANN, R. KRAAKMAN, R. SQUIRE, *Law and the Rise of the Firm*, in *Harv. L. Rev.*, 2006, 1333 ss.; R. KRAAKMAN, J. ARMOUR, P. DAVIES, L. ENRIQUES, H. HANSMANN, G. HERTIG, K.J. HOPT, H. KANDA, M. PARGENDLER, W.G. RINGE, E.B. ROCK, *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*<sup>3</sup>, Oxford, 2017, *passim*; A. SCHALL, *The New Law of Piercing the Corporate Veil in the UK*, in *ECFR*, 2016, 549 ss.; B. HANNIGAN, *Company Law*, 5, Oxford, 2018, 48 ss.; P. VERRUCOLI, *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964, *passim*; F. GALGANO, *La società e lo schermo della personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, 1983, I, 5 ss.; G.B. PORTALE, *Lezioni di diritto privato comparato*<sup>2</sup>, Torino, 2007, 169 ss., spec. 176 ss.; ID., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Capitale – Euro e azioni – Conferimenti in denaro*, 1.2, Torino, 2004, 112 ss., spec. 131 ss.; V. CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, cit., 284 ss..

<sup>226</sup> Deve osservarsi, invero, che lo stesso M.A. EISENBERG, *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, cit., 1589 ss. ipotizza, nel quadro del *pass-through*, non solo la possibilità di attribuire direttamente agli azionisti della controllante il diritto di voto in relazione alle delibere da assumere nell'assemblea delle controllate patrimonialmente significative (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1594 ss., 1607 ss.), bensì anche l'eventualità che "[t]he parent is entitled to vote the subsidiary's stock, and the

competenze assembleari (ancorché implicite ed eccezionali) – che, invero, costituisce uno dei profili maggiormente controversi dell’orientamento giurisprudenziale inaugurato dal *BGH* con la sentenza *Holzmüller* e successivamente confermato (benché “ricalibrato”) con gli arresti *Gelatine* (<sup>227</sup>) – consente di prefigurare (e perimetrare) con maggiore

---

*parent’s shareholders as a body to determine how the parent will vote*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 1590: soluzione, invero, sostanzialmente coincidente con quanto *supra* proposto nel testo).

Il mantenimento del c.d. *corporate veil*, del resto, è stato implicitamente confermato nell’ordinamento italiano, recentemente, da Trib. Napoli, 22 ottobre 2019, n. 9320, in *ilcaso.it*, 22890, il quale, a fronte di un’impugnativa promossa da un socio di minoranza di una *holding* avverso la delibera di approvazione del bilancio assunta dall’assemblea ordinaria di una società eterodiretta, ha precisato che “*l’attore impugna la delibera [...] non in qualità di socio [della seconda; ndr], ma come socio [della prima, esercente attività di direzione e coordinamento; ndr], sicché “agisce in qualità di terzo rispetto alla società convenuta” (pur astrattamente legittimato all’impugnazione per nullità delle “delibere con cui risulta approvato un bilancio non conforme ai principi di cui all’art. 2423 cit., ovvero in violazione di tutte le altre norme dettate in materia di bilancio”, trattandosi di “norme imperative inderogabili, poste a tutela di interessi generali che trascendono i limiti della compagine sociale e riguardano anche i terzi, destinatari delle informazioni sulla situazione patrimoniale, economica, e finanziaria della società”*: giova ribadire, quindi, non in qualità di socio, essendo per converso legittimato “*qualsiasi soggetto, purché titolare di un interesse concreto ed attuale all’impugnativa*”, sostanziantesi nella “*allegazione di un’incidenza negativa nella [propria] sfera giuridica [...] delle irregolarità denunciate riguardo al risultato economico della gestione sociale*”, ossia di un pregiudizio che, invero, “*quale presupposto fondante l’interesse ad agire, non deve necessariamente essere di carattere economico [...], ben potendo consistere anche nella lesione del diritto a ricevere dal bilancio un’informazione corretta in merito alla consistenza patrimoniale della società ed alla sua efficienza economica*”). Sebbene il Tribunale abbia rigettato l’impugnativa per carenza di interesse da parte dell’istante (non essendo sufficienti i fatti allegati dal medesimo “*a far ritenere sussistente un pregiudizio concreto ed attuale anche di carattere non patrimoniale*”, avendo l’attore fondato l’impugnativa “*sull’interesse alla ‘corretta redazione del bilancio della [eterodiretta] per gli evidenti riflessi che il bilancio ha e può avere su quello della controllante’ [...], senza allegare tuttavia quale pregiudizio in concreto abbia subito in conseguenza dell’approvazione del documento contabile*”), la pronuncia risulta nondimeno di estremo interesse non solo laddove afferma esplicitamente che “*eventuali vizi del bilancio della controllata possono costituire un pregiudizio per la società controllante, che in quanto socia è pur sempre titolare di un’aspettativa agli utili derivanti dalla sua partecipazione o comunque, in quanto società che esercita attività di direzione e coordinamento può subire gli effetti negativi della gestione della società controllata in violazione delle direttive impartite*”, ma anche nella misura in cui riconosce in capo al socio della *holding*, in astratto, un interesse ad agire, pur specificando che tale interesse, per rendersi concreto ed attuale (e legittimare, quindi, l’iniziativa promossa), deve sorreggersi sull’allegazione di uno specifico “*pregiudizio patrimoniale o non patrimoniale legato alla sua partecipazione nella società controllante e discendente direttamente*” dalla delibera adottata in seno alla società eterodiretta (in altri termini, una specifica allegazione che dal riflesso negativo che la delibera della controllata provoca sul patrimonio della controllante “*discenda direttamente un pregiudizio alla sua posizione legata alla partecipazione sociale*” in quest’ultima).

<sup>227</sup> *BGH*, 26 aprile 2004, II ZR 154/02 e II ZR 155/02, in *ZIP*, 2004, 993 ss., 1001 ss.. Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.1.3 del Capitolo I, nonché all’approfondito commento svolto da M. MAUGERI, *Sulle competenze “implicite” dell’assemblea nella società per azioni*, cit., 86 ss., spec. 87. Giova espressamente segnalare, tuttavia, che l’Autore, in particolare, rileva come lo stesso *Bundesgerichtshof* tedesco prenda atto della frattura sussistente “*tra piano della fattispecie (costruita sulla base della tecnica dell’analogia) e piano della disciplina (attinta al § 119 II)*” nell’itinerario ermeneutico seguito dal Tribunale Federale Tedesco in occasione dell’arresto *Holzmüller*, affermando che la “*base sistematica su cui poggiare prerogative decisionali dell’assemblea non menzionate dalla legge ma in essa ‘implicite’ non può [...] essere rintracciata, ad avviso dei giudici federali, nel § 119 II AktG (come invece ritenuto dallo stesso BGH nel precedente Holzmüller) e neppure in una applicazione analogica delle disposizioni che testualmente subordinano all’autorizzazione assembleare il compimento di operazioni dal particolare*

precisione le ricadute concrete dell'inosservanza del precetto che impone agli amministratori di coinvolgere gli azionisti in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale, proteggendo al contempo l'affidamento dei terzi che dovessero entrare in contatto con la società.

---

*rilievo organizzativo e patrimoniale*”, posto che, “*se la prima disposizione si mostra ‘adeguata’ [...] dal lato degli effetti, contenuti entro il piano endosocietario dei rapporti fra assemblea e organo amministrativo*”, essa si mostra tuttavia “*inadatta in punto di interessi protetti [ossia sul piano della fattispecie; ndr], in quanto mirando ad offrire al consiglio di gestione uno strumento per sottrarsi a responsabilità nei confronti della società, non può trasformarsi in una fonte di comportamenti doverosi dello stesso organo amministrativo*” (riportano, tuttavia, G.B. PORTALE, A. DACCÒ, *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell’assemblea della società controllata*, cit., 480, come M. HABERSACK, *Mitwirkung der Aktionäre nach Macrotron und Gelatine*, in AG, 2005, 142, abbia osservato che “*l’obbligo del Vorstand di sottoporre l’operazione all’assemblea non sorge per esonerare da responsabilità i suoi membri: « [...] al contrario, si tratta della tutela degli azionisti nei confronti del Vorstand, che di propria iniziativa o in collaborazione con gli azionisti di maggioranza, attua un’operazione con caratteristiche di modifica strutturale, di tal che non solo oltrepassa l’ambito della gestione, ma al tempo stesso pregiudica i diritti corporativi e gli interessi degli azionisti»*”); a sua volta, invece, “*l’analogia con altre disposizioni di legge che contemplano testualmente l’approvazione assembleare per determinati atti di gestione od operazioni riorganizzative della struttura sociale si manifesta certamente utile in sede di individuazione dei casi nei quali può affermarsi l’esistenza di una competenza decisionale ‘implicita’ dei soci*” (sul piano, quindi, della fattispecie), ma è “*inadatta sul versante delle conseguenze giuridiche, atteso che la mancanza di autorizzazione assembleare dovrebbe valutarsi alla stregua di un limite legale al potere di rappresentanza degli amministratori, come tale opponibile ai terzi*”. Al fine di ricomporre la summenzionata discrasia tra il piano della fattispecie e quello della disciplina, conclude l’Autore, il Tribunale Federale Tedesco muove “*dalla constatazione dell’esistenza di una lacuna normativa in punto di tutela dei soci della società-madre [...] recependo, al fine di colmarla in via interpretativa [...] ‘gli elementi appropriati delle due impostazioni’ [...]: e cioè per un verso mettendo capo alla rilevanza puramente interna della (mancanza della) autorizzazione dei soci e, peraltro verso, articolando il contenuto delle suddette attribuzioni ‘implicite’ in ragione dell’inventario legale delle competenze assembleari*”: l’approccio adottato dal BGH, tuttavia, oltre a presupporre l’esistenza di una lacuna normativa (che, invece, nell’ordinamento italiano non sembra configurabile: cfr., in proposito, le precedenti note 130 e 151), pur indubbiamente sottendendo esigenze meritevoli di tutela si presenta poco lineare, se non “cerchiobottista” (a tacer d’altro, in ragione del fatto che, se da un lato il BGH sostiene che “[l’]eventualità di un attentato ai diritti partecipativi del socio impone [...] di non limitare i rimedi azionabili dai soci al solo profilo del risarcimento del danno ma di riconoscer loro anche una tutela preventiva, in forma, appunto, di una ‘competenza decisionale non scritta’ (ungeschriebene Mitwirkungszuständigkeit)” – cfr. ID., *op. loc. ult. cit.* –, dall’altro limita in ogni caso la rilevanza dell’autorizzazione assembleare al solo piano dei rapporti interni tra amministratori e soci), mentre la soluzione proposta nel corso del presente lavoro, sebbene – sotto certi profili: segnatamente, in termini di tutela reale a disposizione degli azionisti – appaia più debole, risulta maggiormente coerente non solo in sé, ma anche con le (condivisibili o meno che siano) scelte di sistema adottate dal legislatore delegato in occasione della riforma delle società di capitali del 2003.

2.5.- *Profili problematici ulteriori del coinvolgimento assembleare in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale*

Quanto argomentato nei paragrafi precedenti appare precipuamente dettato dall'esigenza di evitare che gli amministratori pongano in essere operazioni di *intérêt primordial* in totale assenza di coordinamento con la compagine sociale, mediante, da un lato, l'individuazione, a carico dei gestori, di uno specifico obbligo di condotta in tal senso, imperniato al contempo sul dovere di diligenza imposto dall'art. 2392 cod. civ. e sul meccanismo autorizzatorio disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., e, dall'altro, l'esposizione di costoro a responsabilità per il caso di inosservanza di siffatto obbligo (e consequenziale verificarsi di un danno).

Il perimetro delle potenziali irregolarità che possono prospettarsi in occasione dell'assunzione di deliberazioni di carattere gestionale da parte dell'assemblea, tuttavia, non sembra poter essere limitato all'inosservanza dell'obbligo di rimessione di cui sopra. Scartata, invero, la possibilità di coinvolgere in responsabilità gli azionisti che abbiano concorso all'adozione di una determinata delibera <sup>(228)</sup> e

---

<sup>228</sup> Sebbene, infatti, non manchino orientamenti interpretativi (segnatamente, F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, cit., *passim*, spec. 63 ss.) che affermano positivamente la possibilità di individuare forme di responsabilità deliberativa a carico del socio di s.p.a., siffatta ricostruzione appare difficilmente percorribile nell'ordinamento italiano (cfr., sul punto, anche G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1049, nt. 14; nonché R. SACCHI, *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, cit., 255 ss., e ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 163 ss., ove l'Autore sottolinea, da un lato, la perdurante attualità delle "controindicazioni (anzitutto dal punto di vista della disincentivazione ad una partecipazione all'assemblea), che hanno ispirato il tradizionale dogma dell'irresponsabilità dell'azionista" e, dall'altro, le difficoltà – forse estreme – che sollevano tanto la possibilità di "utilizzazione dell'indice offerto dall'art. 2497, comma 2°, c.c. o di quello di cui all'art. 2476, comma 7° [oggi, comma ottavo; ndr], c.c. per selezionare i soci su cui trasferire il risarcimento pagato dalla società a seguito di esercizio vittorioso di un'azione ex art. 2377, comma 4°, c.c." – così ID., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, cit., 256 –, quanto un'ipotetica "applicazione per analogia dell'art. 2393 bis c.c. ad un'azione di responsabilità sociale nei confronti (non di componenti di organi sociali, ma) di soci", anche allo scopo di consentire "un'effettiva e praticabile traslazione, dal patrimonio della società al patrimonio dei soggetti a cui è ascrivibile la patologia, del costo della riparazione pecuniaria accordata dalla normativa" in caso di attivazione della tutela obbligatoria – cfr. ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 164, 165 –; per quest'ultimo profilo, in particolare, si veda anche B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, cit., 472, ad avviso del quale, a fronte di un comportamento abusivo, dovrebbero essere penalizzati "la maggioranza autrice dell'abuso o gli amministratori che si siano comportati con negligenza", e non la "organizzazione (che evidentemente, a meno di ipostasi dalle quali rifuggirei, non si comporta in una maniera o nell'altra)": non solo, invero, per le difficoltà che presenta l'ipotetica identificazione del presupposto normativo di tale tipo di responsabilità (posto che l'attività svolta dai soci, a differenza di quella di cui sono funzionalmente incaricati gli amministratori, è libera tanto nei mezzi quanto nei fini: si rinvia, in proposito, alla precedente nota 60), ma anche perché, quand'anche siffatto appiglio normativo fosse positivamente individuato, l'azione dei soci non sembra in ogni caso poter essere

limitando, quindi, il campo di osservazione alla posizione dell'organo amministrativo, può osservarsi, infatti, che anche qualora l'assemblea abbia potuto esprimersi in ordine a scelte gestionali di carattere strategico possono venire in rilievo ulteriori irregolarità nel procedimento decisionale, idonee ad esporre gli amministratori a responsabilità in caso di effettiva realizzazione dell'operazione (ossia, di esecuzione del relativo deliberato assembleare, anche ove di portata meramente autorizzatoria): in astratto, sia sotto il profilo dell'*output*, sia sotto quello dell'*input*.

Nella prima ipotesi (*output*), infatti, potrebbe ritenersi che qualora una decisione gestionale sia adottata in sede assembleare, perché sia legale e valida essa debba essere conforme ai medesimi parametri posti a fondamento della legalità e della validità di analoghe scelte compiute dall'organo amministrativo (ossia, diligenza professionale, *ex art. 2392 cod. civ.* e correttezza, arg. – in generale – *ex artt. 1175 e 1375 cod. civ.*), assumendo pertanto che gravino anche sui soci, nel momento in cui adottano una decisione di carattere gestorio, i medesimi doveri di diligenza e correttezza che la legge pone, a parità di condizioni, a carico degli amministratori <sup>(229)</sup>. In questo ordine di idee, allora, qualora la delibera assembleare fosse adottata in violazione di tali parametri, a questi ultimi sarebbe inibito di procedere alla sua attuazione – poiché sarebbe invalida, in quanto assunta in violazione di legge, dal momento che i soci avrebbero violato i doveri di diligenza e correttezza in ipotesi su di loro gravanti – e, qualora vi procedessero ugualmente, essi risulterebbero esposti a responsabilità.

Questo itinerario interpretativo, tuttavia, presenta un ostacolo di non poco conto, scaturente dal medesimo ordine di problemi cui si è fatto cenno in apertura del presente paragrafo: l'eventuale coinvolgimento dei soci a livello di responsabilità, infatti, nella disciplina vigente non avviene negli stessi termini previsti per gli amministratori, posto

---

vincolata all'osservanza del canone di diligenza professionale che informa invece l'operato dei gestori (sicché, oltre alla positiva ricostruzione in sé di un obbligo di condotta a carico dei soci, risulterebbe altresì critico dedurre – e provare – in quali termini esso potrebbe essere stato violato, anche per quanto concerne il livello di diligenza concretamente esigibile da un soggetto non funzionalmente incaricato della gestione di una società e, quindi, tendenzialmente estraneo alla diligenza *professionale* poc'anzi menzionata).

<sup>229</sup> In altri termini, l'affermazione della responsabilità degli amministratori per avere eseguito una delibera (assembleare) invalida presuppone, all'evidenza, che tale delibera *sia* invalida: se, tuttavia, non sussiste alcun altro elemento idoneo a renderla tale, può ipotizzarsi di individuare una specifica ragione di invalidità trasformando i parametri di legalità dell'azione amministrativa in parametri di legalità della deliberazione assembleare e predicandone il mancato rispetto da parte dei soci (assumendo, quindi, che gravino anche sui soci, nel momento in cui adottano una delibera di natura gestionale, i doveri di diligenza e correttezza che la legge pone a carico degli amministratori).



che sui primi non grava *ex lege* un canone di diligenza professionale (che orienta, invece, l'operato dei secondi) e, in ogni caso, la loro attività risulta libera tanto nei mezzi quanto nei fini <sup>(230)</sup>, sicché appare difficilmente configurabile un vizio deliberativo nei termini sopra individuati, riveniente dalla condotta tenuta dai soci, idoneo ad inficiare la validità del pronunciamento assembleare e, per l'effetto, ad esporre a responsabilità gli amministratori che dovessero darvi seguito determinando l'insorgere di un danno.

Appare, per contro, più convincente la seconda ipotesi (*input*): potrebbe, infatti, sostenersi – anzitutto, con riferimento agli organi sociali (assemblea, amministratori) della *holding*: ma, invero, come si è osservato nel paragrafo precedente, anche rispetto a quelli delle eterodirette, e ciò, peraltro, a prescindere dalla portata che si intenda riconoscere, in un contesto di gruppo, al precetto sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. – che gli amministratori incorrano in responsabilità per avere eseguito una deliberazione assembleare di autorizzazione al compimento di un'operazione gestionale allorché la convocazione dell'assemblea sia avvenuta su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 cod. civ. <sup>(231)</sup>: includendo, quindi, sia la fattispecie disciplinata dall'art.

---

<sup>230</sup> Mentre, come noto, i gestori svolgono – nell'osservanza del canone di diligenza professionale – un'attività libera nei mezzi ma vincolata nei fini, essendo costoro tenuti al perseguimento dell'interesse sociale nei limiti segnati dalla clausola dell'oggetto sociale: cfr., ancora, in proposito, la precedente nota 60.

<sup>231</sup> Disposizione che, pur “*destinata ad essere attivata normalmente in casi di acuto conflitto interno*”, si presta anche ad impieghi *fisiologici*, “*nell'ambito di una normale dialettica endosocietaria*”: così M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 122. Osserva, peraltro, G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*. Liber discipulorum, Milano, 2011, 481, che la convocazione su richiesta dei soci “*solo erroneamente potrebbe essere considerato [un argomento] 'minore'*”, trattandosi invece di “*un tassello assai importante per delineare il sistema delle relazioni tra l'assemblea e l'organo gestorio*”. Rilevava, del resto, già prima della riforma G. GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, Torino, 1985, 373, che l'intento ultimo del legislatore, allorché ha conformato l'art. 2367 cod. civ., sarebbe quello di “*evitare un dominio assoluto e incontrastato degli amministratori*”, consentendo “*l'intervento dei soci [tendenzialmente, nel sistema riformato, atteso il disposto del terzo comma della disposizione in discorso; ndr] in qualsiasi momento della vita sociale*”; nel medesimo senso, dopo la riforma, F. MAGLIULO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società. II, 1. Commento agli articoli 2325-2379-ter del codice civile*, Padova, 2010, 578, ad avviso del quale l'istituto in esame rappresenta uno strumento di “*attuazione della supremazia dell'organo assembleare su quello amministrativo*”, estremamente importante “*ai fini di un'equilibrata ripartizione dei poteri tra gli organi societari*”. Cfr., infine, A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993, 1 ss., spec. 59, 60, ove il rilievo per cui, in ogni caso, l'utilità del diritto riconosciuto ex art. 2367 cod. civ., “*sul piano degli assetti concreti di interessi, non deve essere sopravvalutata*”, posto che il suo esercizio non necessariamente comporta il soddisfacimento dell'interesse posto a fondamento della sua iniziativa (a tacer d'altro, infatti, è di immediata evidenza che l'accoglimento della richiesta di convocazione su iniziativa di una minoranza qualificata non garantisce l'approvazione della relativa delibera): la *ratio* legislativa, allora, sembra poter essere ulteriormente sfumata nel senso che essa appare “*connotata da una valutazione e da un intento, che potremmo definire di tutela funzionale del collettivo*,”

2364, primo comma, n. 5, cod. civ., sia l'autonoma rimessione all'organo assembleare di un atto di gestione in difetto di un'esplicita previsione statutaria, tra i casi in cui la convocazione su richiesta dei soci non è ammessa, ai sensi dell'art. 2367, terzo comma, cod. civ. dal momento che l'assemblea deve deliberare, *a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta* (232).

Si può ipotizzare, infatti, che il terzo comma dell'art. 2367 cod. civ. non operi soltanto nelle ipotesi in cui la redazione di una proposta da parte degli amministratori sia *espressamente* prevista dalla legge, e che l'inciso "a norma di legge" non starebbe a significare la necessità di una previsione espressa, bensì chiarirebbe che l'esclusione prevista dalla disposizione in commento non opera nei casi in cui l'attività illustrativa o preparatoria sia richiesta soltanto dallo statuto e non dalla legge, ad evitare opportunamente che l'istituto in esso previsto possa essere vanificato mediante l'introduzione di clausole statutarie che prevedano sempre, per ogni assemblea, una proposta, un progetto o una relazione dell'organo amministrativo (233).

---

*realizzata tecnicamente attingendo agli stimoli degli interessi individuali delusi", mediante i quali "le minoranze possono al più [...] porre freni e correttivi alla gestione maggioritaria dell'impresa comune".*

<sup>232</sup> Da un lato, infatti, il secondo comma dell'art. 2367 cod. civ. prevede che il Tribunale, su richiesta di una minoranza qualificata di soci, disponga coattivamente la convocazione dell'assemblea ove (e soltanto) qualora l'omissione della convocazione – avvenuta su richiesta dei soci – non sia giustificata; dall'altro, il terzo comma della medesima disposizione sancisce che *la convocazione su richiesta di soci non è ammessa per argomenti sui quali l'assemblea delibera, a norma di legge, su proposta degli amministratori o sulla base di un progetto o di una relazione da essi predisposta*: se, allora, il caso della rimessione spontanea o statutaria di una decisione gestionale all'esame dell'assemblea all'evidenza non è un'ipotesi (testuale) in cui l'assemblea delibera *a norma di legge* su proposta degli amministratori, può tuttavia ipotizzarsi (come si esaminerà nel testo immediatamente *infra*) che la convocazione su richiesta dei soci non sia ammessa *anche in altre ipotesi*, pur non *espressamente* previste dalla legge, in cui essa delibera comunque su proposta degli amministratori (ricomprendendo tra queste il rilascio dell'autorizzazione gestionale).

<sup>233</sup> Vedasi, in questo ordine di idee, G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, cit., 488 ss., spec. nt. 15, precisando altresì che "*la ratio del terzo comma dell'art. 2367 c.c. sarebbe quella di preservare il ruolo esercitato dagli amministratori nelle attività gestionali propedeutiche all'assunzione di determinate delibere assembleare, e di chiarire che esso non è in alcun modo sostituibile o eliminabile effetto di eventuali iniziative dei soci (come quella della convocazione assembleare su richiesta degli azionisti)*" (così ID., *op. ult. cit.*, 489). Ha esplicitamente affermato, in giurisprudenza, che "*è da ritenere che l'espressione 'a norma di legge' dell'art. 2367 c.c. non evochi solo le ipotesi testualmente contemplate dal codice o dalle leggi speciali, ma la necessaria intermediazione dell'organo amministrativo sulla base dei principi dell'ordinamento societario*" (riconoscendo all'inciso in questione la portata di una copertura generale di disposizioni legislative, e non di un mero richiamo a previsioni espresse) Trib. Brescia (decr.), 23 ottobre 2015, in *Giur. comm.*, 2017, II, 1037 ss., spec. 1039, nt. 3, con nota di G. BALLERINI, *La convocazione dell'assemblea di s.p.a. su richiesta dei soci*.

Premesso, allora, che « l'art. 2367 c.c. oppone una preclusione alla richiesta di singoli azionisti che intendessero provocare una pronuncia assembleare [...] su singoli atti degli amministratori in mancanza di una specifica iniziativa di questi ultimi al riguardo »<sup>(234)</sup>, garantendo per l'effetto che non sia incrinato il principio di esclusiva spettanza della gestione in capo all'organo amministrativo, il principio sancito dall'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ.<sup>(235)</sup> sembra potere essere interpretato alla stregua di una indicazione di legge idonea ad integrare, nell'ipotesi di autorizzazioni gestionali, il parametro fissato dall'art. 2367, terzo comma, cod. civ.<sup>(236)</sup>: l'iniziativa dell'organo

---

<sup>234</sup> Così M. MAUGERI, *Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni*, cit., 843; invero con specifico riferimento alle pronunce assembleari *consultive*. L'affermazione dell'Autore, tuttavia, sembra poter essere tenuta ferma anche al di là di tale specifico ambito: se, anzi, la questione può essere impostata in tali termini con riferimento a deliberazioni consultive (ad atti, quindi, del tutto volontari e in ogni caso non vincolanti), sembra a maggior ragione possibile addivenire a conclusioni analoghe rispetto a deliberazioni (autorizzative) che ineriscono al compimento di atti per i quali, nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro, può configurarsi a carico degli amministratori un compiuto obbligo di rimessione all'assemblea. Si veda, altresì, G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, cit., 490, individuando la *ratio* dell'art. 2367, terzo comma, cod. civ. "nella volontà di evitare che la richiesta di convocazione diventi uno strumento attraverso cui i soci possano invadere il campo delle competenze degli amministratori ovvero limitarne l'autonomia".

<sup>235</sup> Sebbene le future sorti del principio in discorso, in attesa che si concluda il percorso di revisione del neonato Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, siano tutt'altro che scontate (si rinvia, in proposito, alla precedente nota 64, ove ulteriori richiami interni), la posizione sostenuta nel testo appare comunque compatibile con il meccanismo autorizzatorio disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. anche laddove gli spazi di intervento dei soci in materia gestoria dovessero risultare ampliati all'esito degli ultimi interventi normativi, posto che il compimento di un'operazione gestionale sembra in ogni caso sottendere un *input* degli amministratori, pur sempre *funzionalmente investiti* della gestione dell'impresa: residuerebbe, tuttavia, almeno in parte il dubbio che un ipoteticamente riformato art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. possa continuare ad integrare pienamente l'inciso *a norma di legge* nei termini illustrati nel testo.

<sup>236</sup> Cfr., in questo ordine di idee, G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, cit., 490, rilevando che "i soci non sono legittimati a chiedere la convocazione dell'assemblea per esaminare questioni relative alla gestione della società, che sono di esclusiva competenza dell'organo amministrativo [...]; e ciò, si badi, vale anche con riferimento alle operazioni per le quali lo statuto richiede una autorizzazione assembleare ai sensi dell'art. 2364, comma 1, n. 5) c.c." (risolventesi, invero, in un "vaglio effettuato a posteriori dall'assemblea, sicché non è immaginabile che i soci – attraverso la richiesta ex art. 2367 c.c. – possano invadere lo spazio di autonomia inderogabilmente assegnato agli amministratori nella progettazione delle operazioni gestorie"); vedasi, inoltre, in prospettiva complementare, P. MARCHETTI, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, cit., 75, osservando che "l'eliminazione della competenza assembleare ad esaminare oggetti attinenti alla gestione sottoposti all'esame dell'assemblea stessa (comma 1, n. 4 del previgente art. 2364) esclude la convocazione dell'assemblea per sottoporre in generale atti gestori". Si rinvia, altresì, a M. MAUGERI, *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, cit., 415, nt. 251, ad avviso del quale il diritto del socio di richiedere la convocazione ai sensi dell'art. 2367 cod. civ. con riferimento al compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale (*rectius*, nella prospettiva accolta dall'Autore, di operazioni funzionalmente equivalenti a una modificazione statutaria "in termini di incidenza sulla partecipazione del singolo azionista a che, proprio per tale motivo, non possono restare confinate alla sola sfera e dimensione del consiglio di amministrazione", risultando per converso idonee a fondare la "figura delle competenze 'implicite'": così ID., *op. ult. cit.*, 413) "dovrebbe invece negarsi ove

amministrativo, stante il carattere esclusivo della competenza gestoria ad esso attribuita, risulterebbe allora prevista *a norma di legge*, e sarebbe conseguentemente esclusa la possibilità di autoconvocazione dell'assemblea in difetto di una proposta degli amministratori (<sup>237</sup>).

---

*si aderisse alla tesi della esclusiva competenza decisionale degli amministratori, trattandosi in tal caso di materia sulla quale l'assemblea non potrebbe che deliberare (pareri o raccomandazioni [ma, invero, nella prospettiva qui accolta, anche autorizzazioni; ndr] su 'proposta' di questi ultimi" (il medesimo Autore, del resto, in ID., op. ult. cit., 343-345, pur – condivisibilmente – rilevando che “la riduzione della portata effettuale delle deliberazioni assembleari concernenti la gestione dell'impresa alla figura della 'autorizzazione' non consente, di per sé, di reputare preclusa all'interprete la selezione di ulteriori ipotesi di coinvolgimento dei soci nel processo decisionale relativo al compimento di operazioni potenzialmente idonee ad incidere in misura rilevante sui loro diritti partecipativi e di negare, dunque, l'esistenza di un dovere degli amministratori di attivare quel coinvolgimento”, osserva al contempo, in generale, che gli amministratori risultano “titolari, prima ancora che di compiti attuativi della deliberazione [assembleare], di un potere di iniziativa e di proposta in ordine alla sua adozione”).*

In giurisprudenza, è stato esplicitamente tracciato (pur nel contesto di una vicenda attinente ad un aumento di capitale) un collegamento tra l'assunzione di scelte gestionali (riservate agli amministratori, tenuti al compimento di tutte le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale *ex art. 2380 bis*, primo comma, cod. civ., sicché “*sussiste, quindi, un rapporto di funzionalità degli atti da compiersi e delle delibere da adottare rispetto al perseguimento dell'interesse sociale la cui valutazione in concreto compete agli amministratori*”) e l'istituto della convocazione dell'assemblea su iniziativa dei soci, affermando che, “*ove la richiesta di convocazione dell'assemblea [...] investe la sfera gestionale riservata agli amministratori implicando scelte gestionali*”, la necessitata conseguenza logico-giuridica è che “*anche la relativa iniziativa debba provenire dall'organo amministrativo*”, da Trib. Brescia (decr.), 23 ottobre 2015, cit., 1039.

<sup>237</sup> Già l'attività preparatoria rispetto al compimento di operazioni gestorie implica, infatti, l'assunzione di precise scelte gestionali, da ritenersi spettanti agli amministratori non solo perché competerà a costoro l'assunzione della decisione definitiva, con i conseguenti corollari in termini di responsabilità, ma anche perché – su un piano più generale – non sembra possibile privare gli amministratori del ruolo attivo che la legge sembra loro (sebbene implicitamente) riservare in ambito gestorio. Nella prospettiva seguita nel testo si vedano, oltre agli Autori già menzionati, F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*<sup>3</sup>, cit., 352 ss., 420 ss.); A. COPPOLA, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 cod. civ.*, 2.1, cit., 287; F. MURINO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe (diretto da), *Codice commentato delle s.p.a.*, II, Torino, 2007, 393; F. PASQUARIELLO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, cit., 461; S. DI AMATO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario. Società per azioni: azioni, società collegate e controllate, assemblee. Artt. 2346-2379 ter c.c.*, Milano, 2003, 304; C. DI BITONTO, *La richiesta di convocazione dell'assemblea nel nuovo art. 2367 c.c.*, in *Società*, 2007, 26, nt. 56; S. BRUNO, *I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti*, cit., 736 (esplicitando, in particolare, che “*nei casi di competenza derivata, cioè quando l'assemblea deve decidere se concedere o meno un'autorizzazione al compimento di un'operazione proposta dagli amministratori, è da escludersi il potere di iniziativa assembleare da parte dei soci: se la competenza assembleare è di tipo autorizzatorio, l'attivazione dipende dagli amministratori e rientra dunque nella loro piena discrezionalità*”).

Escludono, invece, che rientrino nell'ambito applicativo dell'esclusione prevista dal terzo comma dell'art. 2367 cod. civ. le “*autorizzazioni agli amministratori per il compimento di atti di gestione*” C. MONTAGNANI, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, cit., 484; (in quanto la redazione della relativa proposta non sarebbe richiesta dalla legge); A. TUCCI, *Gestione dell'impresa sociale e “supervisione” degli azionisti*, cit., 44, nt. 81; N. DE LUCA, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme*

L'autorizzazione, infatti, in questo ordine di idee, postulerebbe pur sempre una proposta di coloro cui la legge ha inteso riservare – pur nei limiti in precedenza individuati – la competenza in ordine alla gestione dell'impresa sociale <sup>(238)</sup>: con conseguente esclusione, allora, di un potere di iniziativa al riguardo in capo agli azionisti, atteso che « [l]'intervento autorizzatorio dell'assemblea è vincolato alla “proposta” degli amministratori sia nell'an, perché in difetto di una tale iniziativa, non vi sarebbe alcunché da autorizzare [...]; sia nel quomodo, perché gli azionisti non sono abilitati a conformare il contenuto dell'atto da deliberare » <sup>(239)</sup>.

---

*complementari*, 1, cit., 902, sulla base della considerazione per cui “[l]'autorizzazione assembleare [...] ha l'unico ruolo di rimuovere un limite, imposto dall'ordinamento o dallo statuto, al compimento di un atto gestorio, senza obbligare l'organo amministrativo alla sua materiale esecuzione” (l'autoconvocazione dell'assemblea, in altri termini, sarebbe ammissibile non avendo i suoi deliberati sul punto portata vincolante), sicché “una lettura restrittiva della norma [...] e dei suoi limiti avrebbe come conseguenza un ingiustificato restringimento dell'ambito di applicazione della norma stessa”. In posizione più sfumata, invece, P. FIORIO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, cit., 516 ss., il quale (già in via di principio critico rispetto alla ricostruzione di un nesso inscindibile tra convocazione e gestione, sottolineando che “la richiesta di convocazione è uno strumento, organizzativo e non gestionale, diretto a garantire istanze di intervento e partecipazione propositiva della base azionaria, nell'ottica di garantire il funzionamento democratico dell'assemblea”: così ID., *op. cit.*, 509), da un lato, atteso il principio di esclusiva spettanza della gestione in capo agli amministratori, responsabili nei confronti della società “anche qualora l'assemblea, in presenza di un'apposita clausola statutaria, autorizzi determinate operazioni di gestione”, afferma che l'art. 2367, terzo comma, cod. civ. andrebbe letto nel senso che esso “riserva agli amministratori il potere di impulso relativamente a quelle delibere che richiedono una insostituibile attività gestionale ed il compimento di operazioni che presuppongono competenze specifiche, dettagliate, e non accessibili ai soci, necessarie per la predisposizione di progetti, proposte, o relazioni previste dalla legge affinché l'assemblea stessa possa essere in grado di deliberare”, sicché, in queste situazioni, “la norma esclude qualsiasi potere di proposta e di impulso da parte dei soci, riservandola in via esclusiva agli amministratori” (cfr. ID., *op. cit.*, 516); dall'altro, invece, riconosce la possibilità di esercitare il diritto di cui all'art. 2367 cod. civ. in relazione a materie attinenti alla gestione della società, “in quanto il nuovo art. 2364, più che sottrarre all'assemblea la possibilità di deliberare sugli argomenti attinenti la gestione proposti dagli amministratori, pare voler affermare il diverso principio della loro responsabilità esclusiva nei confronti della società, nonostante l'autorizzazione assembleare al compimento di determinati atti di gestione” (così ID., *op. cit.*, 519; sembrando ammettere, in sostanza, la convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci ove la delibera in materia gestionale si risolva in un mero parere non vincolante: cfr., in proposito, anche la successiva nota 241).

<sup>238</sup> Cfr. P. MARCHETTI, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 75, il quale espressamente rileva che “l'autorizzazione postula una proposta di coloro ai quali spetta esclusivamente la gestione sulla quale interviene l'autorizzazione stessa, intesa come rimozione di un ostacolo al compimento di un atto già comunque compiutamente progettato dagli amministratori nell'ambito della loro esclusiva competenza gestoria”.

<sup>239</sup> Così V. PINTO, *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, cit., 850, escludendo, pertanto, l'ammissibilità di una richiesta di convocazione dell'assemblea da parte della minoranza, ex art. 2367, terzo comma, cod. civ., allo scopo di sollecitare l'adozione di una delibera autorizzatoria “poiché [...] l'assemblea delibera su ‘proposta degli amministratori’”, ed una simile soluzione “si pone in contrasto con la regola – implicita nell'art. 2364 co. 1 n. 5 – che, negli interventi assembleari che non trovino fonte nella legge, impone di concentrare il potere di iniziativa esclusivamente in capo agli amministratori (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 856), determinandosi altrimenti un'invasione dello “spazio di autonomia inderogabilmente assegnato agli amministratori nella progettazione delle operazioni gestorie” (così G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla*

Posto che, insomma, la riforma concepisce il potere di iniziativa in stretta correlazione con il potere di gestione, che compete in via (tendenzialmente) esclusiva all'organo amministrativo, anche il primo parrebbe logicamente spettare al medesimo organo (<sup>240</sup>). Appare, pertanto, possibile ritenere che la *ratio* dell'art. 2367, terzo comma, cod. civ. sia quella di garantire l'esclusività dell'esercizio della funzione gestoria da parte degli amministratori, senza indebite intromissioni dell'assemblea, preservando – in

---

*convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c., cit., 490*); salvo, invero, il caso patologico in cui “*gli amministratori abbiano già deliberato il compimento dei relativi atti e si tema che si apprestino a compierli in violazione della clausola statutaria di autorizzazione assembleare*” (così P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, cit., 299; conformi V. PINTO, *op. ult. cit.*, 851, osservando come, in tali ipotesi, l'organo amministrativo abbia in effetti già esercitato il proprio potere di iniziativa, essendo stata “*la 'proposta' di delibera sostanzialmente adottata*”; M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 130, 131; G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, cit., 491, precisando che la convocazione su richiesta dei soci può avere ad oggetto le autorizzazioni ex art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. “*laddove l'organo amministrativo avesse effettivamente compiuto un atto soggetto all'autorizzazione dell'assemblea, ma non avesse provveduto tempestivamente a convocarla per provocare una sua deliberazione al riguardo*”, risultando allora ammissibile la domanda ex art. 2367 cod. civ.). Aggiungono, altresì, M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *op. loc. cit.*, che “[*p*]er le autorizzazioni su atti di gestione ex art. 2364, n. 5, la necessità di una preventiva proposta degli amministratori è in effetti prevista implicitamente dalla legge, essendo insita nel concetto stesso di autorizzazione”, fermo restando, del resto, che “*la richiesta di convocazione deve avere ad oggetto solo materie di competenza dell'assemblea, e non può in alcun modo attrarre nella competenza di quest'ultima decisioni spettanti all'organo amministrativo*” (così IID., *op. cit.*, 128); conformi, in ordine a quest'ultimo profilo, P. MARCHETTI, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 75, ad avviso del quale “*pare corretta la tesi per cui ciò che non può formare oggetto di trattazione e deliberazione in caso di convocazione 'fisiologica' da parte del soggetto tipicamente investito del potere di convocazione non può neppure esserlo ove la convocazione avvenga ad iniziativa dei soci*”, e A. SERRA, *Il procedimento assembleare*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 45 ss..

<sup>240</sup> S. BRUNO, *I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti*, cit., 737, 738; per converso, invece, può osservarsi che non è riscontrabile alcuna corrispondenza tra le materie di competenza dell'assemblea (che implicano l'attribuzione ai soci di un vero e proprio potere decisionale) e quelle rispetto alle quali gli azionisti possono dare impulso all'attività assembleare (ad esempio, in tema di predisposizione del progetto di fusione – riservata agli amministratori – e successiva approvazione del medesimo, di spettanza dell'assemblea straordinaria: che, tuttavia, a tal fine, non può essere convocata su richiesta dei soci giusta quanto disposto dall'art. 2367, terzo comma, cod. civ.), sicché può ulteriormente constatarsi come la convocazione dell'assemblea sia un'attività di regola riservata all'organo amministrativo, e soltanto in via eccezionale demandata (anche) all'iniziativa dei soci. Per un cenno di confronto sul punto si veda, nell'ordinamento americano, L.A. BEBCHUK, *The Case for Increasing Shareholder Power*, cit., 846, 847, il quale rileva come, con riferimento a “*specific business decisions*” e, in particolare, a “*Game-Ending Decisions*” (tra le quali vengono ricomprese “*mergers, consolidations, sales of all assets, and dissolutions*”: decisioni, quindi, che nell'ordinamento italiano risultano normalmente di competenza dell'assemblea straordinaria, investita di un pieno potere decisionale, ma che per quanto concerne l'ipotesi di “*sales of all assets*” ricadono nel perimetro delle c.d. operazioni di interesse primordiale e, nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro, nel campo applicativo del meccanismo autorizzatorio disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., dal che discende l'utilità ai fini in discorso del confronto così condotto), “*the power granted to shareholders is only a veto power; shareholders lack the power to initiate such decisions. Only the board may bring to a shareholder vote a proposal to have a merger, consolidation, sale of all assets, or dissolution*”.

funzione di ciò – il ruolo di costoro nelle attività gestionali propedeutiche all’assunzione di determinate delibere assembleari: ruolo che, invero, non potrebbe essere in alcun modo sostituibile o eliminabile per effetto di eventuali iniziative dei soci, cui risulterebbe pertanto preclusa la possibilità di provocare la convocazione dell’assemblea allo scopo di esaminare questioni relative alla gestione, e ciò anche qualora essa dovesse essere chiamata a rendere la propria autorizzazione al compimento di un determinato atto gestorio <sup>(241)</sup>.

In questa prospettiva, allora, anche in caso di richiesta al riguardo concretamente avanzata dai soci (*rectius*, da una minoranza qualificata di costoro) <sup>(242)</sup>, gli

---

<sup>241</sup> P. ABBADESSA, A. MIRONE, *Le competenze dell’assemblea nelle s.p.a.*, cit., 295, se da un lato affermano – sul presupposto che “la configurazione della deliberazione come autorizzazione elimina in radice il timore che la riserva statutaria ex art. 2364, n. 5, c.c. possa pregiudicare il ruolo e la funzione che il sistema assegna all’organo amministrativo” – che “lo statuto non può in alcun modo limitare il ruolo propositivo dell’organo amministrativo, il quale rimane nella piena titolarità dell’iniziativa gestionale [enfasi aggiunta; ndr], da esercitarsi [...] mediante proposte da sottoporre all’autorizzazione dei soci”, dall’altro ritengono – ancora, sul presupposto che la riforma non abbia vietato agli amministratori di sottoporre all’esame dell’assemblea argomenti in materia di gestione, seppur allo scopo di raccogliere “raccomandazioni e pareri non vincolanti” – che “è da ritenersi che i soci, titolari della quota di capitale sociale di cui all’art. 2367, comma 1, c.c., possano legittimamente chiedere la convocazione di un’assemblea avente ad oggetto l’esame di determinate materie gestionali” (così ID., *op. cit.*, 288): l’apparente contraddizione potrebbe spiegarsi, però, alla luce del fatto che, nell’ipotesi di rimessione spontanea di operazioni gestionali all’assemblea da parte degli amministratori (anche laddove, invero, tale “rimessione spontanea” appaia dettata da un preciso obbligo di condotta), ad avviso degli Autori la conseguente deliberazione assembleare non potrebbe che avere il valore di mera raccomandazione o parere non vincolante, così da poter risultare ammissibile un’eventuale iniziativa assembleare (in quanto in alcun modo incidente sulla libertà d’azione riconosciuta ai gestori: orientati in questo senso, sembra, anche P. FIORIO, *Commento all’art. 2367 cod. civ.*, cit., 519, e N. DE LUCA, *Commento all’art. 2367 cod. civ.*, cit., 902; in senso diametralmente opposto, invece, S. DI AMATO, *Commento all’art. 2367 cod. civ.*, 304, il quale riconosce agli amministratori il potere di rifiutarsi di convocare l’assemblea atteso che “al più la deliberazione potrebbe sfociare in una raccomandazione non vincolante”); posto che, tuttavia, anche nelle ipotesi in discorso appare preferibile riconoscere al deliberato assembleare una portata (parzialmente, almeno in negativo) vincolante, sembra doversi escludere la possibilità di convocazione dell’assemblea su iniziativa dei soci per l’assunzione di delibere (autorizzative) in materia gestionale.

Si aggiunga, peraltro, che già prima della riforma (quando il previgente art. 2367 cod. civ. stabiliva che gli amministratori dovessero convocare senza ritardo l’assemblea a fronte di una domanda proveniente da tanti soci rappresentanti almeno il quinto del capitale sociale in cui fossero indicati gli argomenti da trattare, senza previsione di un “giustificato rifiuto” da parte degli amministratori) parte della dottrina si interrogava in ordine all’opportunità che il riconoscimento in capo ai soci del diritto di richiedere la convocazione dell’assemblea potesse incontrare “dei limiti in relazione a materie rispetto alle quali (data la loro marcata attinenza alla gestione della società) sia preferibile riservare un ruolo propositivo ai soli amministratori”: così R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 191.

<sup>242</sup> Pur trattandosi di un rimedio tradizionalmente a disposizione di *minoranze azionarie* in senso proprio, nulla impedisce però che il diritto sia esercitato anche “da una maggioranza o addirittura dalla totalità del capitale” (mutando, allora, “la funzione concreta dell’istituto, che si viene ad inserire non tanto nella dialettica tra maggioranza e minoranza, quanto in quella tra soci ed amministratori”): così M. LIBERTINI, A. MIRONE, P. SANFILIPPO, *L’assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, cit., 121, 122; nello stesso senso P. MARCHETTI, *Commento all’art. 2367 cod. civ.*, cit., 74. Cfr., inoltre, dopo la riforma, N. DE LUCA, *Commento all’art. 2367 cod. civ.*, cit., 898; prima della riforma, in dottrina, V. CARIELLO, *Alcune*

amministratori sarebbero legittimati ad opporre il loro rifiuto: anzi, appare possibile ritenere che gli amministratori, nelle ipotesi in discorso, non solo *possano*, ma anche *debbano*, non convocare l'assemblea <sup>(243)</sup>, posto che in materia gestionale – anche con

---

*questioni in tema di convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza*, in *Riv. soc.*, 1992, 608 ss. e A. PEROTTO, *Convocazione di assemblea "su richiesta della maggioranza", poteri degli amministratori e abuso del diritto*, nota a Trib. Milano (decr.), 21 novembre 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II, 589 ss., spec. 602, nonché, in giurisprudenza, Trib. Milano, 14 gennaio 1997, in *Vita not.*, 1997, 1496 ss..

<sup>243</sup> Si esclude, tuttavia, in generale, che il diritto di convocazione del socio possa essere svuotato da un sindacato di merito sull'opportunità dell'iniziativa da parte dell'organo amministrativo (cfr. N. DE LUCA, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 904, precisando che "[s]i riconosce all'organo amministrativo e a quello di controllo la possibilità di rifiutare di dar corso alla richiesta di convocazione proveniente dai soci, ove questa risulti ingiustificata", mentre "non è [...] consentito un controllo di merito sulla richiesta di convocazione"), il quale deve farsi strumento di realizzazione della facoltà che, pur entro certi limiti, la legge riconosce ai soci (sempre che, beninteso, la richiesta indichi argomenti leciti, possibili e legittimi): cfr., in questo ordine di idee, S. BRUNO, *I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti*, cit., 756, ad avviso della quale non possono ricomprendersi, tra i motivi legittimanti un rifiuto della richiesta proveniente dai soci, "ragioni di opportunità o valutazioni discrezionali degli amministratori"; nello stesso senso A. SERRA, *Il procedimento assembleare*, cit., 45; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*<sup>9</sup>, cit., 310, nt. 7; F. PASQUARIELLO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 460; S. BRUNO, *op. loc. cit.*; G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, cit., 492, precisando che il diniego opposto dagli amministratori risulterà altresì giustificato "laddove la richiesta sia caratterizzata da un [...] intento abusivo". Riconoscono, invece, la sussistenza "di qualche spazio per un diniego di dar corso alla domanda di convocazione anche al di là dei casi espressamente contemplati" P. MARCHETTI, *op. ult. cit.*, 77; S. DI AMATO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 305; F. MURINO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 394; P. FIORIO, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 514, 515, aggiungendo che "[i]l rifiuto di procedere alla convocazione è [...] certamente legittimo, oltre che nei casi in cui non sussistano il requisito soggettivo [...] o quello oggettivo [...], anche laddove la richiesta riguardi materie sulle quali non è competente l'assemblea o non è possibile la convocazione ex art. 2367, 3° co.", e, anzi, "[p]roprio l'introduzione del 3° co. dell'art. 2367 può infatti aver giustificato la necessità della, seppur implicita, previsione in base alla quale gli amministratori possono rifiutarsi di convocare l'assemblea qualora sussista un giustificato motivo" (ci si limita soltanto a puntualizzare che, prima della riforma, erano – in generale – favorevoli al riconoscimento, in capo agli amministratori, di un margine di discrezionalità a fronte della richiesta proveniente dai soci A. DALMARTELLO, *Limiti obiettivi del diritto della minoranza alla convocazione dell'assemblea*, in *Riv. not.*, 1955, I, 169 ss.; E. FAZZALARI, *L'ordine di convocazione dell'assemblea e la sua reclamabilità*, in *Riv. dir. proc.*, 1955, II, 185 ss.; V. BUONOCORE, *Le situazioni soggettive degli azionisti*, Napoli, 1961, 234; R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, cit., 82; V. SALAFIA, *Rapporti tra assemblea e organi direttivi nelle società quotate*, in AA.VV., *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova, 1999, 79; inclini, invece, a configurare la convocazione assembleare come un atto dovuto da parte dei gestori A. TUCCI, *L'assemblea nelle società di capitali*, in R. Lener, A. Tucci (a cura di), *Le società di capitali*, in M. M. Bessone (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 17, Torino, 2000, 61; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, in F. Vassalli (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, 10.3, Torino, 1987, 582); G. FRÈ, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo I. Art. 2325-2409*<sup>6</sup>, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1997, 614; G. GRIPPO, *L'assemblea nella società per azioni*, cit., 372 ss.; E. SIMONETTO, *Reclamabilità del decreto di convocazione dell'assemblea di società del Presidente del Tribunale ex art. 2367 c.c.*, nota a App. Roma, 17 maggio 1975, in *Dir. fall.*, 1976, II, 103 ss.; G. BERGOMI, *Convocazione dell'assemblea di società per azioni: diritti della minoranza, doveri degli amministratori e provvedimenti d'urgenza*, nota a Pret. Modena, 21 luglio 1988, cit., 991 ss.).

Sebbene, poi, si affermi talora in dottrina che gli amministratori avrebbero "il potere – non il dovere – di rifiutare la convocazione" (così A. SERRA, *op. loc. cit.*; in senso analogo C. MONTAGNANI, *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, cit., 484), appare invece maggiormente condivisibile l'approccio, seguito dalla giurisprudenza sin da prima della riforma, secondo cui gli amministratori sarebbero tenuti a dare seguito



---

alla richiesta di convocazione assembleare proveniente dai soci adoperando l'usuale diligenza, che, se non consente di valutare il merito dell'iniziativa, *impone* tuttavia di non darvi seguito (cfr., sul punto, EAD., *op. ult. cit.*, 481, rilevando che la giurisprudenza "*pacificamente afferma[va]*" un dovere in tal senso per gli amministratori) ove non siano integrati i (pur non chiarissimi) presupposti di legge: senz'altro, quindi, in caso di richieste illegittime, immotivate, illecite o impossibili (App. Bologna, 17 settembre 1985, in *Giur. comm.*, 1986, II, 910 ss.; Trib. Udine, 26 marzo 1982, in *Giur. it.*, 1982, I, 2, 662; Trib. Monza, 14 febbraio 1983, in *Giur. comm.*, 1983, II, 937 ss.; Trib. Napoli, 18 novembre 1986, in *Società*, 1987, 735 ss.), ma anche, a seconda del margine di discrezionalità riconosciuto in capo agli amministratori, ove esse risultino "*rivelatrici di mero spirito di chicanerie*" (Trib. Milano, 7 maggio 1987, in *Giur. comm.*, 1987, II, 812 ss., con nota di E. RIMINI, *Sui limiti del diritto della minoranza qualificata ad ottenere la convocazione dell'assemblea*) o di abuso del diritto (ancora, Trib. Milano, 7 maggio 1987, cit.; Trib. Milano, 22 maggio 1990, in *Società*, 1990, 775 ss.; Trib. Aosta, 12 aprile 1994, in *Società*, 1995, 70 ss., richiamando, in particolare, il principio per cui il diritto (potestativo) dei soci di chiedere ed ottenere la convocazione dell'assemblea su qualsiasi argomento di competenza di quest'ultima deve essere esercitato per perseguire lo scopo per il quale esso è stato riconosciuto dall'ordinamento e non, invece, per promuovere richieste dettate da ragioni dilatorie o di mero disturbo, finalizzate ad esercitare una funzione disgregatrice sulla compagine sociale; Trib. Napoli, 24 gennaio 1996, in *Società*, 1996, 817 ss.; App. Palermo, 15 ottobre 1988, in *Società*, 1999, 80 ss.), o ancora ove esse siano "*dirette a scopi pregiudizievoli per la società*" (Trib. Milano (decr.), 21 novembre 1994, cit., 589 ss.; Pret. Modena, 21 luglio 1988, in *Giur. comm.*, 1989, II, 991 ss., con nota di G. BERGOMI, *Convocazione dell'assemblea di società per azioni: diritti della minoranza, doveri degli amministratori e provvedimenti d'urgenza*).

Successivamente alla novella del 2003 si vedano, invece, da un lato, Trib. Brescia (decr.), 23 ottobre 2015, cit., 1037 ss. (statuendo che: i) dopo la riforma non è configurabile "*un diritto incondizionato del socio alla convocazione dell'assemblea*"; ii) è consentito "*un apprezzamento ad opera degli amministratori e dei sindaci e quindi un vaglio sulla correttezza dell'iniziativa della minoranza*", sicché agli amministratori compete la valutazione della richiesta proveniente dai soci *anche* nel merito e, all'esito, la facoltà di opporre il proprio – giustificato – rifiuto; iii) l'autorità giudiziaria può ordinare la convocazione dell'assemblea soltanto qualora le ragioni poste a fondamento del rifiuto appaiano ingiustificate) e – nella stessa vicenda – App. Brescia (decr.), 29 febbraio 2016, n. 6, in *Giur. comm.*, 2017, II, 1040 ss., con nota di G. BALLERINI, *La convocazione dell'assemblea di s.p.a. su richiesta dei soci* (confermando quanto statuito dal giudice di prime cure ed illustrato, *supra*, sub i) e ii), ritenendo che all'autorità giudiziaria non spetti di sindacare il merito dell'abusività della richiesta proveniente dai soci, bensì soltanto di verificare se le ragioni del rifiuto siano giustificate o meno, mentre sarebbe demandata agli organi sociali una valutazione in ordine alla ragionevolezza – e, quindi, al merito – della richiesta); dall'altro, Trib. Milano (decr.), 2 aprile 2016, in *Giur. comm.*, 2017, II, 1041 ss., anch'esso annotato da G. BALLERINI (v. *supra*), ad avviso del quale, invece, gli organi sociali, così come il Tribunale in via sostitutiva, non possono legittimamente opporre proprie valutazioni di opportunità al diritto del socio di chiedere e ottenere la convocazione dell'assemblea, a meno che la richiesta del socio sia priva dei requisiti formali ("*segnatamente: la legittimazione del socio richiedente; la correttezza procedurale dell'istanza; [...] che l'ordine del giorno designi oggetti di deliberazione possibili e leciti*") o – sul piano sostanziale – sia espressione di "*abuso manifesto allo stato degli atti*" ovvero abbia "*natura pretestuosa*". Nessuna delle decisioni appena menzionate appare, invero, pienamente convincente: né quella resa del Tribunale di Brescia, allorché esprime l'esigenza di un vaglio preventivo della richiesta di convocazione dell'assemblea rispetto all'interesse sociale, posto che appare preferibile ritenere che sia (generalmente, salve le ipotesi individuate nel decreto del Tribunale di Milano) precluso agli amministratori di sindacare il merito dell'iniziativa proveniente dai soci (anche ove il parametro da adottarsi dovesse essere individuato nella conformità all'interesse sociale: parametro, invero, che può essere ritenuto "*se non pleonastico, idoneo a introdurre surrettizi limiti al diritto della minoranza*": così C. MONTAGNANI, *op. ult. cit.*, 480), mentre la salvaguardia della sfera di competenze loro riservata potrebbe comunque essere assicurata dall'esclusione della possibilità di convocazione assembleare su richiesta degli azionisti in materia gestionale per le ragioni in precedenza ripercorse nel testo (segnatamente, l'attribuzione all'art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ. di una portata idonea ad integrare l'inciso "a norma di legge" contenuto nell'art. 2367, terzo comma, cod. civ.); né quella della Corte d'Appello di Brescia, ove afferma che il compito dell'autorità giudiziaria sarebbe solo quello di "*verificare la presenza o meno di una giustificazione del rifiuto da parte degli organi amministrativi e di controllo*" e che "*non compete quindi*

riferimento al rilascio delle autorizzazioni *ex art. 2364*, primo comma, n. 5, cod. civ. – gli *input* possono legittimamente provenire soltanto dall'organo amministrativo.

L'art. 2367, terzo comma, cod. civ., pertanto, sarebbe diretto ad evitare che la richiesta di convocazione divenga uno strumento attraverso cui i soci possono invadere lo spazio di autonomia (e di correlativa responsabilità) <sup>(244)</sup> inderogabilmente assegnato nella progettazione delle operazioni gestorie agli amministratori, cui competerebbe, quindi, in via esclusiva l'esercizio del potere di iniziativa *anche* mediante proposte da sottoporre all'autorizzazione dei soci. In quest'ottica, invece, l'assemblea non potrebbe deliberare in materia gestionale in assenza di una formale proposta dell'organo amministrativo <sup>(245)</sup>: qualora essa fosse convocata a tal fine su richiesta dei soci la relativa convocazione sarebbe irregolare, e qualora gli amministratori eseguissero la delibera autorizzativa procedendo al compimento dell'operazione sarebbero esposti, ove questa risultasse pregiudizievole, a responsabilità per avervi dato seguito nonostante la sua invalidità.

---

*alla Corte, né tantomeno al Tribunale, sindacare il merito della predetta giustificazione*", posto che – come rileva G. BALLERINI, *op. cit.*, 1065, “[s]e compito del tribunale fosse solo quello di verificare che gli amministratori abbiano fornito una ‘formale’ giustificazione del loro rifiuto, senza entrare nel merito della stessa (si intende, nei limiti in cui un’ autorità giudiziaria può entrare nel merito di una decisione assunta da un amministratore di società, ossia quello della business judgment rule) l’istituto perderebbe del tutto la sua funzione”; né, invero, quella resa dal Tribunale di Milano (pur complessivamente condivisibile, nella misura in cui ancora la legittimità del rifiuto opposto dagli amministratori, oltre alle ipotesi di ricorrenza di vizi formali, alla – sola – presentazione di una richiesta di carattere “abusivo”), dal momento che, atteso l’ampiezza delle eccezioni (abuso del diritto e pretestuosità della richiesta) individuate dal Collegio rispetto all’impossibilità per gli organi sociali di opporre proprie valutazioni di merito alle iniziative provenienti dai soci, sarebbe forse stato maggiormente coerente riconoscere agli organi sociali un (pur circoscritto) potere-dovere di effettuare un vaglio sulla richiesta proveniente dai soci, specificando “*che tale facoltà deve però essere esercitata nel rispetto delle norme di legge, tra cui rientra senza dubbio il dovere di correttezza e buona fede e quindi quello di non abusare del diritto di opporsi alla richiesta, pena l’attivazione del sistema di responsabilità*” (cfr., ancora, G. BALLERINI, *op. loc. cit.*).

<sup>244</sup> Evidenzia il nesso in questione B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, cit., 464, ad avviso del quale “*atti di gestione [sono] difficilmente immaginabili senza relazione a monte di chi poi ne resta responsabile*”; sottolinea, invece, la necessità di evitare che la convocazione *ex art. 2367*, terzo comma, cod. civ. si trasformi in uno strumento attraverso cui i soci possono invadere il campo delle attribuzioni degli amministratori, ovvero limitarne l’autonomia, G. MUCCIARELLI, *Qualche nota sulla convocazione dell’assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell’art. 2367 c.c.*, cit., 490).

<sup>245</sup> Salvo, invero, quanto precisato nella precedente nota 239.

### 3.- *L'esercizio dell'azione di responsabilità: la tutela risarcitoria al servizio degli interessi degli azionisti di minoranza della holding*

Quanto sinora considerato attiene, come più volte osservato, ad una prospettiva “preventiva” di salvaguardia degli specifici interessi di cui sono portatori gli azionisti minoritari della *holding*, attraverso l'ampliamento – in via interpretativa – delle ipotesi di coinvolgimento degli stessi (invero, di tutti gli azionisti della capogruppo), ad opera degli amministratori della medesima, in occasione del compimento di operazioni di significativo rilievo gestorio tanto a livello di *holding* quanto in seno alle società eterodirette: e ciò, sul piano applicativo, mediante un potenziamento del meccanismo autorizzativo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., l'attivazione del quale è stata posta alla base di uno specifico obbligo di condotta gravante sugli amministratori alla luce del canone di diligenza professionale loro imposto dall'art. 2392 cod. civ., e la predisposizione di efficienti flussi informativi tra gli organi sociali delle diverse società componenti il gruppo.

Laddove, tuttavia, i summenzionati meccanismi di coordinamento tra amministratori e compagine sociale, così come di raccordo tra le diverse unità facenti parte dell'aggregazione, si rivelassero ineffettivi – per inosservanza dell'obbligo di rimessione di cui sopra – ovvero inadeguati a garantire un costante ed esaustivo flusso di informazioni – perché implementati in maniera scorretta o inefficace, ovvero perché correttamente implementati ma scorrettamente impiegati –, e fossero, quindi, sottaciute o tenute segrete ai soci di minoranza della *holding* tanto la progettazione di operazioni di rilevante impatto gestionale, quanto le reali dinamiche di gestione di una o più società eterodirette, è da osservarsi che ad una tutela di carattere preventivo, diretta ad assicurare *in primis* un'ampia informazione a tutti i soggetti a diverso titolo coinvolti nell'attività articolata su scala di gruppo (e, in particolare, per quanto qui rileva, agli azionisti minoritari della capogruppo), non può non affiancarsi una tutela “repressiva”, volta ad apprestare strumenti di reazione in favore di coloro (*rectius*, segnatamente, dei soci di minoranza della *holding*) che dovessero subire un pregiudizio nella propria sfera giuridica per effetto dell'avvio, dell'esercizio o della cessazione dell'attività di direzione e coordinamento.

Come già in precedenza osservato, la tecnica repressiva concretamente ipotizzabile, nelle ipotesi in discorso, in favore degli azionisti minoritari della capogruppo – atteso la non configurabilità nell’ordinamento italiano di competenze assembleari implicite o “non scritte”, da un lato, e la tendenziale non esperibilità, nella società per azioni, di rimedi di natura *reale* avverso operazioni di c.d. interesse primordiale poste in essere “in solitaria” dall’organo amministrativo, dall’altro <sup>(246)</sup> – sembra collocarsi precipuamente sul piano obbligatorio, articolandosi, segnatamente, in forme di tutela risarcitoria.

Ciò, invero, non solo perché la tendenziale prevalenza della tutela obbligatoria su quella reale ha rappresentato una delle opzioni qualificanti l’intervento di riforma del 2003, che si è tradotto, sul piano applicativo, in una compressione dei poteri di *voice* che il socio può esercitare e, su quello più propriamente normativo, nell’affermazione di un principio di conservazione delle delibere assembleari <sup>(247)</sup>, da un lato, e nell’ampliamento

---

<sup>246</sup> Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.2 e, in particolare, alle precedenti note 157-164 e al corrispondente testo. Giova, qui, soltanto ribadire che quanto sostenuto nel testo vale senz’altro con riferimento alla possibilità di procedere – in ipotesi – all’impugnazione di deliberazioni assembleari inerenti al compimento di operazioni di significativo impatto gestionale (e ciò nella prospettiva, sempre in ipotesi, di invalidare – in termini *reali* – siffatte operazioni), trattandosi di materie riservate alla competenza dell’organo amministrativo rispetto alle quali l’intervento assembleare, nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro, può – anzi, *deve* – porsi soltanto in chiave autorizzatoria, sicché, anche laddove la delibera resa in sede di autorizzazione fosse invalida (ed, eventualmente, impugnata ed annullata), l’atto compiuto (dall’organo cui è attribuito il potere di rappresentanza della società, quindi dagli amministratori) rimarrebbe comunque valido nei confronti dei terzi (salva, ovviamente, l’*exceptio doli* ex art. 2384, secondo comma, cod. civ.), restando al contempo ferma l’esposizione a responsabilità dei gestori ex art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.. Diverso discorso, invece, potrebbe essere svolto – quantomeno in termini generali e astratti – per quanto concerne la possibilità di impugnare la deliberazione resa dal consiglio di amministrazione in occasione del compimento di un’operazione di c.d. interesse primordiale: tale possibilità, tuttavia, necessariamente presuppone, ai sensi dell’art. 2388, quarto comma, cod. civ., che la delibera sia *lesiva dei diritti dei soci* (profilo, questo, altamente problematico, in ordine al quale sia consentito il rinvio alla precedente nota 361 del Capitolo II, nonché alle precedenti note 139 e 140 di questo Capitolo), e appare in ogni caso pesantemente inficiata, nei suoi potenziali esiti invalidatori (o reali), dalla clausola di salvezza dei *diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione delle deliberazioni*, anche in caso di caducazione di queste ultime, prevista dall’art. 2388, quinto comma, cod. civ..

<sup>247</sup> Cfr. M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 220, ad avviso del quale la limitazione dei poteri di *voice* degli azionisti sarebbe dettata da “ragioni di stabilità dell’impresa sociale” (complessivamente considerata: l’Autore, del resto, proprio nello scritto appena citato ha proposto di “adottare una impostazione istituzionalistica nella ricostruzione sistematica della disciplina” in termini di “neoistituzionalismo debole”; cfr. ID., *op. ult. cit.*, 201 ss., spec. 204; cfr., in proposito, anche ID., *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello “istituzionalismo debole”, in Giur. comm.*, 2014, I, 669 ss., spec. 694), nonché G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 5, 6, per i quali, invece, la compressione del ruolo dei soci (non di maggioranza o di controllo) come parti

delle cause di recesso, dall'altro <sup>(248)</sup>: sotto il primo profilo, infatti, il rimedio generale a disposizione dell'azionista è divenuto quello del risarcimento del danno <sup>(249)</sup>, mentre, per

---

attive della vita della società è da correlarsi ad una “*marcata scelta nel senso di perseguire l'interesse imprenditoriale incarnato dalla maggioranza*”.

<sup>248</sup> Si veda, in questo ordine di idee, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 137 ss., spec. 142; si noti, tuttavia, con specifico riferimento alle esigenze di tutela dell'azionista di minoranza della *holding*, che la possibilità di riconoscere in favore di costui un diritto di recesso, in via interpretativa, anche al di là delle ipotesi espressamente prese in considerazione dal legislatore (ed, eventualmente, dall'autonomia statutaria) ove si verifichi un'alterazione sensibile delle condizioni di rischio dell'investimento si scontra con l'impostazione legislativa per cui l'attribuzione del recesso sottende, tendenzialmente, una modificazione formale dello statuto (cfr. art. 2437, primo comma, lett. a) e g)), mentre l'unica norma – art. 2497 *quater* cod. civ. – che riconosce il diritto di recesso a fronte di una *alterazione sensibile e diretta delle condizioni economiche e patrimoniali* (lett. a) ovvero di una *alterazione delle condizioni di rischio dell'investimento* (lett. c) vede il proprio ambito applicativo (alla base del quale, in ogni caso, sembra ravvisabile una sostanziale analogia di *ratio*, consistente in una “*modifica delle condizioni di rischio dell'investimento effettuato ex ante*”: così P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Torino, 2018, 143, nt. 214, richiamando F. ANNUNZIATA, *Commento all'art. 2497 quater cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Direzione e coordinamento di società: artt. 2497 – 2497-septies c.c.*, Milano, 2012, 277) limitato ai soli soci di società soggette ad altrui attività direzione e coordinamento. Si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 28 del Capitolo II, nonché, *infra*, alle successive note 265 e 266; si veda, peraltro, anche G. FAUCEGLIA, *Di alcune questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Società*, 2019, 736, il quale offre uno spunto, nel contesto delle società azionarie, nel senso di ricondurre “*proprio quegli accadimenti i quali modificano significativamente le originarie condizioni di rischio che hanno indotto il socio ad assumere tale qualità (con una spiccata analogia con quanto disposto nel contesto della società a responsabilità limitata dall'art. 2473 c.c.)*” alla categoria del *fatto diverso da una deliberazione* legittimante il recesso *ex art. 2437 bis*, primo comma, cod. civ. (che si qualificherebbe come “*comportamento rilevante posto in essere a prescindere da qualsiasi presupposto deliberativo*”, a fronte del quale il recesso “*finirebbe per configurare una reazione protettiva a fronte di 'fatti' assunti al di fuori del contesto deliberativo ed imputabili a comportamenti posti in essere dagli amministratori*”): prendendo, tuttavia, inevitabilmente atto della circostanza che “*ciò introduce profili di difficile individuazione ontologica degli stessi (caratterizzati da evidente assenza tipologica sia normativa che eventualmente, statutaria)*”.

<sup>249</sup> Così G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 6, nonché L. ENRIQUES, A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 1 ss.. Cfr., altresì, R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 147 ss., il quale, da un lato, osserva come, nel complesso, si assista ad un abbassamento del livello di protezione dei soci, in particolare di minoranza, atteso che l'opzione in favore della tutela obbligatoria implica che, ai fini della sua attivazione, sia configurabile un *danno* (rispetto al quale, peraltro, è dubbio se esso ricomprenda soltanto quello “*derivante dal vizio della deliberazione*” ovvero anche quello “*comunque prodotto dalla deliberazione*”; se debba considerarsi danno rilevante “*solo quello diretto, ossia quello che si produce in modo immediato nel patrimonio del singolo socio in conseguenza dell'atto societario viziato, o anche il danno indiretto, ossia quello che il socio subisce pro-quota come mero riflesso dell'impoverimento del patrimonio della società*”; se la relativa tecnica di protezione debba essere configurata “*in termini risarcitori o in termini indennitari*”: cfr. ID., *op. ult. cit.*, 152, 153), mentre la tutela reale sarebbe svincolata da tale requisito (sicché “*il maggiore inconveniente generalmente imputato alla tutela obbligatoria attiene alla considerazione che con essa rimangono senza sanzione le illegalità dell'azione societaria, quando non siano produttive di un danno, ovvero quando, comunque, non sia possibile dimostrare l'esistenza del danno o quantificarlo*”: così ID., *op. ult. cit.*, 151; in termini analoghi, G. ROSSI, A. STABILINI, *op. cit.*, 23; sottolinea, altresì, l'abbassamento delle possibilità di reazione alle illegalità commesse nell'azione della società a seguito della riforma del 2003 G. OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme*,

quanto concerne il secondo, l'aumento delle ipotesi di recesso, pur non integrante una tecnica di protezione obbligatoria in senso proprio, « sul piano sostanziale è ispirato a una logica che, a fronte di determinate operazioni decise da chi controlla la società, non riconosce ai soci di minoranza il potere di bloccarle, ma accorda loro un soddisfacimento in termini pecuniari »<sup>(250)</sup>.

---

5-7 giugno 2003, cit., 18); dall'altro, invece, segnala – in R. SACCHI, *op. ult. cit.*, 157 ss. – che, poiché in caso di azionamento della tutela risarcitoria si prospetta il rischio (specialmente ove si attribuisca rilevanza, ai fini della protezione obbligatoria, anche al danno indiretto, come *supra* accennato, ovvero si acceda ad interpretazioni che intendano la tutela obbligatoria come tutela indennitaria, che opera anche in assenza di dolo o colpa) di una discriminazione tra soci minoritari attivi e soci minoritari inerti (avvenendo, infatti, il soddisfacimento del socio che agisce a spese non solo del patrimonio sociale, e quindi dei creditori, ma anche degli altri soci; mentre analogo rischio non sussiste nell'ambito della tutela reale, posto che l'iniziativa di un socio, quando ha successo, produce effetti anche a favore di coloro che siano rimasti inerti), potrebbe essere opportuna l'introduzione nell'ordinamento di “*accorgimenti diretti ad attribuire alla tutela obbligatoria un rilievo collettivo*”, attraverso forme di pubblicità dell'azione che consentano agli altri soggetti legittimati di intervenire nel procedimento già avviato ovvero di avviare a propria volta, entro un certo termine, azioni parallele potenzialmente riunibili in caso di contenuto analogo.

Per un'ampia disamina delle modalità di tutela dei “diritti individuali” e dell'alternativa, in reazione alla lesione del diritto, tra gli schemi dell'*inefficacia* e quelli della *restituzione* o del *risarcimento* nel quadro della società per azioni si veda, invece, C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 60 ss., spec. 72 ss., ove l'Autore, nello specifico contesto disciplinato dall'art. 2377 cod. civ., afferma che “*solo l'azione risarcitoria, in definitiva, può considerarsi [...] parte ineliminabile di quello che potremmo chiamare statuto generale della partecipazione azionaria, lo strumento, per la tutela dell'azione in quanto tale*”, con la conseguenza che “*l'azione di impugnativa deve necessariamente spiegarsi per l'esigenza di tutela di un interesse ulteriore rispetto a quello rilevante nel possesso di un'azione: quello, come sembra intuitivo, di influire così sulle scelte della società e più in concreto dell'assemblea; un interesse, questo secondo, che il legislatore non collega ormai, in via di principio, al possesso azionario in sé considerato, ma di una quota del capitale sociale ritenuta significativa*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 73), sicché “*nucleo centrale della “proprietà azionaria”, quello che necessariamente ne caratterizza la tutela, è lo specifico interesse alla conservazione del valore oggettivo dell'azione: esso rappresenta, se si vuol dire, l'oggetto della situazione di “appartenenza” che tale formula intende evidenziare. Al punto che, mentre gli altri interessi predicabili per l'azionista possono essere in diverso modo e forma sottoposti al “potere” della società, l’“appartenenza” di quel valore è a questo in ogni caso sottratta, la sua salvaguardia può rappresentare anzi un presupposto della possibilità in concreto di incidere su quegli altri interessi*” (cfr. ID., *op. ult. cit.*, 75). Qualificando come nucleo centrale ed indefettibile della tutela spettante all'azionista la sola salvaguardia del valore economico dell'azione si delinea, secondo l'Autore, un sistema nel quale, sul piano interno all'organizzazione societaria, “*solo quest'ultimo “appartiene” in via necessaria ed esclusiva all'azionista: un’“appartenenza”, deve inoltre sottolinearsi, inevitabilmente mediata dall'organizzazione ed attività sociale. Mentre, per quanto riguarda gli specifici “diritti” connessi all'azione, essi non possono essere intesi se non in un contesto caratterizzato da una dialettica di “poteri” e “contropoteri”, in termini quindi ben diversi da quella caratteristica dell'esclusività che è propria del diritto soggettivo*” (così, ancora, ID., *op. ult. cit.*, 77, 78; si veda, altresì, ID., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, cit., 575).

<sup>250</sup> Così R. SACCHI, *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 142 ss.; in termini G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 6, riconoscendo al recesso, nella filosofia adottata dal legislatore della riforma, “*una funzione essenziale di tutela del socio dissenziente rispetto alle determinazioni della maggioranza*”; C. ANGELICI, *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, cit., 575, ad avviso del quale la disciplina del recesso “*individua una sorta di paradigma generale per la tutela dell'azionista*”; di recente, P. PISCITELLO, *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, cit., 153, evidenziando che “*il recesso si configura come un istituto che, pur svolgendo diverse funzioni [che, anzi, presenta un “carattere proteiforme”]: così ID., op. ult. cit., 95], consente [rectius, dovrebbe consentire; ndr] al socio di uscire dalla*

Deve ulteriormente considerarsi, infatti, che anche nello specifico ambito qui preso in considerazione, inerente – oltre che ad eventuali profili di patologia e/o inefficienza nella conduzione degli affari sociali su scala di gruppo – ad « operazioni, formalmente gestionali, le quali sarebbero concretamente in grado di alterare, in effetti pregiudicare, la concreta fruibilità dei diritti degli azionisti »<sup>(251)</sup>, appare preferibile « ricercare la tutela auspicata sul piano dei doveri e delle responsabilità degli amministratori »<sup>(252)</sup>.

E ciò, invero, non solo in base alle ragioni di ordine sistematico, già ripercorse in precedenza<sup>(253)</sup>, in base alle quali sembra doversi escludere la configurabilità, nell'ordinamento italiano, di competenze assembleari implicite, che, per contro, potrebbero assumere rilievo *reale* nella misura in cui potrebbero consentire ai soci – quantomeno in astratto – di attivare gli ordinari rimedi impugnatori non solo avverso i deliberati dell'assemblea, ma anche contro le decisioni assunte dal consiglio di amministrazione in violazione di una competenza (pur sempre) legale dell'assemblea, con conseguente emersione di un limite (anch'esso) di fonte *legale* – e, quindi, opponibile a terzi – al potere di rappresentanza spettante agli amministratori.

La conclusione poc'anzi raggiunta, infatti, risulta giustificata anche in base a due ulteriori ordini di ragioni: da un lato, atteso il perseguimento, da parte degli orientamenti dottrinali inclini ad ammettere l'esistenza di competenze assembleari implicite, di soluzioni – sul piano interpretativo – volte ad escludere l'opponibilità ai terzi del vizio riveniente dalla mancanza della delibera assembleare, con conseguente elisione dell'eventuale portata reale – nei confronti dei terzi – del rimedio impugnatorio<sup>(254)</sup>,

---

*società in presenza di vicende rilevanti ed assume un ruolo essenziale nell'ambito dei diritti dell'azionista riconosciuti dalla riforma*". Per una valutazione della portata sistematica del diritto di recesso rispetto alla complessiva definizione degli assetti di potere in seno alla società azionaria si rinvia, inoltre, a ID., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 85 ss., nonché a ID., *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 73, 74, ove l'osservazione per cui anche il diritto di recesso costituisce un rimedio "che si esaurisce nel profilo patrimoniale", a salvaguardia di un "interesse [a sua volta; ndr] patrimoniale definito per il suo significato nella società, non quello individuale per l'azionista: un interesse, per così dire, non uti singulus, ma uti socius": coerentemente, del resto, con la prospettiva (ripercorsa nella nota precedente) per cui lo statuto generale della partecipazione azionaria sarebbe limitato, nei suoi tratti ineliminabili, ad una logica puramente economica, presidiata da rimedi di natura risarcitoria.

<sup>251</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 359.

<sup>252</sup> C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 362, 363: impostando, quindi, il discorso in termini di ricerca dei criteri di correttezza che devono orientare l'attività gestionale degli amministratori (così P. ABBADESSA, *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, cit., 15).

<sup>253</sup> Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.2.

<sup>254</sup> Vedasi, sul punto, le precedenti note 143-145 ed il testo corrispondente.

sicché, anche in tale prospettiva, risulta arduo ravvisare effettivi (e soddisfacenti) esiti in termini invalidatori; dall'altro, invece, premesso che dal punto di vista delle minoranze l'alternativa sembra prospettarsi « fra le tecniche di tutela di cui possono avvalersi nei confronti di decisioni degli amministratori oppure assembleari »<sup>(255)</sup>, una soluzione che volesse impernarsi sulla competenza dell'assemblea (allo scopo di rendere percorribile l'attivazione dei rimedi apprestati dall'art. 2377 cod. civ.) « non necessariamente si traduce in un accrescimento della tutela che pur si persegue » , essendo per converso possibile che ne risulti una sua riduzione, atteso che il comportamento degli azionisti – a differenza di quello degli amministratori – non è informato, o funzionalizzato, al perseguimento dell'interesse sociale nell'osservanza del canone di diligenza professionale, né – ancora, a differenza di quello degli amministratori – è sindacabile alla stregua di siffatti parametri, sicché un eventuale rimedio di tipo reale, attraverso l'impugnazione della delibera, potrebbe avere luogo solo in presenza di vizi del procedimento deliberativo (o in casi marginali di illiceità del *decisum*)<sup>(256)</sup>, mentre non sarebbe ottenibile « per il semplice fatto che l'operazione deliberata si assuma potenzialmente pregiudizievole nella prospettiva della realizzazione dell'interesse sociale [ovvero in quella del soddisfacimento, indiretto, anche degli interessi facenti capo ai soci estranei al gruppo di controllo che risultino coerenti rispetto all'interesse sociale; *ndr*], e salva forse solo, a ben vedere la diversa ipotesi di abuso di maggioranza »<sup>(257)</sup>.

---

<sup>255</sup> C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 361.

<sup>256</sup> Si rinvia, in merito, a G. GUIZZI, *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, cit., 1050, nonché a C. ANGELICI, *op. ult. cit.*, 362, per la precisazione per cui sarebbe esclusa ogni altra ipotesi di responsabilità qualora la deliberazione non fosse *aliunde* illegittima; si veda, altresì, recentemente, ID., *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, cit., §§ 2 e 4 (richiamando, al riguardo, anche quanto osservato nella precedente nota 161). Del resto, già prima della riforma A. CERRAI, A. MAZZONI, *La tutela del socio e delle minoranze*, cit., 89 avevano rilevato, sulla premessa per cui "*nei rapporti, ontologicamente dialettici, tra maggioranza e minoranza, la tutela mobile, repressiva degli abusi, rappresent[a] il mezzo più penetrante, e potenzialmente più efficace, di protezione delle posizioni soggettive dei soci minoritari*", che "*occorre sottolineare come siffatta forma di tutela debba [...] contemplare la previsione di misure risarcitorie – o indennitarie in senso lato – in alternativa al rimedio, spesso insoddisfacente, della mera invalidità delle deliberazioni assembleari riguardate: a ben vedere, infatti, le delibere controverse non sempre risultano pregiudizievoli anche dell'interesse sociale. Il conflitto tra maggioranze e minoranze potrebbe essere, pertanto, risolto attraverso il ricorso a rimedi compensativi (di natura patrimoniale) a vantaggio di soci pregiudicati (o affermatasi tali) dal processo deliberativo in questione*".

<sup>257</sup> Così G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*; con riferimento all'ipotesi dell'abuso di maggioranza si veda, in particolare, *ibidem*, la nt. 15 (ove l'Autore, premesso che la possibilità di caducare la deliberazione ai sensi dell'art. 2377 cod. civ. per abuso di maggioranza "*costituisce ormai ius receptum, e ciò sull'assunto che il profilo di invalidità caratterizzante la deliberazione sarebbe rappresentato, in tali casi, dalla violazione, da parte dei soci integranti la maggioranza, del dovere, pur sempre nascente dal contratto di società, di comportarsi di buona fede*" – potendosi richiamare, in termini generali, in ordine alla rilevanza in materia



Deve tuttavia rilevarsi, al contempo, che in una prospettiva attenta ad un bilanciamento delle « tutele tra le diverse classi di soggetti che finanziano o investono, seppure a differenti livelli, nell'impresa complessivamente considerata »<sup>(258)</sup>, allo scopo di individuare « una tutela specifica anche per quanti finanzino o investano nell'impresa attraverso la capogruppo, i quali sono portatori di un interesse che non vi è motivo di considerare meno meritevole di protezione di quello di chi finanzia e investe nell'impresa attraverso le società eterodirette »<sup>(259)</sup>, è stato sostenuto che sarebbe da respingere la tentazione di ricorrere agli « ordinari rimedi del diritto societario », fronteggiando eventuali problemi di « non corretto esercizio del potere di gestione da parte degli

---

societaria del principio di buona fede, Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II, 329 ss., con note di P.G. JAEGER, C. ANGELICI, A. GAMBINO, R. COSTI, F. CORSI, *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, nonché (nella medesima vicenda) Trib. Milano (decr.), 12 settembre 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II, 827 ss. e Trib. Milano (ord.), 31 ottobre 1995, *ivi*, entrambi con nota di D. PISELLI, *Note in tema di diritto di informazione dell'azionista*, già richiamati nella precedente nota 35 del Capitolo II –, solleva alcune perplessità “riguardo all'attitudine della violazione di un obbligo di comportamento [dovendosi richiamare, in proposito, la nota distinzione tra regole di validità e regole di comportamento tracciata da Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *Foro it.*, 2008, I, 784 ss., diffusamente commentate; ndr], com'è anche il dovere di buona fede, che caratterizza il piano della relazione intersoggettiva che si stabilisce tra i soci, ad operare quale causa di invalidità di un atto di autonomia privata con valore esclusivamente organizzativo, quale è la deliberazione”, nonché ID., *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, cit., 11, 12 (ove la precisazione per cui la teoria dell'abuso di maggioranza “può assumere un ruolo utile per la protezione del socio minoritario solo se e nella misura in cui l'operazione che lo pregiudichi rientri in quelle di competenza dei soci”: evenienza che, tuttavia, “non è chi non veda come [...] non ricorra quasi mai allorché si ragiona delle tipologie di operazioni” tipicamente pregiudizievoli per l'azionista di minoranza, non solo della holding, ma invero anche della società monade, posto che “anche operazioni siffatte rientrano nell'ambito di quelle suscettibili di essere decise dal consiglio di amministrazione, appunto in considerazione della sua competenza esclusiva ex art. 2380-bis c.c. a compiere le scelte relative alle modalità più congrue di svolgimento dell'impresa”). In giurisprudenza vedasi anche, recentemente, Trib. Milano, 23 aprile 2019, n. 4030, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2RKcA9a](http://bit.ly/2RKcA9a), 9, ove vengono sinteticamente ripercorsi “tutti i requisiti della fattispecie dell'abuso del diritto della maggioranza individuati dalla giurisprudenza: esercizio formale del diritto di voto, mancanza di interesse sociale della decisione e lesione della posizione del socio di minoranza”, richiamando il principio di diritto sancito da Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Foro it.*, 2006, I, 3455 (e ribadito da Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Società*, 2008, 306) per cui “[i]n applicazione del principio di buona fede in senso oggettivo al quale deve essere improntata l'esecuzione del contratto di società, la cosiddetta regola di maggioranza consente al socio di esercitare liberamente e legittimamente il diritto di voto per il perseguimento di un proprio interesse fino al limite dell'altrui potenziale danno. L'abuso della regola di maggioranza (altrimenti detto abuso o eccesso di potere) è, quindi, causa di annullamento delle deliberazioni assembleari allorché la delibera non trovi alcuna giustificazione nell'interesse della società – per essere il voto ispirato al perseguimento da parte dei soci di maggioranza di un interesse personale antitetico a quello sociale – oppure sia il risultato di una intenzionale attività fraudolenta dei soci maggioritari diretta a provocare la lesione dei diritti di partecipazione e degli altri diritti patrimoniali spettanti ai soci di minoranza ‘uti singuli’”.

<sup>258</sup> G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, cit., 7.

<sup>259</sup> G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 8.

amministratori della *holding* [...] con l'attivazione delle azioni risarcitorie previste in via generale » (260).

In tale prospettiva, allora, risulterebbe ridimensionata l'utilità dei rimedi in discorso, da azionarsi nei confronti degli amministratori della *holding* in ipotesi di scorretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, per i soci di minoranza della stessa, la cui posizione, invero, sarebbe già di per sé indebolita dalla previsione di specifici presidi – segnatamente, l'azione disciplinata dall'art. 2497 cod. civ. – a tutela dei soggetti estranei al gruppo di controllo nelle società eterodirette (261). La possibilità di attivare utilmente il rimedio risarcitorio, infatti, risulterebbe compromessa dalla circostanza per cui gli amministratori della *holding*, nell'esercizio del potere di direzione, sarebbero legittimati a « tenere conto degli interessi “altri” » (262), risultandone per l'effetto circoscritta la possibilità, per i soci della capogruppo, di agire nei confronti dei primi « per una gestione che si traduca in operazioni che, in quanto strumentali a tali obiettivi [i.e., al perseguimento anche di tali interessi *altri*; *ndr*], si atteggiino come per essi penalizzanti e comunque scarsamente capaci di produrre redditività » (263), posto che,

---

<sup>260</sup> G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 10.

<sup>261</sup> Osserva, infatti, G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 7, che “quanto più si rafforzano le aspettative di chi si attendeva la remunerazione del capitale investito nella società eterodiretta, ovvero il rimborso del credito erogato, tanto più si rischia di scaricare il costo di quella tutela sui soci minoritari e sui creditori della capogruppo”. Può puntualizzarsi, allora, che se, in un'ottica di politica legislativa, può anche risultare condivisibile che venga assecondato l'*id quod plerumque accidit* e siano apprestate, pertanto, specifiche forme di tutela in favore dei soggetti che normalmente maggiormente rischiano di subire un pregiudizio per effetto dello svolgimento dell'attività d'impresa su scala di gruppo (e, quindi, soci esterni e creditori delle società eterodirette), ciò non toglie, tuttavia, che permanga del tutto inaffrontato il diverso rischio evidenziato dall'Autore a carico di soci esterni e creditori della *holding*.

<sup>262</sup> Così G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 15, alludendo agli interessi dei soci esterni (per l'individuazione dei quali sul piano definitorio si rinvia alla precedente nota 1 del Capitolo II) e dei creditori delle società eterodirette.

<sup>263</sup> G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*. L'Autore sottolinea, peraltro, in ID., *op. ult. cit.*, 16, che anche laddove i soci della capogruppo estranei al gruppo di controllo riuscissero ad accedere al rimedio risarcitorio, sarebbe comunque “non del tutto appropriata [...] anche la tecnica di reintegrazione del pregiudizio che le norme societarie ordinarie prescelgono”, essendo negata all'azionista della capogruppo (pur estraneo al governo del gruppo, al pari dei soci esterni delle eterodirette) la possibilità di “beneficiare di una forma di ristoro diretta e immediata”, a differenza di quanto accade a questi ultimi (ammessi ad esperire tale tutela anche quando agiscono nei confronti degli amministratori della propria società, *ex art.* 2497, secondo comma, cod. civ.): offrendo, quindi, in ID., *op. ult. cit.*, 17, spec. nt. 24, uno spunto nel senso di “rileggere il sistema dei rimedi costituito dalle azioni risarcitorie e di ampliare [...] l'ambito di operatività della tecnica di tutela rappresentata dall'azione diretta di cui all'art. 2497 c.c., sì da estenderlo a ogni ipotesi di danno ‘selettivo’ [quale, tipicamente, quello riveniente da casi “che realizzano una tipica forma di estrazione, seppure indiretta, dei benefici privati del controllo”, in cui il problema consiste in “un trasferimento di ricchezza che solo apparentemente mette capo a un danno collettivo, che sia omogeneo cioè per tutti i soci della holding, mentre incide selettivamente solo su alcuni di essi”]: così ID., *op. loc. ult. cit.*; *ndr*], e dunque anche al di fuori del contesto della società dipendente”. Sebbene, allora, risulti (almeno parzialmente) critica la circostanza per cui la riparazione del pregiudizio subito dal socio estraneo al governo del gruppo che detenga partecipazioni direttamente nella capogruppo “debba passare attraverso il filtro del

diversamente opinando, si giungerebbe « all’esito paradossale che qualsiasi scelta assumano gli amministratori della capogruppo, la stessa venga considerata, o per un verso o per l’altro, fonte di responsabilità »<sup>(264)</sup>: la tutela più appetibile per il socio di minoranza della *holding*, pertanto, potrebbe esprimersi attraverso il riconoscimento – in via interpretativa – del diritto di recesso in suo favore a fronte di una modifica significativa delle prospettive di remunerazione del suo investimento (*rectius*, a fronte del compimento di operazioni che implicino tale effetto), pur essendo siffatto risultato « allo stato [...] ancora assai difficilmente perseguibile nel nostro ordinamento »<sup>(265)</sup>.

---

*risarcimento realizzato attraverso la reintegrazione del patrimonio sociale*”, mentre il socio estraneo al governo del gruppo che detenga partecipazioni in una società eterodiretta vede il proprio pregiudizio direttamente riparato, può ipotizzarsi che siffatta disparità di trattamento possa risultare giustificata, in un’ottica di politica legislativa, sulla base della necessità di offrire forme di tutela più incisiva in favore dei soggetti che, nella maggior parte dei casi, risultano tipicamente esposti al rischio di subire un pregiudizio per effetto dello svolgimento dell’attività d’impresa su scala di gruppo (cfr., sul tema, anche la precedente nota 261) e, in misura minore, sulla base della distanza del socio esterno dai centri effettivi di comando (in misura minore, si è detto, perché ove il fulcro dell’attività operativa fosse dislocato in una società eterodiretta, atteso il *Mediatisierungseffekt* più volte evidenziato, parrebbe invece che la lontananza del socio esterno della *holding* dalla “stanza dei bottoni” possa giustificare l’accesso da parte di costui a forme di riparazione diretta del pregiudizio subito, al di là di quanto ordinariamente previsto dall’art. 2395 cod. civ.).

<sup>264</sup> G. GUIZZI, *op. loc. ult. cit.*, ad avviso del quale, in altri termini, “*nel momento in cui si accetta che la valutazione della responsabilità degli amministratori della holding debba essere compiuta, se ci si colloca nella prospettiva di chi investe nell’impresa attraverso le controllate, avendo come riferimento la correttezza della gestione del gruppo nel suo complesso, è evidente che lo stesso parametro dovrà essere tenuto presente anche quando si ragiona della eventuale responsabilità di tali amministratori nei confronti di chi investa direttamente nella capogruppo, pur senza partecipare al suo governo*”.

<sup>265</sup> G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 17 ss., sottolineando come “*una rimodulazione della disciplina del recesso [...] [potrebbe] costituire un ragionevole compromesso tra l’esigenza di consentire un pieno esplicarsi del potere della maggioranza della capogruppo, anche nel senso di imprimere una certa direzione unitaria all’attività dell’impresa complessivamente intesa, e la necessità di tutelare i suoi soci minoritari*”, implicando “*che il riconoscimento del potere di governo dell’impresa non possa in definitiva andare disgiunto dall’assunzione dell’onere economico rappresentato dal permettere, a chi resta comunque estraneo ai benefici complessivi della stessa, di realizzare anticipatamente il valore del proprio investimento, al netto degli effetti dell’operazione che si assume lesiva*” (così, ancora, ID., *op. ult. cit.*, 21): si rinvia, inoltre, in proposito, alla precedente nota 28 del Capitolo II, nonché a M. MOZZARELLI, *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio di gestione*, in Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d’impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, cit., 1621, 1622 il quale – pur nel prisma dei rapporti tra capogruppo ed eterodiretta – considera il recesso “*come un elementare strumento di negoziazione tra capogruppo e soci, nel senso che il momento di discrezionalità concesso ai soci (quando è effettivamente attivato) necessariamente segue (costituisce la “reazione”) a un precedente momento di discrezionalità posto in essere dalla capogruppo*” (si veda, altresì, in prospettiva non dissimile, C. ANGELICI, *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, cit., 571, sottolineando il “*ruolo preventivo*” della disciplina del recesso, che “*chiaramente mostr[a] la centralità del tema delle negoziazioni fra maggioranza e minoranze*”). Si consideri, peraltro, che ci si potrebbe forse spingere sino ad affermare (ma si tratta, evidentemente, di un paradosso) che il mancato riconoscimento di uno (specifico) diritto di recesso in favore della minoranza della *holding*, ove le condizioni del suo investimento subiscano un radicale (e impreveduto) mutamento, seppure non sul piano formale, equivalga ad arrecarle una sorta di violenza, seguendo quanto osservato da E. RUFFINI, *Il principio maggioritario*, cit., 97, ad avviso del quale, nelle società commerciali, in tanto è

Se la proposta interpretativa sinora ripercorsa si presenta senz'altro condivisibile nella misura in cui manifesta una certa insoddisfazione dinanzi allo scarso interesse sinora manifestato dal legislatore rispetto alla peculiare posizione di cui sono titolari i soci di minoranza della *holding*, da un lato, e promuove l'individuazione – sul piano interpretativo – di forme alternative di tutela dei medesimi, quantomeno per quanto inerisce ai contenuti strettamente patrimoniali della partecipazione da loro detenuta, dall'altro <sup>(266)</sup>, il drastico ridimensionamento dell'utilità del rimedio risarcitorio da essa predicato non appare tuttavia convincente.

---

possibile “[d]ire che la minoranza non ha subito violenza della maggioranza, che anzi è d'accordo con essa”, in quanto “è vero che non esce dal gruppo sebbene il suo avviso non abbia prevalso”; anzi, quand'anche fosse vero, in generale, che “le minoranze non hanno altro diritto che quello di tentare di divenire maggioranze a loro volta”, le minoranze in discorso, nelle società chiuse, potrebbero invece essere persino ricomprese tra quelle “a cui è negata non solo la possibilità di recedere dal gruppo, ma ancora la possibilità di procedere e diventare maggioranze” (cfr. ID., *op. cit.*, 98) atteso la concreta mancanza di un mercato del controllo.

<sup>266</sup> Osserva, infatti, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, cit., 17, 18, che “diviene legittimo chiedersi perché quella prospettiva remediale costituita dal recesso”, accordata nell'ordinamento italiano al socio che investe nell'impresa attraverso la controllata (non solo, ma anche) di fronte ad ipotesi che “sono in grado di modificare sensibilmente le condizioni di remunerazione del suo investimento, non debba essere riconosciuta anche a chi investe nell'impresa attraverso la capogruppo”, la redditività della partecipazione nella quale ben è “suscettibile di modificarsi in conseguenza di una ridefinizione del perimetro del gruppo, sicché non vi dovrebbe essere ragione per differenziare il loro trattamento”. Invero, in presenza di significativi dissidi gestori, incidenti sulle basi stesse della partecipazione del socio al comune progetto imprenditoriale e sulle condizioni di rischio accettate con l'investimento nel medesimo, la soluzione probabilmente più soddisfacente, in un buon numero di fattispecie concrete, potrebbe risultare quella di consentire all'azionista minoritario di monetizzare il proprio investimento attraverso l'esercizio del recesso, salvaguardando la continuità gestionale (ossia circoscrivendo l'eventualità di iniziative opportunistiche od ostruzionistiche) senza, però, renderlo prigioniero. Si noti, tuttavia, che sebbene con la riforma il diritto di recesso abbia assunto, nelle società chiuse (ma forse, invero, anche in quelle aperte: cfr., sul punto, le osservazioni di G. ROSSI, A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, cit., 29, 30), il ruolo di principale contrappeso al rafforzamento dei poteri degli amministratori (oltre a rappresentare, secondo parte della dottrina, uno strumento opportuno “per eliminare il conflitto endsocietario”: vedasi, in proposito, M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, cit., 228, 229, ove anche ulteriori riferimenti), non sembra che l'insistenza in favore dell'*exit*, in alternativa rispetto agli strumenti di *voice*, sia sempre soddisfacente per l'azionista estraneo al gruppo di comando (ancorché spesso costituisca per costui l'unica scelta sensata, rispetto ad “iniziative di autotutela basate su un attivismo costoso e del resto condannato in partenza all'insuccesso”, non giustificabili razionalmente ed economicamente sulla base dei limitati interessi in gioco: così F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, cit., 103, al contempo rilevando, tuttavia, come l'insistenza del legislatore sui rimedi di *exit* dia adito al sospetto che dietro di essa si celi l'attribuzione agli amministratori di un ulteriore strumento, sia pure indiretto, di rimozione delle interferenze dei soci che non condividono il progetto imprenditoriale da loro perseguito): a tacer d'altro, perché parrebbe poter ovviare unicamente ad eventuali pregiudizi di carattere patrimoniale, e non anche a quelli afferenti al contenuto partecipativo dell'azione (rispetto al quale, invece, sembrerebbero preferibili presidi articolati in forma di *voice* – o, seguendo G. GUIZZI, *op. ult. cit.*, 19, “*prerogative di natura corporativa*” –, quali quelli presi in considerazione nel precedente paragrafo 2, anche se nei limiti dell'opzione di politica legislativa per cui la gestione è di competenza – tendenzialmente – esclusiva degli amministratori). Anche assumendo, peraltro, che “l'azionista-investitore,

All'impostazione per cui, a fronte dell'evocazione della « figura dell'interesse di gruppo »<sup>(267)</sup>, si legittimerebbero gli amministratori della *holding* – attraverso tale termine medio – a tenere conto anche di interessi *altri*, con conseguente apertura di significativi margini di discrezionalità (e, quindi, potenzialmente, di irresponsabilità) in capo agli amministratori della capogruppo, può infatti replicarsi, anzitutto, che se valgono per le società eterodirette considerazioni di non compromissione dell'efficienza economica parametrata sulla singola società, ed analoghe esigenze sono ravvisabili anche con riferimento alla capogruppo, ne consegue che quand'anche fosse ammissibile e configurabile un interesse di gruppo (e così, invero, non sembra essere)<sup>(268)</sup>, le condotte

---

*in caso di dissenso dalle scelte compiute dagli amministratori, attiva l'exit e non la voice*”, appare in ogni caso preferibile ritenere che lasciare all'investitore in azioni l'alternativa secca fra accettazione incondizionata delle scelte degli amministratori ed *exit* non sia consigliabile: non solo per considerazioni di c.d. *democrazia azionaria* (in ordine alla quale si rinvia alla precedente nota 401 del Capitolo II), ma anche allo scopo di “consentire la massimizzazione dell'efficienza della gestione dell'investimento azionario”, posto che ove l'investitore abbia a disposizione un'ampia gamma di alternative, ricomprese tra i due estremi appena evidenziati, “questo forse determina un monitoraggio da parte dell'investitore sulle decisioni degli amministratori, ma comunque senz'altro permette una gestione più flessibile ed efficiente dell'investimento azionario effettuato” (cfr., per queste considerazioni, specificamente rivolte all'ambito delle società quotate ma che appaiono estensibili, a livello di principi, anche a quelle non quotate, R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, cit., 198 ss., spec. 201). In ogni caso, come già osservato, quella del diritto di recesso non sembra essere una prospettiva concretamente percorribile nelle fattispecie, analizzate nel precedente Capitolo, in cui tipicamente si articola il rischio di un pregiudizio selettivo a carico dell'azionista di minoranza della *holding*: rinviandosi, ancora, in proposito, alla precedente nota 28 del Capitolo II, nonché alla precedente nota 248, ci si limita qui soltanto ad osservare che siffatta conclusione appare necessitata atteso l'opzione di politica legislativa in ragione della quale, nella società per azioni, il riconoscimento del diritto di recesso (salvo quanto previsto, specificamente – ed eccezionalmente – dall'art. 2497 *quater*, cod. civ.) presuppone una modifica che si collochi sul piano *formale* dello statuto: e ciò sia con riferimento all'art. 2437, primo comma, lett. a), a mente del quale il cambiamento significativo dell'attività della società in tanto può dar luogo a recesso in quanto sia determinato da una modifica – *formale* – della clausola dell'oggetto sociale; sia, invero, per quanto concerne l'art. 2437, primo comma, lett. g), ai sensi del quale eventuali modificazioni *dei diritti di voto o di partecipazione dei soci* consentono il recesso soltanto ove rivenienti da modificazioni – ancora una volta, *formali* – dello statuto (in ordine alla disposizione da ultimo citata si rammenti, peraltro, che essa, pur “risponde[n]te alla ratio di tutelare i soci di minoranza”, forma oggetto di un'interpretazione tendenzialmente restrittiva “tesa a non incrementare a dismisura le cause legittimanti l'exit”, ossia ad “evitare che ogni modificazione statutaria, per sua natura destinata a riverberarsi sulla posizione del socio, finisca poi col divenire un presupposto per recedere dalla società”: così, recentemente, Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, in *Foro it.*, 2019, I, 4009 ss., precisando peraltro che “può discutersi se con l'espressione ‘diritti di partecipazione’ sia abbia a intendere anche i diritti amministrativi [...]; ma non è dubitabile che l'espressione si riferisca in ogni caso ai diritti patrimoniali, perché tali sono, nella società di capitali, quelli implicati dal diritto di partecipazione”; per l'individuazione del perimetro della disposizione in discorso si rinvia, inoltre, *ex multis*, a C. ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, 2014, 865 ss.; M. STELLA RICHTER JR, *Parere sul “punto g” dell'art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2017, 387 ss., in particolare ntt. 6 e 7 per ulteriori riferimenti; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., 164, 165).

<sup>267</sup> Cfr., ancora, G. GUIZZI, *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, cit., 15.

<sup>268</sup> Si rinvia, in proposito, alla precedente nota 84 del Capitolo II.

depauperative del patrimonio della *holding* eventualmente poste in essere dagli amministratori della medesima risulterebbero sanzionabili, a meno che, ipotizzando l'applicabilità di un criterio "esimente" modellato sul disposto dell'art. 2497 cod. civ., il risultato dell'attività di gruppo, complessivamente considerato, consenta di ritenere mancante o eliso – applicando estensivamente la nozione di vantaggio compensativo – il pregiudizio pur prodottosi direttamente a carico del patrimonio della capogruppo, e controbilanciato dal risultato positivo realizzato, invece, indirettamente, in seno alle eterodirette (<sup>269</sup>).

Ma non solo: tale impostazione, infatti, sembra reggere sul piano logico soltanto laddove dovesse ritenersi che gli amministratori della *holding* siano liberi di individuare, in modo sostanzialmente insindacabile, l'equilibrio tra i diversi interessi dell'attività svolta su scala di gruppo che ritengano più opportuno. Qualora, invece, dovesse reputarsi che gli amministratori della *holding*, in base ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, siano tenuti a rispettare una gerarchia tra tali interessi, dovrà necessariamente concludersi che costoro, ove non rispettino siffatta gerarchia e, in conseguenza di ciò, si verifichi un danno per la capogruppo, saranno esposti a responsabilità nei confronti di quest'ultima (e, quindi, dei suoi soci e creditori).

In questa diversa prospettiva, allora, appare possibile affermare che, scartata preliminarmente la possibilità di predicare la configurabilità di un ipotetico interesse di gruppo – rilevante non solo sul piano del fatto, ma anche giuridicamente (<sup>270</sup>) –, sembra potersi individuare uno spazio entro il quale la tutela risarcitoria potrebbe essere utilmente attivata, ricostruendo una gerarchia di interessi che gli amministratori della capogruppo sono tenuti a rispettare nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento ed integrando il contenuto della funzione gestoria di cui essi sono tipicamente investiti (<sup>271</sup>),

---

<sup>269</sup> Al di là del fatto che, peraltro, anche qualora un non meglio precisato *interesse di gruppo* fosse ipotizzabile, sarebbe quantomeno lecito dubitare che possa risultare conforme allo stesso tanto la realizzazione di condotte depauperative a detrimento della *holding* ed a vantaggio dei soci di controllo, quanto lo svolgimento della gestione (anche indiretta, a mezzo delle eterodirette) secondo logiche o modalità inefficienti.

<sup>270</sup> Interesse che, come rilevato da L. ENRIQUES, A. POMELLI, *Commento all'art. 2391 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, cit., 761, è rimasto nella penna del legislatore delegato.

<sup>271</sup> Si rinvia, in proposito, anche al precedente paragrafo 3.3.1 del Capitolo II.

sicché, ove tale parametro di condotta dovesse essere disatteso, essi risulteranno esposti a responsabilità per i pregiudizi eventualmente subiti dalla *holding* <sup>(272)</sup>.

Nella definizione di siffatta gerarchia dovrà tenersi conto, anzitutto, del fatto che gli amministratori della capogruppo sono incaricati, in via del tutto prioritaria, della gestione di tale società e, pertanto, sono tenuti – in via analogamente prioritaria – a perseguire il *suo* interesse: quest'ultimo, laddove l'attività d'impresa sia svolta su scala di gruppo, si articolerà concretamente *anche* nell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, che dovrà avvenire (nei confronti delle società eterodirette) nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, ma l'interesse – di cui è portatrice la capogruppo, in termini di creazione di sinergie imprenditoriali e conseguenti opportunità di risultati positivi – sotteso all'esercizio della direzione unitaria rappresenterà uno soltanto dei contenuti specifici che compongono la funzione gestoria della *holding* stessa, sempre e comunque funzionalizzata al perseguimento dell'interesse sociale della medesima. In altri termini, quand'anche dovesse ritenersi (come sembra possibile) che gli amministratori della capogruppo gestiscano *anche*, in termini economici, il *gruppo*, dovrà tenersi in ogni caso fermo che essi rimangono gestori della *capogruppo*, sicché, anche in caso di concreto svolgimento dell'attività operativa attraverso le società eterodirette, costoro devono comunque avere prioritariamente cura a che sia svolta secondo diligenza (professionale) la gestione della società che *direttamente* dirigono, posto che è nei confronti di questa (e, quindi, dei suoi soci e creditori) che è prioritariamente dovuta l'osservanza del complesso dei doveri che informano la funzione gestoria ai sensi dell'art. 2392 cod. civ., mentre l'osservanza dei principi di corretta

---

<sup>272</sup> I principi che informano l'esercizio delle azioni di responsabilità previste dal diritto societario italiano sono stati recentemente ripercorsi, in giurisprudenza, da Cass., 7 febbraio 2020, n. 2975, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*, la quale ha precisato, anzitutto, che “[l]a natura contrattuale della responsabilità degli amministratori e sindaci verso la società comporta che questa ha soltanto l'onere di dimostrare la sussistenza delle violazioni ed il nesso di causalità fra queste e il danno verificatosi, mentre incombe sugli amministratori e sindaci l'onere di dimostrare la non imputabilità a sé del fatto dannoso, fornendo la prova positiva, con riferimento agli addebiti contestati, dell'osservanza dei doveri e dell'adempimento degli obblighi loro imposti” e, di poi, ha specificato che “[i]n tema di azione di responsabilità verso gli amministratori sociali, sull'attore incombe la prova dell'illiceità dei comportamenti degli amministratori medesimi. Allorquando tali comportamenti non siano in sé vietati dalla legge o dallo statuto e l'obbligo di astenersi dal porli in essere discenda dal dovere di lealtà, coincidente col precetto di non agire in conflitto di interessi con la società amministrata, o dal dovere di diligenza, consistente nell'adottare tutte le misure necessarie alla cura degli interessi sociali lui affidati, l'illecito è integrato dal compimento dell'atto in violazione di uno dei menzionati doveri. In tal caso l'onere della prova dell'attore non si esaurisce nella prova dell'atto compiuto dall'amministratore ma investe anche quegli elementi di contesto dai quali è possibile dedurre che lo stesso implica violazione del dovere di lealtà o di diligenza”.

gestione societaria e imprenditoriale delle società eterodirette, imposta dall'art. 2497 cod. civ., si colloca, necessariamente, su un piano di subalterità.

Considerato, allora, che la tutela repressiva ipotizzata a presidio della posizione degli azionisti di minoranza della *holding* (anche a fronte dell'impossibilità, allo stato attuale dell'ordinamento, di percorrere prospettive rimediali ulteriori, segnatamente in termini di recesso) sembra potersi utilmente appuntare sull'attivazione del rimedio risarcitorio nei confronti degli amministratori della stessa, e che tale rimedio, articolantesi – nel sistema del diritto societario italiano – nell'esercizio delle azioni di responsabilità disciplinate dagli artt. 2393-2395 cod. civ., presuppone *ex art. 2392 cod. civ.* l'inosservanza, da parte dei gestori, dei doveri loro imposti dalla legge e dallo statuto, ne consegue che, in questo ordine di idee, diviene cruciale l'individuazione del contenuto degli obblighi di condotta gravanti sugli amministratori della *holding* nei confronti della medesima (e, quindi, dei suoi soci e creditori).

Si è proceduto, in siffatto ordine di idee, già in precedenza, allorché si sono individuate le regole di condotta che informano l'azione degli amministratori di una società *holding* sul piano della fattispecie <sup>(273)</sup>: riprendendo le fila del discorso *supra* svolto, allora, appare possibile ritenere, anzitutto, che potrà farsi ricorso all'azione di responsabilità nei confronti dei gestori della capogruppo qualora venga compiuta, non solo nella *holding*, ma anche nelle società da questa eterodirette, un'operazione in violazione dell'obbligo generale di diligenza professionale, che, nella prospettiva proposta, ricomprende – pur nell'accentuata preminenza dell'organo amministrativo in

---

<sup>273</sup> Si rinvia, in proposito, al paragrafo 3.3.1 del Capitolo II, nel corso del quale l'individuazione degli specifici obblighi di condotta evocati nel testo, a valle della ricostruzione dei principi che governano l'attività gestionale di un amministratore di società per azioni capogruppo (svolta nel paragrafo 3.1 del medesimo Capitolo), si è articolata, nel momento centrale di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, in un triplice dovere, (sinteticamente) attinente: i) alla gestione della *holding* (in quanto società avente un oggetto tipicamente diverso da quello di una società autonoma), ii) alla determinazione della politica strategica a livello di gruppo e iii) alla determinazione della politica strategica a livello delle singole eterodirette (attività, queste, in cui, in breve, si sostanzia la stessa direzione unitaria, con conseguente esposizione a responsabilità degli amministratori in caso di scorretto esercizio della medesima, ossia di inadempimento – anche in termini di *non esatto adempimento*: cfr., in proposito, *ex multis*, Cass., SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Foro it.*, 2002, I, 769 ss., con nota di P. LAGHEZZA, *Inadempimenti ed onere della prova: le sezioni unite e la difficile arte del rammendo* – degli obblighi appena evidenziati). Si consideri, inoltre, quanto osservato, procedendo nel medesimo ordine di idee, nei precedenti paragrafi 2.3 e 2.4 del Capitolo II con riferimento al momento prodromico all'avvio della direzione unitaria, la cui portata integrativa del contenuto della funzione gestoria si è ritenuto articolarsi, riassuntivamente, in un potere-dovere di eterodirezione informativa, da un lato, e in un potere-dovere di *valutare* se attivare una eterodirezione operativa, dall'altro (il cui scorretto esercizio integra, in entrambi i casi, un autonomo illecito gestorio).



materia di gestione delineata in via generale dalla riforma del 2003 <sup>(274)</sup> – il dovere di coinvolgimento dei soci della capogruppo attraverso il meccanismo autorizzatorio dettato dall’art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. allorché la decisione – anche ove compiuta nell’ambito di una società eterodiretta – sia idonea ad incidere in misura significativa sui diritti partecipativi e patrimoniali loro spettanti <sup>(275)</sup>. Analogamente, del resto, può affermarsi che gli amministratori della *holding* saranno tenuti a risarcire la società (così come, invero, anche direttamente i soci della medesima, ove ricorrano i presupposti dell’azione prevista dall’art. 2395 cod. civ. <sup>(276)</sup>) e, quindi, un danno direttamente incidente sul patrimonio dell’azionista) del pregiudizio patrimoniale subito per effetto di una gestione svolta, anche in seno ad una società eterodiretta, in maniera negligente,

---

<sup>274</sup> Beninteso, pur restando ferme, allo stato, le incertezze interpretative sollevate dallo Schema di decreto correttivo al Codice della crisi e dell’insolvenza, in merito al quale si rinvia alle precedenti note 180 e 228 del Capitolo II.

<sup>275</sup> Richiamandosi, ancora, quanto esposto nel precedente paragrafo 3.3.1 del Capitolo II, giova qui ribadire che si è ritenuto che gli amministratori della *holding* risultino esposti a responsabilità ove un’operazione di c.d. interesse primordiale sia compiuta all’interno della *holding* stessa in difetto di coinvolgimento degli azionisti della medesima secondo il meccanismo disciplinato dall’art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., così come qualora un’analoga operazione sia compiuta in seno ad una società eterodiretta (ancora, senza che sia stata sottoposta all’autorizzazione dell’assemblea della capogruppo), atteso che, trattandosi di un’operazione di *intérêt primordial*, essa afferisce alla determinazione della politica strategica che, nella prospettiva proposta, compete all’organo amministrativo della *holding*, il quale è conseguentemente tenuto, nell’adempimento degli specifici obblighi di gestione su di esso gravanti, a sollecitare l’intervento degli azionisti della medesima (ed anzi, posto che la definizione della politica strategica forma oggetto di un potere-dovere gravante sugli amministratori della capogruppo, costoro potranno risultare esposti a responsabilità anche laddove l’operazione di c.d. interesse primordiale sia stata autonomamente compiuta nella eterodiretta, configurandosi invero un doppio inadempimento: all’obbligo di monitoraggio, a monte; all’obbligo di rimessione all’assemblea, a valle).

La regola operativa qui ricostruita, pertanto, viene ad assumere un carattere ibrido a cavallo tra *property rule* e *liability rule* (seguendo l’iter argomentativo proposto da L. ENRIQUES, A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l’invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., 8 ss.), posto che essa tende in prima battuta ad imporre al gruppo di controllo i costi di “negoiazione” rivenienti dall’esigenza di ottenere il consenso (*rectius*, l’autorizzazione) dei minoritari, che devono essere adeguatamente informati in ordine alla decisione da assumere (*rectius*, all’autorizzazione da rendere), mentre, laddove tale regola sia di fatto aggirata per effetto del mancato coinvolgimento assembleare, soccorre la regola (di responsabilità) diretta ad imporre al gruppo di controllo corrispondenti (se non maggiori) costi di “aggiudicazione”, che si traducono nell’individuazione, da parte del giudice investito della questione, del valore “oggettivo” dell’operazione (puntualizzando, tuttavia, i medesimi Autori, le criticità determinate dall’ampliamento del raggio di operatività delle *liability rules* nell’ordinamento italiano, atteso la situazione contingente in cui versava – e tuttora versa – il sistema giudiziario domestico, così come la tradizionale attitudine del giudice interno a svolgere “*un sindacato di legittimità, ovvero a procedere alla comparazione della fattispecie concreta con un astratto paradigma legale*”, più che a “*compiere complesse operazioni valutative*”: così IID., *op. cit.*, 13): in questo ordine di idee, tuttavia, assume rilievo essenziale il profilo dell’eventuale danno risarcibile, in ordine al quale si rinvia *infra*.

<sup>276</sup> Disposizione che, come puntualizzato da C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, cit., 426, “*intende fornire una tutela specifica agli interessi degli azionisti (ma anche, e nello stesso modo, dei terzi) in un contesto che rimane quello generale dell’art. 2392 c.c., quando è pertanto rilevabile la violazione di doveri nei confronti della società*”.

inefficiente o predatoria, ove essa sia stata resa possibile da un esercizio scorretto (o, ancora, negligente) della eterodirezione.

Quanto sinora considerato, inoltre, come accennato, non esclude la configurabilità di ulteriori specifici obblighi di condotta a carico degli amministratori della *holding*, la cui violazione – nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro – si prospetta egualmente idonea ad esporli a responsabilità se ed in quanto collocabile in un rapporto causalmente prodromico rispetto alle ipotesi di *mala gestio* sopra evidenziate, ovvero al verificarsi di un danno a detrimento della società. Siffatti obblighi, già analiticamente ripercorsi *supra* (<sup>277</sup>), possono essere qui sintetizzati come segue: (i) al momento dell’acquisto di una partecipazione rilevante in altra società (<sup>278</sup>) (e cioè, invero, tanto nella prospettiva della conversione della gestione da “diretta” a “indiretta”, quanto in assenza di controllo), può ricostruirsi a carico degli amministratori della partecipante (a prescindere, quindi, dall’effettiva implementazione della direzione unitaria) un obbligo di compiere scelte di investimento (intese in senso lato) secondo diligenza anche sul piano della predisposizione di strumenti di eterodirezione o, quantomeno, di monitoraggio dell’investimento effettuato, sicché costoro potranno essere ritenuti responsabili qualora tali scelte si rivelino sin dal momento della loro assunzione non sorrette da adeguati presidi informativi (<sup>279</sup>); (ii) in seguito, sia che una eterodirezione *operativa* non sia attivata (e sia che si ritenga configurabile, a carico degli amministratori della società partecipante e nei confronti della partecipante stessa, un peculiare obbligo di

---

<sup>277</sup> Si veda, da ultimo, la precedente nota 273, ove specifici richiami interni.

<sup>278</sup> Assumendo, come termine di riferimento della *rilevanza*, il parametro della *misura* dettato nell’ambito dell’art. 2361, primo comma, cod. civ., in ordine all’esegesi del quale sia consentito il rinvio al paragrafo 2.5.1 del Capitolo II e, in particolare, alle precedenti note 204-211 e al testo corrispondente.

<sup>279</sup> Può ricondursi alla categoria in discorso anche l’ipotesi dell’investimento largamente significativo, da parte di una società, in altra società in cui, però, la partecipazione detenuta dalla prima risulti minima o comunque non quantitativamente significativa (in quanto non solo non attribuita del controllo, ma anche ben lontana, ad esempio, dal consentire l’esercizio dei diritti riconosciuti a minoranze qualificate): in questa ipotesi, allora, può ritenersi che gli amministratori – ove la decisione si riveli sorretta *ex ante* da un’adeguata istruttoria, con riferimento, ad esempio, ai profili di rischio cui risulta anche soltanto potenzialmente esposto l’investimento, alla pregressa situazione patrimoniale della società in cui il medesimo verrà effettuato, agli assetti organizzativi di questa e alle sue prospettive reddituali – siano legittimati a procedere al compimento dell’operazione, in quanto essa risulterebbe conforme a diligenza anche in difetto di implementazione di strumenti di eterodirezione o quantomeno di monitoraggio (venendo, in sostanza, circoscritta la prestazione richiesta agli amministratori – sia pur all’esito di un’istruttoria “ordinaria” – a quanto da loro concretamente esigibile), potendo ipotizzarsi semmai, un onere di motivazione rafforzato al momento dell’assunzione della decisione, che dia atto dell’attività istruttoria – diligentemente – espletata; si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 31 del Capitolo I e alla precedente nota 94 del Capitolo II.

eterodirezione quantomeno *informativa* – prospettiva cui si è aderito nel corso del presente lavoro –, sia che si reputi sufficiente la disciplina già prevista in punto controllo) <sup>(280)</sup>, sia che viceversa l’eterodirezione operativa abbia luogo, può affermarsi a carico degli amministratori della *holding* l’obbligo di porsi nella condizione di poter monitorare l’investimento effettuato ed avere contezza delle modalità di conduzione degli affari sociali all’interno delle società controllate, così da poter intervenire allorché ciò si renda necessario o anche solo opportuno – perché conveniente nella prospettiva della società da loro gestita –, incorrendo altrimenti in responsabilità <sup>(281)</sup>; (iii) infine, qualora sia concretamente esercitata una eterodirezione in senso forte, può ritenersi che, in conseguenza di quanto sopra esposto in termini di monitoraggio, gli amministratori della *holding* siano gravati nei confronti della *holding* stessa – oltre che dell’obbligo di impartire diligentemente alle controllate direttive finalizzate ad un effettivo (ed efficiente) esercizio dell’attività di direzione e coordinamento, una volta attivata quest’ultima, anche – di un obbligo di intervento (in chiave schiettamente “ortopedica”) allorché siano compiute nelle società controllate scelte gestorie idonee – in quanto dotate di un significativo peso strategico a livello di gruppo e, quindi, riconducibili all’attività gestoria esigibile dall’organo amministrativo della *holding* – a ripercuotersi negativamente sui diritti partecipativi e patrimoniali connessi alla partecipazione detenuta dai soci della capogruppo, con esposizione a responsabilità nei confronti di quest’ultima (e, quindi, anche dei suoi soci) in caso di inerzia <sup>(282)</sup>.

---

<sup>280</sup> Si richiamano, in proposito, i precedenti paragrafi 2.3 (in particolare, il testo corrispondente alle note 71-79) e 2.4 (in particolare, il testo corrispondente alle note 88-95) del Capitolo II.

<sup>281</sup> In questa prospettiva, appare lecito sollevare l’interrogativo se sia altresì ipotizzabile in capo agli amministratori della *holding*, anche laddove l’eterodirezione operativa non sia in concreto esercitata, un obbligo di procedere all’attivazione della stessa (passando, quindi, da eterodirezione *debole* a eterodirezione *forte*) qualora gli amministratori vengano a conoscenza dello svolgimento nelle controllate di attività idonee, anche soltanto in ragione delle loro modalità di esercizio, ad arrecare danno alla *holding*: ci si limita a segnalare questa eventualità in termini meramente dubitativi atteso che, ove accolta, essa condurrebbe all’individuazione di un’ipotesi in cui l’esercizio di una eterodirezione *forte* si prospetterebbe come *dovuto* (anche se, forse, la problematicità della situazione potrebbe risultare significativamente contenuta ove si ritenesse che l’ipotesi in discorso rappresenta un esito – pur necessitato – del dovere, così come in precedenza configurato, di *valutare* se l’attivazione dell’eterodirezione operativa sia conveniente o meno, posto che, in tale ordine di idee, la diligente osservanza dell’obbligo in questione imporrebbe di procedere all’esercizio della direzione unitaria, ma si tratterebbe in ogni caso di un obbligo che si inserirebbe nell’alveo della possibilità di scelta – e di valutazione – pur riconosciuta agli amministratori, salvaguardando così la consistenza del ragionamento rispetto a quanto *supra* affermato nei paragrafi da ultimo richiamati nella nota precedente).

<sup>282</sup> Costituisce, invece, un diverso problema, estraneo al campo di indagine del presente lavoro, quello relativo alla possibilità di individuare taluni specifici doveri di comportamento a carico della *holding* (e,

È evidente che, nella prospettiva proposta, acquista rilievo essenziale il profilo del danno, in difetto del quale un'eventuale azione di responsabilità risulterà percorribile soltanto in astratto, non potendo tendere in concreto al conseguimento di alcun risultato utile e risultando, quindi, carente sotto il profilo dell'interesse ad agire richiesto dall'art. 100 cod. proc. civ.. Pur nella consapevolezza che si tratti di un tema oltremodo impervio, meritevole di autonomo approfondimento, sembra tuttavia possibile spingersi sino ad ipotizzare, anche in questa sede, alcuni profili nei quali il danno sinora postulato potrebbe articolarsi: in aggiunta, invero, all'ipotesi in cui l'azione gestoria provochi di per sé un pregiudizio al patrimonio sociale, nel qual caso – a fronte dell'inadempimento agli obblighi gestori ricostruiti nel corso del presente lavoro e, quindi, dell'inosservanza dei *doveri imposti dalla legge e dallo statuto* il cui rispetto è imposto dall'art. 2392 cod. civ. – risulterà pianamente esperibile l'azione sociale di responsabilità, eventualmente su iniziativa della minoranza.

Premesso, quindi, che le difficoltà in cui incorre l'interprete nel tentativo di definire, o “colorare”, il pregiudizio cui è specificamente esposto l'azionista di minoranza della *holding* si pongono sia sul piano dei presupposti – ossia in termini di identificazione dei possibili connotati del danno *à la quète* –, sia su quello degli esiti – ossia a livello di quantificazione dello stesso –, può ipotizzarsi di enucleare quattro differenti ipotesi di danno rilevante: le prime tre, di natura schiettamente patrimoniale <sup>(283)</sup>; la quarta, invece,

---

per essa, dei suoi amministratori), *ma nei confronti delle società eterodirette*, allorché una di queste entri nella c.d. *twilight zone*: si rinvia, per gli opportuni riferimenti, alla precedente nota 341 del Capitolo II.

<sup>283</sup> Rispetto alle quali ci si potrebbe forse spingere sino ad ipotizzare l'esperibilità di un'azione di danno diretto *ex art. 2395 cod. civ.* (in ordine alla quale si veda, per tutti, V. PINTO, *La responsabilità degli amministratori per “danno diretto” agli azionisti*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, cit., 893 ss.), posto che potrebbe sostenersi che il pregiudizio (per come di seguito prefigurato), quand'anche parzialmente incidente *anche* sul patrimonio sociale, colpisca precipuamente la posizione patrimoniale di cui il socio è titolare *uti singulus*, specialmente ove collocato nella prospettiva negoziale della cessione della partecipazione: se, infatti, è costantemente affermato dalla giurisprudenza di legittimità il principio per cui l'avverbio *direttamente* “*esclude che l'inadempimento e la pessima amministrazione del patrimonio sociale siano sufficienti [enfasi aggiunta; ndr] a dare ingresso all'azione di responsabilità diretta del socio o del creditore nei confronti di amministratori o liquidatori*” (così, da ultimo, Cass., 15 gennaio 2020, n. 521, in [italgiure.giustizia.it/sncass/](http://italgiure.giustizia.it/sncass/); Cass., 12 giugno 2019, n. 15822, *ivi*), potrebbe osservarsi che l'inadempimento o la pessima amministrazione del patrimonio sociale (in quanto condotte, compiute nell'esercizio della funzione amministrativa – intesa come “*insieme di regole d'azione diretto a disciplinare un'attività oggettivamente considerata a prescindere dai vincoli interindividuali sussistenti fra i ‘soggetti’ destinati ad attuarla*”: così V. PINTO, *op. ult. cit.*, 916 –, connotate quantomeno da colpa, se non da dolo, dell'amministratore, malgrado “*la posizione di ‘terzietà che l'azionista assume rispetto all'obbligo di prestazione che incombe sugli amministratori*” – cfr., ancora, ID, *op. ult. cit.*, 899 –, sicché può ritenersi che “*le regole di comportamento governanti la funzione amministrativa*”, che sul piano del rapporto obbligatorio intercorrente tra amministratori e società “*delineano il vinculum iuris che astringe l'agire degli*

di carattere “atipico”, in quanto afferente ai contenuti tipicamente partecipativi incorporati nella partecipazione detenuta dall’azionista che si assumono, in ipotesi, lesi per effetto del mancato rispetto dell’obbligo di coinvolgimento assembleare così come *supra* ricostruito.

Sembrano, allora, potersi in sostanza profilare (eventualmente, anche in termini parzialmente coincidenti o sovrapponibili): (i) un danno da mancata informazione, essenzialmente assimilabile al pregiudizio da perdita di *chances*, che, pur incerto nell’*an*, potrebbe essere quantificato alla stregua dei criteri elaborati con riferimento al tipo di pregiudizio appena menzionato; (ii) un danno da minor valorizzazione della

---

*amministratori, con la conseguenza che il comportamento non conforme assume i connotati dell’inadempimento”, “sul diverso piano della fattispecie delittuale (e, dunque, all’esterno del rapporto suddetto) [...] valgono, nella loro consistenza oggettiva di regole di attività, come criteri di valutazione dell’ingiustizia’ del danno arrecato al socio (o al terzo), nella misura in cui la norma (legale o statutaria) violata si appalesi idonea a qualificare positivamente l’interesse del danneggiato come meritevole di tutela da parte dell’ordinamento”:* così, nuovamente, ID., *op. ult. cit.*, 919) potrebbero dare luogo ad una pretesa azionabile ex art. 2395 cod. civ. ove *si accompagnino* ad un danno (pur parzialmente riflesso rispetto a quello che tipicamente colpisce, in queste ipotesi, il patrimonio della società) che assuma connotati autonomi in quanto specificamente incidente sul patrimonio del singolo socio (ad esempio, come accennato, nella prospettiva negoziale della cessione della partecipazione: cfr., per uno spunto in questo senso, ID., *op. ult. cit.*, 932, 933, il quale osserva che “*se il pregiudizio consistente nella riduzione del ‘valore reale’ della partecipazione (e cioè del suo ‘valore intrinseco’) costituisce senza dubbio un danno integralmente ‘coperto’ dal corrispondente pregiudizio al patrimonio sociale; una diversa soluzione può valere, entro certi limiti, per il pregiudizio consistente nella riduzione del ‘prezzo di mercato’ delle azioni, nella misura in cui quest’ultimo valore [...] acquisti una sua autonomia rispetto alle variazioni dell’innere Wert della partecipazione*”). La giurisprudenza prevalente, tuttavia, appare orientata in senso contrario: si veda, ad esempio, Trib. Roma, 5 febbraio 2018, n. 2602, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2tJhhlW](http://bit.ly/2tJhhlW), 15 (ove ulteriori richiami giurisprudenziali), in cui si è statuito che, nella prospettiva dell’azione individuale del socio, “*la mancata percezione degli utili e la diminuzione di valore della quota di partecipazione non costituiscono danno diretto del singolo socio, poiché gli utili fanno parte del patrimonio sociale fino all’eventuale delibera assembleare di distribuzione e la quota di partecipazione è un bene distinto dal patrimonio sociale, la cui diminuzione di valore è conseguenza soltanto indiretta ed eventuale della condotta dell’amministratore*”. Anche in questo ordine di idee, tuttavia, potrebbe argomentarsi che, ove la diminuzione del valore della quota di partecipazione – per quanto *conseguenza soltanto indiretta ed eventuale della condotta dell’amministratore* – sia effettivamente conseguenza di quest’ultima, potrebbe risultare configurabile un danno *diretto* (non in quanto “direzionalmente” diretto a colpire non già il patrimonio sociale ma quello del socio, bensì in quanto *direttamente* incidente, per alcuni profili, *anche* su quest’ultimo, rispetto ai quali il primo rimarrebbe “neutrale”), pregiudicante un bene (la quota di partecipazione) ritenuta *distinta dal patrimonio sociale* (ossia, facente parte del patrimonio del singolo), la cui eventuale lesione – nei (pur dubitativi) termini sinora ripercorsi – potrebbe allora giustificare l’esercizio dell’azione prevista dall’art. 2395 cod. civ., posto che “*le regole relative alla funzione amministrativa*”, come in precedenza ricostruite, integrerebbero “*la fattispecie di illecito tanto ai fini dell’imputazione di responsabilità quanto ai fini dell’accertamento dell’ingiustizia del danno*”, e risulterebbero rispettate le “*regole di organizzazione del patrimonio sociale [che] incidono sulla fattispecie imponendo, per il tramite del requisito del ‘danno diretto’, la ‘canalizzazione’ verso la società del risarcimento di ogni danno rispetto al quale il patrimonio sociale non sia rimasto ‘indifferente’*” (cfr., ID., *op. ult. cit.*, 915), sicché potrebbe “*dirsi sussistente un danno diretto ai sensi dell’art. 2395 c.c.*” nella misura in cui “*il pregiudizio del socio non trovi integrale ‘copertura’ nel danno sociale, perché qualitativamente diverso o quantitativamente eccedente rispetto a questo*” (così, ancora, ID., *op. ult. cit.*, 930).

partecipazione nella prospettiva della sua alienazione, per effetto della mancata implementazione di adeguati meccanismi di monitoraggio, che determina una flessione del valore e della redditività della medesima; (iii) un danno da minor valorizzazione della partecipazione riveniente dalla circostanza che il mancato intervento (*rectius*, coinvolgimento) dell'azionista minoritario (ma non solo) in materia gestoria abbia determinato, o quantomeno permesso, l'implementazione ovvero il mantenimento di modalità gestionali carenti e/o inefficienti, o anche soltanto subottimali; (iv) infine, una sorta di "danno da illegalità" (ovvero un « danno intrinseco alla privazione di una prerogativa di socio, per la cui sola violazione dovrà spettare il risarcimento del danno » )<sup>(284)</sup>, che sarebbe arrecato al socio dal mancato rispetto delle scansioni procedurali che si è ritenuto che informino l'agire degli amministratori, specialmente ove posti al governo di una società capogruppo, anche laddove l'operazione viziata non cagioni alcun danno al patrimonio sociale (e, financo, comporti un incremento patrimoniale per la società)<sup>(285)</sup>, colorando, per l'effetto, la partecipazione di cui è titolare l'azionista di

---

<sup>284</sup> Così L. ENRIQUES, A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., 32, nt. 64, con riferimento ai quali si rinvia altresì alla nota successiva.

<sup>285</sup> Uno spunto in questo senso può essere significativamente colto in L. ENRIQUES, A. ZORZI, *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, cit., 25 ss., i quali, seppur nel ben diverso contesto delle invalidità delle deliberazioni assembleari e della tutela eventualmente esperibile dal socio minoritario sotto soglia *ex art.* 2377 cod. civ., evidenziano le criticità che solleva l'impostazione tradizionale per cui l'azione risarcitoria sarebbe data soltanto a fronte di un danno, ancora, "nel senso tradizionale (danno diretto o riflesso al socio)" (orientato in questo senso, ad esempio, B. LIBONATI, *Assemblea e patti parasociali*, cit., 471, 472, ad avviso del quale è altamente improbabile che si configuri un danno diretto in capo all'azionista a fronte di un vizio meramente procedimentale). Siffatta impostazione, infatti, condurrebbe, ove non vi sia danno (in senso classico), ad un sistema in cui "lo 'slittamento' della tutela dal piano reale a quello obbligatorio si traduce in realtà in diniego di qualsiasi tutela" (cfr. F. D'ALESSANDRO, *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 712), ma non sembra accettabile, a livello di sistema, che siano lasciate prive di sanzione tutte le violazioni meramente procedimentali (ossia violazioni formali di legge o di statuto) che non si traducono in un danno per la società. Gli Autori, pertanto, precisato, da una parte, che la prospettiva (che, invero, è pur quella che qui precipuamente rileva) "non è soltanto quella del piccolo socio di minoranza, privato di tutela, che potrebbe dirsi ragionevole la scelta di agganciare a una soglia rilevante l'esercizio di un diritto in grado di incidere così pesantemente sulla vita sociale. Si potrebbe infatti pensare che sia di beneficio per la complessiva efficienza del sistema che una deliberazione che non ha cagionato danno né alla società, né al socio, ma sia stata presa in violazione di certe norme procedurali, non possa dare luogo a risarcimento del danno" (cfr. IID., *op. cit.*, 30), ma ulteriormente considerato, d'altra parte, che le norme di procedimento, lungi dal poter essere considerate "vuoti formalismi", non solo "possono essere efficienti in sé, in considerazione del contesto ordinamentale in cui sono calate", ma nell'ordinamento italiano sono espressamente "considerate rilevanti, tanto che di alcune di esse è stipulata l'inderogabilità" (ancora, IID., *op. cit.*, 31), osservano che il risarcimento del danno può configurarsi "quale sanzione civile del mancato rispetto di tali norme procedimentali": in questo ordine di idee, allora, può proporsi, tenuto conto "della funzione dissuasiva della responsabilità e dell'esigenza di non lasciare prive di sanzione regole ritenute – a torto o a ragione – rilevanti per l'ordinamento", di sanzionare l'invalidità procedimentale con una obbligazione risarcitoria dell'amministratore (e non già della società, come nel

minoranza della *holding* <sup>(286)</sup> di uno specifico contenuto partecipativo la cui lesione potrebbe integrare, altresì, il parametro del *danno potenziale* richiesto (unitamente al *fondato sospetto di gravi irregolarità nella gestione*) a fini di attivazione del controllo giudiziario *ex art. 2409 cod. civ.* <sup>(287)</sup>.

#### 4.- *L'attivazione del controllo giudiziario*

Quanto osservato nel paragrafo precedente in merito all'esercizio delle azioni di responsabilità dettate dagli artt. 2393-2395 cod. civ., impostando il pregiudizio eventualmente incidente sul socio di minoranza della *holding* in termini essenzialmente quantitativi (ossia monetari), consente di identificare uno specifico presidio a salvaguardia dei contenuti patrimoniali della partecipazione da costui detenuta (pur lasciando, in sé, "scoperta" la lesione ai profili partecipativi parimenti incorporati nella medesima, salvo quanto da ultimo ipotizzato nel precedente paragrafo). In tale prospettiva, tuttavia, come già segnalato, non solo si impone il requisito del *danno* (effettivo) perché risulti concretamente esercitabile una delle azioni risarcitorie previste dal diritto societario, ma si impone altresì un significativo problema – se non ostacolo – sul piano probatorio: il socio, infatti, per quanto possa aver maturato un sospetto che si siano determinate delle irregolarità, in quanto tale (e, *a fortiori*, in quanto socio di una *holding*, ove abbia il sospetto che le irregolarità si siano prodotte in seno ad una società

---

caso in cui il vizio attenesse ad una deliberazione assembleare) per il sol fatto che il percorso di assunzione della decisione gestionale è viziato, "*lasciando integre le ragioni di creditorio risarcitorio 'di diritto comune' al socio che sia pregiudicato dalla complessiva operazione*".

In sostanza, può ipotizzarsi il risarcimento del danno subito dal socio per il fatto che sia stata lesa una sua aspettativa a che l'attività gestoria si spieghi conformemente alla legge e allo statuto (e sia, quindi, *legittima*): danno che, in questa prospettiva, sarebbe *in re ipsa* nella illegittimità dello schema procedimentale seguito dall'organo amministrativo, e alla cui quantificazione potrebbe giungersi traendo "*ispirazione dall'evoluzione del danno biologico nella giurisprudenza*" (così IID, *op. cit.*, 32, nt. 64), recuperando alla disciplina "*anche la sua funzione dissuasiva alla violazione delle norme, anche meramente procedimentali, che disciplinano l'attività sociale*" (cfr. IID., *op. cit.*, 33, nt. 65).

<sup>286</sup> Ma, invero, anche di una qualsiasi società, anche monade o eterodiretta: rispetto ai soci esterni delle quali, tuttavia, il pregiudizio lamentabile dall'azionista minoritario della *holding* nasce specificamente (ed originariamente) dal più volte evocato *Mediatisierungseffekt*, di cui è inevitabilmente "vittima" per effetto della "appartenenza" al gruppo a mezzo della partecipazione detenuta nella società posta al vertice del medesimo e che può tradursi, di poi, operativamente, nella mancata attivazione del meccanismo autorizzativo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ. nei termini ripercorsi nel precedente paragrafo 2.4.

<sup>287</sup> In ordine al quale si rinvia immediatamente *ultra*, al paragrafo successivo; oltre che, invero, legittimare l'esperimento di un'azione di danno diretto *ex art. 2395 cod. civ.*

eterodiretta) non ha normalmente accesso alla documentazione societaria relativa a quanto accaduto (o a quanto sospetta che sia accaduto).

Al di là dell'ostacolo frapposto, in siffatta prospettiva, dall'art. 2422 cod. civ. <sup>(288)</sup>, può infatti ben accadere, in generale, che i soci – segnatamente, di minoranza – non siano posti nella condizione di avere effettiva contezza delle modalità di conduzione degli affari sociali, oppure che siano intenzionalmente tenuti all'oscuro di quanto progettato o compiuto dall'organo amministrativo (sia in conseguenza della violazione, da parte di quest'ultimo, dei doveri di corretta e diligente gestione sul medesimo gravanti, sia per effetto di un inadempimento a specifici obblighi di carattere informativo): e se tale rischio è presente nell'ambito di una società monade, a maggior ragione esso appare impellente nel contesto di una organizzazione di gruppo, dove l'autonomia che compete ad ogni singola società sul piano formale risulta potenzialmente idonea a compromettere ancor più gravemente l'interesse informativo del socio minoritario della *holding* e ad arrecare, all'esito del compimento dell'operazione o, più in generale, di una gestione connotata da significative deficienze, un grave pregiudizio alla sua posizione, tanto in termini partecipativi quanto patrimoniali.

---

<sup>288</sup> Come noto, nella società per azioni l'art. 2422 cod. civ. (per un generale commento al quale si rinvia a M.B. PORTALE, *Commento all'art. 2422 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, cit., 2149 ss.) riconosce al socio un diritto di ispezione limitato ai libri sociali indicati nell'art. 2421, primo comma, nn. 1 e 3, cod. civ. (segnatamente, libro dei soci e libro delle adunanze e delle deliberazioni delle assemblee), che “*non si estend[e], di regola, a documenti diversi da quelli suddetti*”: così Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, cit., 761 (pur al contempo affermando che “*l'art. 2422 c.c. non viene in rilievo in tutti quei casi in cui una determinata decisione deve ritenersi necessariamente rimessa alla competenza dei soci in quanto, di per sé, incidente sui c.d. 'diritti primordiali' di costoro*”, atteso che il diritto all'informazione di costoro deve essere ritenuto – ancorché implicitamente – esteso all'intera documentazione necessaria ad esprimere un voto consapevole in ordine alle questioni – seppur di carattere gestionale – afferenti al loro *interesse primordiale*: si rinvia, sul punto, alla precedente nota 189 del Capitolo II); può osservarsi, tuttavia, che limitarsi “*a prendere atto dell'assenza di regole che diano alla minoranza un qualche diritto all'accesso agli interna corporis della società*” (così, in prospettiva fortemente critica, C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 418) non produce altro effetto se non quello di marginalizzare le facoltà di intervento della minoranza stessa, sicché si manifesta con urgente impellenza l'esigenza di rafforzare, quantomeno sul piano interpretativo, gli strumenti che l'ordinamento appresta (tra cui, come si vedrà immediatamente *infra*, il rimedio offerto dall'art. 2409 cod. civ.: anche perché, come osserva EAD., *Il controllo giudiziario: ambito di applicazione e limiti dell'attuale tutela*, in *Riv. soc.*, 2004, 1117, non può ritenersi che “*depotenziare gli strumenti interdittivi o propulsivi a disposizione delle minoranze valga a favorirne il potere di contrattazione*”, obiettando alla considerazione di C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 174 per cui il ricorso ex art. 2409 cod. civ. si tradurrebbe in uno “*strumento volto in primo luogo, se non soprattutto, ad attivare una dialettica interna alla compagine dei soci*”).



Sul piano reattivo, allora, al fine di garantire (anche indirettamente) l'interesse di ciascun azionista ad una corretta gestione imprenditoriale<sup>(289)</sup> si prospetta a disposizione del socio un rimedio ulteriore: il controllo giudiziario disciplinato dall'art. 2409 cod. civ.<sup>(290)</sup>, che, in quanto diretto al ripristino della regolarità della gestione in seno alla società, appare (almeno astrattamente) idoneo a colmare quel *deficit* di tutela riveniente da un approccio esclusivamente monetario-risarcitorio al problema della tutela del socio di minoranza della *holding*, apprestando un baluardo difensivo anche a presidio dei contenuti partecipativi dell'azione<sup>(291)</sup>.

---

<sup>289</sup> Ciò, beninteso, in termini volutamente generici: per un approfondimento in ordine all'identificazione degli interessi tutelati dalla norma in discorso si rinvia immediatamente *infra*, alle successive note 293 e 305 e al corrispondente testo.

<sup>290</sup> Non solo in ragione del ruolo istruttorio/informativo da riconoscere al procedimento in discorso, finalizzato (anche) a fornire alle minoranze il materiale probatorio necessario ad attivare i rimedi ordinari (in questo ordine di idee S. ROSSI, *Autotutela ed eterotutela delle minoranze nel controllo giudiziario ex art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. impr.*, 2011, 526 ss.; cfr., altresì, S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007, 72, ove il rilievo per cui “la denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c. rappresenta, come l'azione di risarcimento danni, un mezzo di reazione all'inadempimento del dovere di corretta gestione della società”), ma anche atteso la prospettiva – tendenzialmente – accolta dal legislatore del 2003 per cui conflitti ed irregolarità devono essere gestiti, *se possibile*, anzitutto sul piano endosocietario, mediante l'attivazione dei rimedi che in tale ambito l'ordinamento appresta (cfr., in questo senso, M. FRANZONI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo 3: Dell'amministrazione e del controllo. II: Del collegio sindacale. Della revisione legale dei conti. Art. 2397-2409 septies*, in A. Scialoja, G. Branca, F. Galgano (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna, 2015, 335 ss., ad avviso del quale, con la novella del 2003, il legislatore avrebbe riposto il massimo affidamento nelle capacità di autocorrezione delle derive gestorie tramite il ricorso ai rimedi interni): senza che, tuttavia, l'attribuzione alla denuncia ex art. 2409 cod. civ. del ruolo di “misura reattiva di ultima istanza contro gravi irregolarità gestionali” significhi “comunque imporre ai legittimati – soci e organo di controllo – di attivare tutti i rimedi endosocietari loro disponibili prima di chiedere l'intervento dell'autorità giudiziaria”, pur dovendo ciascuna categoria di legittimati “compiere una valutazione di necessità e opportunità, in base al caso concreto, rispetto all'alternativa di cui dispone” (così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, in P. Schlesinger (fondato da), F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2017, 78 ss., spec. 83-85, rilevando al contempo come, rispetto al tema dell'individuazione del rimedio eventualmente prevalente tra controllo giudiziario ex art. 2409 cod. civ. e altre fattispecie rimediali che presentino con esso uno o più elementi in comune – denuncia di fatti censurabili ex art. 2408 cod. civ.; azione di responsabilità nei confronti degli amministratori ed eventualmente dei sindaci; revoca degli amministratori; impugnazione delle delibere degli organi societari –, “[l]a posizione tradizionale è fortemente orientata nel senso della concorrenza [tra i diversi rimedi; ndr], in ragione dei diversi effetti che ciascun rimedio comporta per la società”; e ciò, invero, anche nella prospettiva di un possibile cumulo “là dove i risultati perseguibili siano differenti, ma ugualmente necessari”, pur imponendo “esigenze di proporzionalità e di economia processuale, oltre al banale buon senso, [...] la massima cautela nel valutare la necessità del ricorso al rimedio più invasivo”, mentre non risulta condivisibile l'approccio, adottato – invero, alquanto apoditticamente – da Trib. Napoli (decr.), 22 giugno 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II, 949 ss., spec. 954, con nota – sul punto, critica – di F. ACCETTELLA, *Il “nuovo” controllo giudiziario: presupposti oggettivi ed interessi tutelati*, secondo cui “l'esistenza di un rimedio tipico (anche eventualmente cautelare) esclude la esperibilità del procedimento ex art. 2409 c.c.”).

<sup>291</sup> Con riferimento alla collocazione topografica del rimedio osserva A. VALITUTTI, *Profili processuali del controllo giudiziario della società per azioni*, in *Rivista NDS*, 2018, 415 ss. che esso è previsto immediatamente a seguito della denuncia al collegio sindacale di fatti censurabili, ex art. 2408 cod. civ.,

Come noto, il procedimento disciplinato dall'art. 2409 cod. civ. <sup>(292)</sup> ha sollevato, sin dalla sua introduzione, significativi dubbi interpretativi, sia in dottrina che in giurisprudenza, con riferimento alla natura del procedimento stesso – di volontaria giurisdizione, per alcuni; di natura contenziosa, per altri; inquadrabile tra i c.d. processi “a contenuto oggettivo”, caratterizzati dall'esistenza del “dovere giurisdizionale” di provvedere, per altri ancora –, all'individuazione degli interessi tutelati – quello dei soci di minoranza, di tutti i soci, dei creditori sociali; quello della società, intesa quale ipostasi d'interessi ulteriori e distinti rispetto a quelli di cui sono tipicamente portatori i soggetti poc'anzi citati; quello, riferibile ad un superiore interesse dell'economia nazionale, a che l'imprenditore gestisca correttamente la propria impresa – e alla conseguente funzione – di carattere privatistico ovvero general-pubblicistico – da attribuire al rimedio <sup>(293)</sup>.

---

*“come a voler porre rimedio a tutte quelle ipotesi in cui il controllo dei sindaci sulla gestione e sulla contabilità dell'ente societario non funzioni. Il che può, in concreto, accadere per lo strapotere della maggioranza, per disinteresse o inettitudine degli amministratori, per omissioni dell'attività di controllo da parte dei sindaci, o addirittura per la connivenza tra amministratori e sindaci, o tra tali organi e determinati gruppi di soci, in danno della minoranza. Situazioni tutte che – com'è di chiara evidenza – giustificano ampiamente il ricorso, da parte di alcuni soggetti, al controllo di legalità demandato dalla norma dell'art. 2409 c.c. all'autorità giudiziaria”.*

<sup>292</sup> Il cui antesignano, nel codice di commercio del 1882, era rappresentato dal procedimento disciplinato dall'art. 153, a mente del quale “qualora siavi fondato sospetto di grave irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori e dei sindaci, i soci rappresentanti la ottava parte del capitale sociale possono denunciare i fatti al tribunale di commercio”, i cui sviluppi si articolavano nell'ispezione della società e, in caso di fondatezza della denuncia, nell'adozione da parte del tribunale degli opportuni provvedimenti urgenti e nella convocazione immediata dell'assemblea dei soci: l'iniziativa, quindi, aveva “impronta spiccatamente privatistica” ed era considerata “essenzialmente un rimedio atto a raccogliere informazioni sull'attività di amministrazione e controllo svolta nella società, altrimenti non disponibili ai soci [enfasi aggiunta; ndr], e a impedire, ove necessario, la prosecuzione delle gravi irregolarità, sì da rimediare ai danni eventualmente già prodottisi, rimettendo poi alla valutazione e alla volontà dei soci stessi (e, quindi, della maggioranza assembleare) [...] ogni decisione in ordine alle modalità di conclusione della procedura innescata dalla denuncia”, scindendo la fase ispettiva dall'eventuale esercizio dell'azione di responsabilità, laddove l'esito dell'ispezione ne avesse fornito i presupposti: cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 3, 4, ove ulteriori riferimenti, nonché R. TETI, *Il controllo giudiziario*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, cit., 556, rilevando che “[l]a tutela della minoranza, paradossalmente, era affidata alla maggioranza, e ciò sulla base di quella che Vivante [C. VIVANTE, *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I, 155; ndr] definiva la ‘rosea premessa’ che aveva ispirato la disciplina delle società anonime, l'idea, cioè, per la quale ‘la maggioranza quando delibera regolarmente sulle materie indicate nell'ordine del giorno, è strumento di giustizia, perché essa non può prendere un provvedimento che colpisca le minoranze senza colpire se stessa”.

<sup>293</sup> Per un'esautiva ricostruzione dei diversi orientamenti dottrinali e giurisprudenziali con riferimento ai profili menzionati nel testo sia consentito il rinvio, da ultimo, a S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 7 ss., 21 ss., ove cospicui riferimenti. Giova tuttavia osservare, in ogni caso, che per quanto concerne specificamente l'individuazione degli interessi tutelati dalla norma l'ampiezza delle proposte interpretative offerte dalla dottrina era, nel vigore della disciplina previgente, massima: a chi riteneva che il controllo giudiziario fosse finalizzato alla tutela di interessi privatistici e, in particolare, di quelli dei soci di minoranza (cfr., ad es., V. ALLEGRI, *Denuncia di gravi irregolarità e tutela delle minoranze*, nota a App. Milano (decr.), 26 ottobre 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, 754 ss.; G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 845, ad avviso

Se, nell'articolazione procedimentale di fondo, i tratti salienti del procedimento definito dal legislatore del 1942 (<sup>294</sup>) incontravano più di una sovrapposizione con quanto in precedenza previsto dall'art. 153 cod. comm. 1882 (segnatamente, per quanto concerne l'ispezionabilità della società e l'attribuzione al tribunale del potere, da un lato, di adottare

---

del quale, peraltro, alla legittimazione concorrente del pubblico ministero non era da attribuire altro significato se non quello di essere meramente funzionalizzata alla tutela dei soci che non raggiungessero l'aliquota minima di capitale) si contrapponeva chi, a siffatti interessi, affiancava anche quelli di altri soggetti (soci in generale, creditori sociali, o ancora la società intesa quale somma degli interessi di tutti i soci). In quest'ultimo ordine di idee, peraltro, occorreva ulteriormente distinguere tra chi assegnava comunque priorità ai profili privatistici, ravvisando un concorrente, ma non prevalente, interesse pubblicistico alla corretta gestione societaria, di cui la legittimazione del pubblico ministero avrebbe rappresentato l'indice più significativo (così, ad es., M.J. BONELL, *Intervento giudiziario ex art. 2409 cod. civ. e "gravi irregolarità"*, nota a Trib. Milano, 20 novembre 1968 e App. Milano, 5 marzo 1969, in *Riv. dir. comm.*, 1969, II, 221 ss.; M. CASELLA, *Rilievi marginali sulla pratica dell'art. 2409 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1960, 58 ss., spec. 66, ad avviso del quale l'interesse generale alla corretta amministrazione della società sarebbe derivato dalla "considerazione di pubblico interesse della tutela dell'interesse sociale di ciascun socio", sicché l'intervento del pubblico ministero, organo posto a presidio di interessi pubblici, sarebbe risultato giustificato, ma pur sempre in una prospettiva tesa a configurare l'interesse pubblico alla stregua di un *medium* interpretativo per addivenire all'individuazione di interessi protetti di stampo schiettamente privatistico) e chi, invece, all'opposto riconosceva alla norma funzione precipua di tutela di interessi di natura pubblicistica e, in particolare, di un astratto interesse alla corretta e ordinata amministrazione delle società, distinto e ulteriore rispetto a quelli concretamente individuabili in capo a soci e creditori, mentre gli interessi privati coinvolti nell'attività della società sarebbero stati soltanto indirettamente salvaguardati dalla stessa, in via mediata o collaterale (si vedano, in questo ordine di idee, ad es., V. CERAMI, *Il controllo giudiziario sulle società di capitali (art. 2409 cod. civ.)*, Milano, 1954, 38 ss.; A. MARCINKIEWICZ, A. PATELLI, *Il controllo giudiziario delle società di capitali*, Milano, 1989, 17 ss.; B. QUATRARO, E. TOSI, *Il controllo giudiziario della società*<sup>2</sup>, Milano, 1997, 156, riconoscendo all'art. 2409 cod. civ. "le finalità di tutelare direttamente l'interesse generale interno alla corretta all'amministrazione della società ed indirettamente l'interesse privatistico dei soci di minoranza e dei creditori sociali"; in prospettiva più sfumata, invece, G. DOMENICHINI, *Il controllo giudiziario sulla gestione delle società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, cit., 591 ss. – circoscrivendo l'interesse pubblicistico rilevante ex art. 2409 cod. civ. a quello inerente alla corretta gestione della società e al contempo aderendo "a quella posizione [...] che nega la funzionalizzazione dei doveri degli organi gestori al perseguimento di interessi esterni alla società", posto che "gli interessi tutelati dal controllo giudiziario sulla regolarità della gestione – i quali coincidono con quelli alla cui soddisfazione è diretta la disciplina dell'attività di amministrazione nelle società di capitali – sono gli interessi dei soci e dei creditori sociali ad una ordinata (e diligente) gestione dell'impresa sociale ed al rispetto delle regole poste dall'organizzazione", riportandosi, in questa prospettiva, a quanto argomentato da A. PATRONI GRIFFI, *Il controllo giudiziario sulle società per azioni*, Napoli, 1971, 335 ss. –; G. BONGIORNO, *Il procedimento previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 515 ss., spec. 516, sostanzialmente equiparando, in termini di rispettivo peso specifico nell'equilibrio complessivo del rimedio, l'interesse "ad una corretta e legale amministrazione della società, che trascende dal potere di disposizione del singolo socio ed assume rilevanza generale" e l'interesse privato "a che gli amministratori ed i sindaci non esorbitino dai limiti legali e statutari del loro mandato, arrecando pregiudizio al patrimonio dei soci", ritenuti oggetto di "tutela contemporanea" da parte dell'art. 2409 cod. civ.; G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, 5, Torino, 1988, 202 ss., ad avviso del quale l'estensione della tutela offerta dalla disposizione in parola sarebbe da stabilire di volta in volta in relazione agli "interessi che ricevono protezione dai doveri imposti agli amministratori e ai sindaci", tanto di stampo privatistico quanto pubblicistico).

<sup>294</sup> La cui attivazione, nel testo originario, prendeva le mosse da un "fondato sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri degli amministratori e dei sindaci".

opportuni provvedimenti urgenti finalizzati a correggere le irregolarità rilevate e, dall'altro, di realizzare un raccordo immediato con gli organi sociali attraverso la convocazione dell'assemblea), l'entrata in vigore del vigente codice civile ha comportato un'espansione dei poteri d'intervento dell'autorità giudiziaria sulla vita della società, mediante l'introduzione della facoltà di nomina, nei casi più gravi, di un amministratore giudiziario (in sostituzione di amministratori e sindaci nonché, per determinati atti specificamente autorizzati ex art. 92, quarto comma, disp. att. cod. civ., financo dell'assemblea) e l'attribuzione della legittimazione all'attivazione del procedimento anche al pubblico ministero <sup>(295)</sup>.

Atteso la vaghezza della nozione di *gravi irregolarità* originariamente prevista dall'art. 2409 cod. civ., con la novella del 2003 il legislatore è intervenuto a ridefinire il presupposto oggettivo di attivazione del procedimento, circoscrivendo tali irregolarità all'ambito gestionale (e, quindi, alla condotta dei soli amministratori, cui compete la gestione ex art. 2380 *bis*, primo comma, cod. civ.) <sup>(296)</sup> ed espressamente prevedendo, di

---

<sup>295</sup> Chiamato, nei fatti, ad entrare in scena tipicamente su impulso di soci detentori di partecipazioni inferiori alla soglia minima prevista dalla legge (ridotta, rispetto alla disposizione previgente, dall'ottavo al decimo del capitale sociale) e svolgendo, così, anche una funzione di "filtro" delle denunce provenienti dagli azionisti, arginando quelle palesemente infondate e, conseguentemente, contenendo il rischio di abuso dell'istituto (cfr. G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 213; in termini, anche dopo la riforma del 2003, L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione. Fattispecie e rito dopo la riforma societaria*, Milano, 2005, 209 ss.).

<sup>296</sup> Anche nel mutato quadro normativo permane un certo grado di discrezionalità (se non incertezza) in ordine all'individuazione delle condotte integranti gravi irregolarità, anche in considerazione del fatto che la progressiva espansione dell'area degli interessi tutelati (già nel vigore della disciplina previgente: cfr., sul punto, la precedente nota 293) ha comportato "un graduale ampliamento del ventaglio delle violazioni rilevanti" (così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 38; in senso parzialmente diverso, invece, prima della riforma, G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 842, ad avviso del quale l'applicazione del rimedio in discorso non avrebbe richiesto la preventiva individuazione degli interessi dai medesimo protetti, bensì – in sé – delle gravi irregolarità rilevanti, da identificarsi nella violazione dei "principi cardine della struttura organizzativa della società per azioni"): è, tuttavia, da considerarsi pacifico che rientrino nelle fattispecie in esame le violazioni di doveri e obblighi imposti agli amministratori dalla legge o dallo statuto (cfr., ad es., V. SALAFIA, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Collegio sindacale. Controllo contabile: artt. 2397 – 2409 septies c.c.*, Milano, 2005, 307, ove il rilievo per cui "le irregolarità della gestione devono essere la conseguenza di violazioni da parte degli amministratori del loro dovere di agire, nell'ambito dei confini segnati dall'oggetto sociale, in modo informato e con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze"; recentemente, in giurisprudenza, Trib. Catanzaro (decr.), 28 febbraio 2020, in *ilcaso.it*, 23429) e che l'intervento del tribunale può essere motivato non solo dall'inadempimento, ma anche dall'inesatto adempimento (cfr., in merito, F. GALGANO, R. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*<sup>3</sup>, cit., 522 ss.; G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 192; A. PATRONI GRIFFI, *Il controllo giudiziario sulle società per azioni*, cit., 115 ss.), sebbene rimanga controversa la definizione del perimetro della *gestione*, al cui ambito pare circoscritto il rilievo delle irregolarità repressive attraverso il controllo giudiziario (a chi ritiene che la precisazione legislativa non abbia inciso nella sostanza sull'ambito applicativo del rimedio – cfr. R. TETI,

---

*Il controllo giudiziario*, cit., 565 ss.; G. TERRANOVA, *Controllo giudiziario e tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, cit., 144 ss.; E. DALMOTTO, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in S. Chiarloni (diretto da), *Il nuovo processo societario*<sup>2</sup>, II, Bologna, 2008, 1516; sottolineano, altresì, la contiguità tra la vecchia e la nuova disciplina G. D'AMBROSIO, *La denuncia al tribunale per gravi irregolarità dopo la riforma*, in *Società*, 2004, 448; L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 91 ss.; V. SALAFIA, *op. loc. ult. cit.* – si contrappone, infatti, chi predica l'espunzione dalla fattispecie delle condotte configuranti violazioni di obblighi degli amministratori non riferibili all'attività di governo dell'impresa, escludendo la rilevanza “di tutti i vizi che (in via generale) riguardano la struttura organizzativa della società e che non incidano sulla gestione”, tra cui “le violazioni nella convocazione dell'assemblea” – così N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le “gravi irregolarità” nell'amministrazione della società per azioni*, Milano, 2005, 32 ss., spec. 37; in termini, G.U. TEDESCHI, *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005, 689; G.C. RIVOLTA, *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 750 ss.; M. FRANZONI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 334 ss.; F. MAINETTI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, cit., 937 –; sembra, tuttavia, preferibile aderire all'opinione per cui sono da includersi nel concetto di *gestione* anche gli atti funzionali allo svolgimento dell'attività imprenditoriale, ivi compresi quelli concernenti l'aspetto organizzativo della stessa, il suo governo amministrativo e l'operatività dei suoi organi – cfr. S. ROSSI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in E. Gabrielli (diretto da), D. Santosuosso (a cura di), *Commentario del codice civile, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, artt. 2379-2451, Torino, 2015, 572; A. PRINCIPE, *Il controllo giudiziario nel governo societario*, Milano, 2008, 122 ss.; P. SANFILIPPO, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, in M. Cian (a cura di), *Diritto commerciale*<sup>2</sup>, II, Torino, 2014, 533, nt. 10; S. VANONI, *op. cit.*, 46, ad avviso della quale il legame tra gestione ed organizzazione d'impresa tracciato dalla riforma consente di “accogliere l'orientamento che include tra le irregolarità rilevanti anche quelle che attengono al funzionamento degli organi della società e la cui selezione in concreto si giustifica in forza degli ulteriori requisiti di legge e in particolare di quello del danno potenziale alla società” –, anche in considerazione del fatto che anche le irregolarità organizzative, quand'anche non direttamente attinenti alla gestione, se protratte possono produrre gravi inefficienze, i cui effetti sono idonei a riflettersi negativamente sulla gestione intesa in senso stretto – cfr. G. GIANNELLI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, cit., 1744; M. LIBERTINI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società. II, 2. Commento agli articoli 2380-2451 del codice civile*, Padova, 2011, 279 ss.; P. SANFILIPPO, *op. loc. cit.*, espressamente richiamando “la sistematica irregolare convocazione dell'assemblea ai danni delle minoranze” nonché “l'illegittimo rifiuto di informazioni all'azionista di minoranza”; R. TETI, *op. ult. cit.*, 568 –, così come il significato da attribuire al connotato della *gravità* o, ancora, della *maggiore gravità* (rinviandosi, in proposito, a S. VANONI, *op. cit.*, 48 ss.). Senza addentrarsi in una analitica rassegna della casistica offerta da quasi ottant'anni di vigenza del rimedio, per quanto concerne specificamente le ipotesi di pregiudizio tipicamente incidenti sulla posizione dell'azionista di minoranza (della *holding*, ma non solo) ripercorse nel Capitolo II può rilevarsi che il controllo giudiziario è stato attivato a fronte di: i) operazioni compiute dagli amministratori al di fuori dell'oggetto sociale o in conflitto d'interessi con la società (cfr. App. Milano (decr.), 26 ottobre 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, 745 ss., con nota di V. ALLEGRI, *Denuncia di gravi irregolarità e tutela delle minoranze*; Trib. Roma (decr.), 13 luglio 2000, in *Giur. it.*, 2000, 2103; Trib. Como (decr.), 6 luglio 1998, in *Società*, 1999, 450 ss.; App. Milano (decr.), 15 luglio 1997, in *Società*, 1997, 1415 ss.; Trib. Venezia (decr.), 25 giugno 1996, in *Giur. comm.*, 1996, II, 797 ss.; App. Milano (decr.), 15 settembre 1994, in *Società*, 1995, 199 ss.; App. Milano (decr.), 14 febbraio 1994, in *Società*, 1994, 622 ss.; Trib. Napoli (decr.), 2 febbraio 1994, in *Foro it.*, 1995, I, 1671 ss.; App. Milano (decr.), 19 ottobre 1993, in *Società*, 1994, 54 ss.; App. Brescia (decr.), 22 febbraio 1991, in *Società*, 1991, 794 ss.); ii) condotte comprovanti una insufficiente tutela del patrimonio sociale in termini di violazione dell'obbligo di diligenza (cfr. App. Milano (decr.), 7 maggio 1987, in *Società*, 1987, 1079 ss.; App. Palermo (decr.), 20 luglio 1973, in *Giur. comm.*, 1974, II, 106 ss.); iii) condotte attinenti agli obblighi propri dell'organo di gestione rispetto a vicende assembleari, segnatamente in termini di mancata od omessa convocazione (cfr. App. Milano (decr.), 15 luglio 1997, in *Società*, 1997, 1415; App. Venezia (decr.), 14 settembre 1987, in *Società*, 1988,

poi, che esse implicino un danno, anche soltanto potenziale, alla società o ad una o più società controllate (<sup>297</sup>); la legittimazione all'attivazione del rimedio, infine, da un lato è

---

277 ss.; V. SALAFIA, *op. ult. cit.*, 306, menzionando espressamente la “*mancata richiesta di autorizzazione all’assemblea per operazioni, per le quali essa sia prescritta*”), di esecuzione di delibere assembleari *contra legem* (cfr. G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 195; V. ALLEGRI, *op. ult. cit.*, 753 ss., ad avviso del quale, in particolare, l’esecuzione di una delibera assembleare viziata da parte degli amministratori può integrare grave irregolarità atteso che essi sono tenuti a non eseguire – e tantomeno a proporre l’adozione di – deliberazioni assembleari contrarie alla legge e/o allo statuto) ovvero di omessa, insufficiente od erronea informazione assembleare e/o pre-assembleare (cfr. S. VANONI, *op. cit.*, 46, 47, segnalando peraltro che “*l’interferenza con l’esercizio del diritto individuale [del socio; ndr] ha un potenziale impatto sull’assetto, il funzionamento e il finanziamento dell’organizzazione societaria e per tale via è riconducibile all’attività gestionale*”: al riguardo, può precisarsi che appare preferibile ritenere che sia la condotta gestoria in sé considerata a provocare l’impatto descritto, a prescindere dal fatto che venga in rilievo un’interferenza con l’esercizio di un diritto del socio, che rappresenta un effetto – o un sintomo – della stessa ma non è l’elemento direttamente sanzionato; si rinvia, in proposito, anche alla successiva nota 305 e al testo corrispondente); iv) operazioni compiute in violazione del generale dovere di diligenza, ovvero “*irrazionali ed avventate, di pura sorte o azzardate, prevedibilmente rischiose od imprudenti*” (cfr. G. TARANTOLA, *Esperienze milanesi in tema di denuncia al tribunale per gravi irregolarità di amministratori e sindaci di società di capitali*, in *Giur. it.*, 2000, 1333 ss.; Trib. Milano (decr.), 18 settembre 1986, in *Giur. comm.*, 1987, II, 822 ss.; recentemente, Trib. Milano (decr.), 18 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020, 363 ss., con nota di O. CAGNASSO, *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, che, in un contesto segnato da una “*conclamata situazione di dubbia configurabilità di continuità aziendale*” e dalla “*inadeguatezza della [...] gestione rispetto ai relativi obblighi*” – così come definiti, in particolare, dal d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 –, ha ritenuto che integri grave irregolarità rilevante ai sensi dell’art. 2409 cod. civ. la condotta dell’amministratore che si limiti a verificare lo stato di crisi dell’impresa sociale senza al contempo attivarsi senza indugio per adottare i rimedi necessari per il superamento dello stesso, in quanto “*di per sé non in linea con i doveri gestori oggi predicati dall’art.2086 cc vigente*”), pur restando fermo il divieto per il giudice di intervenire nel merito delle scelte gestionali (cfr. App. Venezia (decr.), 29 giugno 1992, in *Società*, 1992, 1532 ss.; App. Venezia (decr.), 15 novembre 2000, in *Corr. giur.*, 2002, 1600 ss.; App. Brescia (decr.), 8 febbraio 2001, in *Foro it.*, 2001, I, 3383 ss.; Trib. Venezia (decr.), 30 novembre 2001, in *Società*, 2002, 346 ss.; Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, in *RDS*, 2011, 125 ss., con nota di A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*; recentemente, Trib. Venezia (decr.), 6 febbraio 2019, in *Società*, 2020, 73 ss., ove la precisazione per cui “[l]’art. 2409 c.c. ha la finalità di consentire all’Autorità Giudiziaria il ripristino della legalità e la regolarità della gestione, mentre il controllo giudiziale non può estendersi ai profili di opportunità e convenienza”); v) condotte estrinsecanti in una lesione dei diritti dei singoli soci, segnatamente in termini di insufficiente informazione nei confronti dei medesimi (cfr. G.U. TEDESCHI, *op. ult. cit.*, 198).

<sup>297</sup> La formulazione attuale dell’art. 2409 cod. civ. chiarisce, rispetto al testo previgente, che il danno deve riguardare la società, ma anche in relazione al criterio in discorso non si ravvisa uniformità di vedute. In proposito, se parte della dottrina adotta un’interpretazione restrittiva dell’elemento del danno, escludendo la rilevanza dei pregiudizi incidenti sulla posizione di soci (anche collettivamente considerati, come nel caso di irregolarità informative o concernenti il funzionamento dell’assemblea) o terzi (in particolare, creditori) – cfr. C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario: ambito di applicazione e limiti dell’attuale tutela*, cit., 1138 ss.; S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziario*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale. Le società per azioni*, IV.1, cit., 817 ss.; in giurisprudenza, Trib. Napoli (decr.), 22 giugno 2004, cit., 952, 953, il quale, preliminarmente rilevato che “*il procedimento ex art. 2409 c.c. ha, quale primaria finalità, la tutela dell’interesse pubblicistico alla corretta amministrazione delle società*”, ha affermato che “*la collocazione del potenziale danno solo nell’area societaria [...] sembrerebbe prescindere dalle ipotesi di gravi irregolarità compiute in danno dei singoli soci, dei creditori sociali e dei terzi*” –, appare preferibile includere entro il perimetro del danno potenziale tutte le irregolarità concernenti, anche in senso lato, l’organizzazione societaria e il suo funzionamento, pur mantenendo ferma l’irrelevanza delle irregolarità suscettibili di causare pregiudizio esclusivamente a singoli soci o terzi (ossia in alcun modo

stata estesa anche agli organi di controllo, mentre dall'altro è stata mantenuta in capo al pubblico ministero <sup>(298)</sup> soltanto nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio <sup>(299)</sup>.

Non è questa la sede per approfondire i termini del dibattito che, anche a seguito della novella, ha continuato a coinvolgere gli interpreti con riferimento alla natura giuridica del procedimento ed alla identificazione degli interessi tutelati dal medesimo: basti osservare, per quanto concerne i profili procedurali del controllo giudiziario, che, a prescindere dalla qualificazione dogmatica prescelta secondo le categorie processualciviltistiche, si ravvisa un (condivisibile) consenso di fondo in ordine all'esigenza di assicurare il rispetto del principio del contraddittorio, nonché di salvaguardare il diritto di difesa di coloro che risultano titolari di posizioni giuridiche (variamente intese, in dottrina, alla stregua di diritti, *status*, interessi legittimi o di diritto privato) <sup>(300)</sup> che possono risultare incise dai provvedimenti resi dall'autorità giudiziaria,

---

riverberantesi negativamente sui profili appena evidenziati) – cfr. S. ROSSI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 575 –, potendosi in sostanza ritenere “che: il danno potenziale rilevante può essere anche il danno non patrimoniale; la potenzialità del danno alla società comporta la rilevanza del danno indiretto o riflesso, per tale intendendosi quello che colpisce immediatamente altri soggetti, ma in via mediata sarebbe suscettibile di raggiungere anche la società; rileva il danno meramente possibile, non essendo necessaria una valutazione di tipo probabilistico del requisito; rilevano anche quelle gravi irregolarità a danno di soggetti terzi che, benché in prima battuta produttive di un vantaggio per la società, sono a medio-lungo termine suscettibili di causarle pregiudizio” (così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 53, ove ulteriori riferimenti; precisando, peraltro, a 55, che “nessuna violazione di norme non privatistiche potrebbe configurare presupposto per avviare il procedimento in esame, qualora non fosse riconducibile ad un danno alla società, precisamente individuabile, benché eventualmente potenziale”); anche ad avviso di R. TETI, *Il controllo giudiziario*, cit., 568 la soluzione “di utilizzare una nozione di danno ampia [...] sembra la più coerente con il sistema e con la circostanza che in sede di esercizio dell'azione di responsabilità non è dato distinguere tra danni patrimoniali e danni non patrimoniali, tra danni diretti e danni indiretti”.

<sup>298</sup> Inteso, pertanto, alla stregua di catalizzatore (oltre che di filtro) delle iniziative eventualmente intraprese dai soci “minimi” a tutela dei loro – frammentati – interessi: si rinvia, per questa prospettiva, a C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*<sup>2</sup>, cit., 174, nonché, prima della riforma, a G. FERRI, *Le società*<sup>3</sup>, cit., 845.

<sup>299</sup> Sul piano procedimentale, poi, è stata istituzionalizzata, nel nuovo comma terzo dell'art. 2409 cod. civ., la prassi (diffusamente seguita in sede giudiziaria: cfr., sul punto, G. TERRANOVA, *Controllo giudiziario e tutela delle minoranze nelle società per azioni*, cit., 145 ss.; V. SALAFIA, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 318; L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 261) di evitare l'ispezione e la sostituzione coatta di amministratori e sindaci ad opera del tribunale mediante la sostituzione dei medesimi da parte dell'assemblea *con soggetti di adeguata professionalità*, cui spetta sia l'espletamento delle verifiche di cui sarebbe stato incaricato l'ispettore nominato dall'autorità giudiziaria, sia l'eliminazione (o quantomeno la correzione) delle gravi irregolarità eventualmente riscontrate, in vece dell'amministratore giudiziario (la cui nomina appare riservata ai “casi più gravi”).

<sup>300</sup> Sia ancora consentito il rinvio, in proposito, a S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 21 ss., spec. 27, 28, ove l'Autrice segnala come i tratti “pacifici” del procedimento, sul piano procedimentale, siano da ravvisare nella “attuazione giurisdizionale di interessi e non di diritti soggettivi o interessi legittimi (su cui invece il giudice può pronunciarsi solo incidenter tantum in funzione della emanazione del

mentre appare preferibile optare per la disapplicazione, nell'ambito del procedimento in esame, del principio della domanda (art. 99 cod. proc. civ.) e di quello della corrispondenza tra il chiesto e il pronunciato (art. 112 cod. proc. civ.), posto che « la denuncia ha solo la funzione di sollecitare il giudice ad effettuare una verifica della presenza di gravi irregolarità gestionali, mentre le modalità di svolgimento di tale controllo e il contenuto dei possibili provvedimenti consequenziali non sono determinati da eventuali specifiche domande del ricorrente, essendo il giudice vincolato solo dai rimedi che la legge ha specificamente previsto quale reazione a predeterminate situazioni »<sup>(301)</sup>.

Con riferimento agli interessi tutelati, invece, appare possibile ritenere che l'inserimento nel dettato normativo del richiamo al danno potenziale alla società – che impone di considerare in concreto le conseguenze rivenienti dalle irregolarità riscontrate – abbia sensibilmente indebolito l'orientamento che individuava la *ratio* del controllo giudiziario, in via preminente o esclusiva, nella tutela di un interesse pubblicistico ad una corretta gestione societaria ovvero nell'astratta salvaguardia della legalità, sicché il riflettore appare puntato sulla (concreta) società che subisce le irregolarità<sup>(302)</sup>: in questa

---

*provvedimento)*”, nella “*natura super-individuale, ma non necessariamente pubblicistica, degli interessi che il giudice è chiamato a tutelare e nel “carattere inquisitorio determinato dalla non applicabilità dell’art. 2697 c.c., in assenza della necessità di accertare l’esistenza o meno di un diritto o interesse legittimo”* (posto che porre a carico dei denunciati l’onere della prova delle gravi irregolarità “*avrebbe significato di fatto negare loro l’accesso al rimedio*”: così EAD., *op. cit.*, 62). Vedasi, inoltre, recentemente, F. DE SANTIS, *Diritti di difesa e diritti di impugnazione nel “giusto processo” ex art. 2409 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2020, I, 48 ss..

<sup>301</sup> Così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 31, 32, puntualizzando altresì che un’eventuale limitazione dell’attività del giudice a quanto inizialmente chiesto dal ricorrente “*significherebbe impedire al tribunale di pervenire ad una valutazione autonoma dei fatti denunciati ovvero escludere a priori la rilevanza delle ulteriori irregolarità che fossero riscontrate all’esito dell’ispezione disposta per accertare l’esistenza di quelle denunciate, con il risultato di precludere l’effettivo e completo ripristino della regolarità della gestione e di ‘tradire’ la funzione dell’istituto*” (salvo, come rileva l’Autrice in nt. 63, ipotizzare “*per il denunciante l’onere di chiedere sempre, in via preventiva, la nomina di un amministratore giudiziario ovvero la facoltà-onere di integrare la propria denuncia all’esito dell’ispezione*”: di tale onere, tuttavia, “*non si trova riscontro*” nel procedimento in esame, la cui funzionalità risulterebbe gravemente compromessa ove “*il suo raggio di operatività fosse circoscritto ai soli fatti denunciati sulla base di ‘fondati sospetti’ e alla concessione dei soli provvedimenti consequenziali richiesti*”).

<sup>302</sup> Cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 64 ss.; sottolinea, altresì, il nesso tra le irregolarità denunciate e il danno sociale F. DE SANTIS, *Diritti di difesa e diritti di impugnazione nel “giusto processo” ex art. 2409 c.c.*, cit., 52, 53, constatando come “[c]on la denuncia dei sospetti di gravi irregolarità, i soci fanno [...] valere lesioni in atto o e pericoli di lesioni di diritti della società” (ma precisando al contempo, sul presupposto per cui “*il socio denunciante fa valere in giudizio il suo ‘potere’ di controllo sulla gestione della società, al quale non può essere negata [...] nella sua globalità la consistenza del diritto soggettivo*”, che i soci “*in definitiva, ambiscono a tutelare anche diritti propri, nella misura in cui le irregolarità poste in essere [...] sono tale da arrecare un pregiudizio, anche solo*



prospettiva, tuttavia, non vengono in rilievo soltanto gli interessi dell'intera collettività dei soci (e non solo, quindi, delle minoranze)<sup>(303)</sup>, che tendenzialmente si ipostatizzano – pur senza dover approdare ad esiti di sapore istituzionalistico – in quello della società, bensì anche quelli di categorie di soggetti terzi rispetto a quest'ultima (*in primis*, i creditori sociali)<sup>(304)</sup> e quelli riferibili ai soci singolarmente considerati, nella misura in cui la salvaguardia dell'interesse ad un corretto funzionamento dell'organizzazione societaria si realizza anche attraverso la tutela di siffatti interessi “satelliti”, se ed in quanto – anche latamente – coinvolti nell'ambito della gestione<sup>(305)</sup>.

---

*potenziale, ai diritti dei soci, oltre che a quelli della società”*: si rinvia, più diffusamente, in proposito, alla successiva nota 305).

<sup>303</sup> Nella realtà dei fatti, tuttavia, saranno con forte probabilità le minoranze ad essere maggiormente interessate, in concreto, ad attivare il procedimento in discorso, essendo di norma difficilmente praticabili gli altri rimedi endosocietari che pur l'ordinamento appresta.

<sup>304</sup> Cfr. G. DOMENICHINI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, cit., 782, richiamando l'interesse tanto dei soci quanto dei creditori sociali alla corretta gestione dell'impresa sociale e al rispetto delle regole organizzative; Trib. Milano (decr.), 14 maggio 2012, in *Foro it.*, 2013, I, 2663, affermando che il procedimento *ex art. 2409 cod. civ.* è diretto a “*verificare ed eventualmente ristabilire [...] la regolarità della gestione onde evitare danni alla società (e di riflesso ai soci e ai creditori)*”; in termini, Trib. Milano (decr.), 19 febbraio 2015, inedito (ma citato da S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 65, nt. 71). Quest'ultima prospettiva, invero, appare condivisibile, posto che l'interesse del socio (rilevante ai fini del procedimento in discorso) sembra venire in rilievo, precipuamente, in ragione della sua partecipazione alla società e, di conseguenza, degli effetti di questa – *rectius*, dello svolgimento dell'attività, anche ove incisa da irregolarità afferenti all'organizzazione societaria e al suo funzionamento – sulla sua posizione giuridica *uti socius*, prima che *uti singulus*; in questa chiave di lettura, allora, può intendersi anche l'osservazione di V. SALAFIA, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 308 secondo cui “*l'interesse tutelato appartiene certamente alla società, ma non solo ad essa, perché la sua protezione si riflette anche sull'interesse dei soci e dei terzi*”.

<sup>305</sup> Interessi “satelliti” che, quindi, possono essere ritenuti sussumibili, sia pur in via collaterale e mediata (posto che “*la protezione di soggetti diversi rispetto alla società – inclusi i suoi soci – si realizza solo tramite la salvaguardia della società stessa*”: così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 71, 72) entro un generale interesse della (concreta) società ad una corretta gestione (cfr., in proposito, Cass., 29 dicembre 2011, n. 30042, ove il rilievo per cui “[l]a denuncia di cui all'art. 2049 c.c. è [...] ammessa a tutela dell'interesse della stessa società, e dà vita ad un procedimento di amministrazione di interessi privati”): interesse che, peraltro, non coincide con l'interesse sociale (rinviando, per i termini del problema nascente dal rapporto tra quest'ultimo e l'art. 2409 cod. civ., ancora a S. VANONI, *op. cit.*, 15 ss.), potendo ad esso parzialmente sovrapporsi soltanto nella misura in cui dovesse ritenersi che, tra i diversi interessi che concorrono a propria volta a comporre l'interesse sociale (vedasi, per questa prospettiva, P.G. JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1964, *passim* e ID., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I, 795 ss.), vi sia quello dei soci – anche – ad una corretta gestione (interesse, invero, di cui possono essere portatori anche i terzi, segnatamente creditori, a fini di conservazione della loro garanzia patrimoniale generica: in prospettiva, allora, evidentemente diversa da quella riferibile ai soci, sebbene con essa parzialmente convergente). In questo ordine di idee potrebbe assumere rilievo anche l'interesse di generici terzi, seppur in via collaterale – anzi, prodromica – rispetto all'assunzione, da parte di tali terzi, di un ruolo più specifico (essenzialmente, soci o creditori) nei confronti della società; non appare invece rilevante, ai fini del procedimento in discorso, alcun interesse astratto alla corretta gestione o alla tutela della legalità (nemmeno con riferimento al “mercato”: cfr., invece, in tale ottica, M. LIBERTINI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 271, ad avviso del quale al controllo giudiziario permarrebbe sotteso un interesse pubblico; A. VALITUTTI, *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, Torino, 2013, 53 ss., sottolineando come il procedimento sia teso a salvaguardare l'interesse, di stampo pubblicistico, alla legalità dell'agire

---

negoziale dei privati; F. DE SANTIS, *Diritti di difesa e diritti di impugnazione nel “giusto processo” ex art. 2409 c.c.*, cit., 52, 60, ad avviso del quale non sarebbe in discussione che, con il procedimento ex art. 2409 cod. civ., il legislatore abbia inteso tutelare *anche* l’interesse pubblico sotteso alla disciplina delle società capitalistiche, pur al contempo funzionalizzando la legittimazione del pubblico ministero non alla tutela “*di un generico ed astratto interesse pubblico, ma anzitutto dell’interesse della società (e, attraverso di questa, dei diritti, già lesi o suscettibili di lesioni, dei soci e di terzi)*”; tuttora evoca “*spunti di natura pubblicistica*”, sebbene ridimensionati rispetto al passato, anche F. MAINETTI, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit., 928), potendo assumere rilievo, al più, e sempre in via collaterale e mediata, l’interesse di coloro che singolarmente entrano in contatto con la società (assumendo, tendenzialmente, il ruolo di soci o di creditori: anche in questo ordine di idee, tuttavia, si tratterebbe di interessi, quand’anche molto diffusi, di natura privata). Circoscrivono, invece, in dottrina, la portata del controllo giudiziario alla tutela di interessi endosocietari (richiamando, pertanto, l’impronta originaria impressa al rimedio dal codice di commercio del 1882: cfr., sul punto, la precedente nota 292), identificati con quelli della collettività dei soci e, in particolare, delle minoranze M. BUSSOLETTI, *Il procedimento ex art. 2409 cod. civ.*, in *Riv. soc.*, 2003, 1212 ss.; S. ROSSI, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit. 575; A. CHIZZINI, *Modifiche al controllo giudiziale sulla gestione nel novellato art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, 739; A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, nota a Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, in *RDS*, 2011, 134, ad avviso del quale “*il procedimento, da chiunque provocato, è sempre ed esclusivamente volto all’accertamento e alla rimozione delle irregolarità di gestione*”, sicché “*l’interesse protetto [...] [è] quello dei soci alla corretta amministrazione della società*” e anche la legittimazione del pubblico ministero “*rappresenta, propriamente, una tecnica di tutela dei soci e non sembra esprimere, invece, una funzione pubblicistica di tutela*”; R. TETI, *Il controllo giudiziario*, cit., 562, da un lato circoscrivendo la portata dell’art. 2409 cod. civ. alla tutela non già di un “*generico interesse alla legalità dell’attività degli amministratori*”, bensì dello “*specifico interesse di carattere patrimoniale a che l’attività dell’organo gestorio sia volta ad incrementare il valore della partecipazione sociale e a produrre utili*” e, dall’altro, qualificando l’intervento del p.m. in termini *sostitutivi* rispetto all’esercizio di un potere “*spettante a privati che si trovano nella impossibilità di farlo*”; S. VANONI, *op. cit.*, 291; S. AMBROSINI, *Il controllo giudiziario*, cit., 818. Resta tuttavia salva, in ogni caso, anche la tutela indiretta di altri interessi, anzitutto quelli dei creditori sociali, posto che essi sono (ancorché non esclusivamente) beneficiari di specifici obblighi di condotta gravanti sugli amministratori (incaricati della gestione, nell’ambito della quale assumono rilievo le gravi irregolarità), sicché gli interessi di cui sono tipicamente portatori i creditori (sebbene, all’evidenza, terzi) risultano immediatamente ricompresi all’interno del perimetro della funzione gestoria così come definita dal legislatore – arg., spec., ex art. 2394 cod. civ. – e, pertanto, risultano rilevanti ai fini dell’attivazione del controllo giudiziario (sebbene, giova ribadire, sul piano endosocietario: *rectius*, in ragione della possibilità che la lesione loro arrecata si rapporti a quella inferta all’organizzazione societaria e al suo funzionamento). In sintesi, quindi, può condividersi quanto osservato da S. VANONI, *op. cit.*, 68, 69 ad avviso della quale “*il riferimento alla società come prima beneficiaria del rimedio [...] consente di negare rilevanza, da un lato, alle irregolarità che colpiscono solo i singoli soci in quanto tali, fatte salve le eventuali ripercussioni che le stesse possono produrre sulla società stessa e, dall’altro lato, a quelle suscettibili di compromettere solo soggetti terzi e tanto meno solo generici ‘interessi collettivi’*”. L’Autrice, al contempo, constata peraltro che “*nessuna delle posizioni ‘terze’ (rispetto a quelle dei soci e della società), che possono trarre beneficio dalla eliminazione delle gravi irregolarità – neppure quella dei creditori – risulta avere una rilevanza autonoma per l’applicazione dell’art. 2409 c.c., come emerge dalle regole in tema di legittimazione a presentare la denuncia*”, non potendosi desumere, a suo avviso, “*l’autonoma rilevanza degli interessi dei creditori e di altri terzi [...] neppure dal ruolo rafforzato attribuito all’organo di controllo*” (aderendo, a fronte del dibattito “*in ordine agli interessi che esso è chiamato a tutelare*” e alle finalità del medesimo, ad una lettura strettamente privatistica del relativo ruolo: atteso il disposto dell’art. 2403 cod. civ., tuttavia, appare quantomeno lecito dubitare di come una gestione sistematicamente condotta a detrimento dei creditori possa ritenersi – nella prospettiva della società – conforme ai principi di corretta amministrazione e, conseguentemente, non provocare l’intervento dell’organo di controllo, nel solco di quanto recentemente affermato, in giurisprudenza, da Cass., 12 luglio 2019, n. 18770, in *Foro it.*, 2019, I, 3532 ss., ove l’affermazione per cui “[i] doveri di controllo imposti ai sindaci ex artt. 2403 ss. c.c. sono configurati con particolare ampiezza, estendendosi a tutta l’attività sociale, in funzione della tutela non solo dell’interesse dei soci, ma anche di quello, concorrente, dei

Se, allora, nell'ambito del procedimento definito dall'art. 2409 cod. civ. ricevono tutela, se ed in quanto indirettamente (o collateralmente) incisi dalle irregolarità che colpiscono in via diretta la società (*rectius*, la gestione della stessa), anche gli interessi dei soci la cui compressione si risolve *anche* in un pregiudizio a carico dell'organizzazione o del funzionamento della medesima, su cui – secondo l'impostazione seguita nel corso del presente lavoro – la compressione dei contenuti partecipativi – oltre che patrimoniali – dell'azione è idonea ad incidere in quanto la corrispondente lesione si traduce in un ostacolo ad un corretto spiegarsi della funzione gestoria, ne consegue che, rispetto all'attivazione del controllo giudiziario, viene in rilievo uno specifico interesse dei soci di minoranza (anche con riferimento, in questo ordine di idee, allo specifico “danno da illegalità” evocato al termine del precedente paragrafo, ove effettivamente ritenuto configurabile).

Ciò considerato, in una prospettiva attenta a ricostruire l'ambito di tutela offerto dal rimedio in favore di costoro e, segnatamente, dei soci di minoranza di una società *holding* <sup>(306)</sup>, occorre sottolineare che, nel testo novellato, il controllo giudiziario è stato espressamente riferito alle irregolarità idonee ad arrecare un danno, anche potenziale, *alla società o a una o più società controllate* <sup>(307)</sup>, dal momento che anche i fatti riguardanti

---

*creditori sociali* [pur sempre, giova precisare, di natura privatistica; ndr]”; del resto, anche la medesima Autrice pare riconoscere indiretto rilievo agli interessi in discorso, nella misura in cui afferma che “*a prescindere dalla posizione assunta in ordine alle finalità dell'organo di controllo societario, non pare comunque dubitabile che l'attuale tenore dell'art. 2409 c.c. imponga ai sindaci [...] di presentare la denuncia al tribunale [...] in presenza di un danno almeno potenziale per la società – eventualmente coinvolgente pure soggetti terzi – quale la violazione dell'integrità del patrimonio sociale*”). Può, insomma, riconoscersi rilievo – in senso lato – agli interessi di tutte le categorie di soggetti alla cui tutela sono finalizzate le norme la cui violazione costituisce grave irregolarità (in questo ordine di idee, prima della riforma, G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 202 ss.; dopo la riforma, L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 96): sempre, tuttavia, nella misura in cui siffatti interessi si traducono in un rapporto (di carattere privatistico) sufficientemente definito tra tali soggetti e la società e possono risultare collateralmente incisi da irregolarità che, direttamente, comportano un pregiudizio (anche potenziale) a carico della società, della sua organizzazione e del suo funzionamento.

<sup>306</sup> Cfr., in proposito, A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, cit., 140, ad avviso del quale la disposizione di cui all'art. 2409 cod. civ. “*si lascia apprezzare sia quale strumento di tutela per i soci di minoranza della società holding (là ove, invece, gli interessi di questi ultimi sembrano essere stati del tutto trascurati nella normativa di cui agli artt. 2497 ss. c.c.); sia, più ampiamente, quale mezzo posto a presidio della correttezza della gestione nel e del gruppo*”.

<sup>307</sup> Ad avviso di M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3919, “*la denuncia al Tribunale nelle s.p.a. si apre alla dimensione del gruppo, nella misura in cui attribuisce ai soci della capogruppo un diritto che si estende alla critica della gestione delle controllate*”; osserva, inoltre, L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 100, che “[s]enza l'esplicita precisazione, era in precedenza alquanto arduo [benché “qualche tentativo [fosse] stato compiuto dai tribunali”]; ndr] estendere l'ambito di applicazione della norma alle irregolarità in questione, almeno quando esse non avessero avuto palesi riflessi sul patrimonio

le società eterodirette possono rilevare quali irregolarità nella gestione della *holding* ogniqualvolta palesino una condotta inadempiente dell'organo amministrativo di questa, nella misura in cui le direttive strategiche impartite (o non impartite, pur a valle di una positiva attivazione dell'eterodirezione operativa) <sup>(308)</sup>, pur incidendo – naturalmente – sulle eterodirette, riverberano i propri effetti – anche – sugli affari gestionali della capogruppo <sup>(309)</sup>; ovvero consentano di rilevare una condotta inadempiente dell'organo amministrativo della *holding* in quanto legittimato, attraverso i soggetti da esso designati come rappresentanti, ad esprimerne la volontà nell'assemblea delle controllate <sup>(310)</sup>. Sia

---

della controllante”; si vedano, infine, prima della riforma, anche M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, cit., 184, ad avviso del quale in Italia non vi era alcun segnale nella direzione di estendere (eventualmente, mediante in termini di *pass-through*: si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 2.2. del Capitolo I, nonché alle precedenti note 220 e 224-226 e al corrispondente testo) ai soci della controllante il diritto di denuncia *ex art. 2409 cod. civ.* di gravi irregolarità nella gestione delle controllate, nonché R. WEIGMANN, *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, cit., 348.

<sup>308</sup> Si rinvia, sul punto, ai precedenti paragrafi 2.3 e 2.4 del Capitolo II.

<sup>309</sup> In questa categoria rientrano, invero, anche le ipotesi di compimento di operazioni gestionali di rilevante impatto in difetto di coinvolgimento assembleare, secondo quanto osservato nel precedente paragrafo 2.3: e ciò, invero, sia che l'operazione avvenga a livello della *holding*, sia che invece sia posta in essere in una società eterodiretta, posto che – come sostenuto nel precedente paragrafo 2.4 – in entrambi i casi viene in rilievo un ruolo dell'organo amministrativo della capogruppo (incaricato della direzione strategica del gruppo, nella quale le operazioni in discorso possono senz'altro ritenersi ricomprese), sicché è nell'ambito della gestione di cui esso è investito che possono emergere eventuali irregolarità, con conseguente possibilità di reazione mediante il ricorso al procedimento *ex art. 2409 cod. civ.*

<sup>310</sup> In questi termini, in giurisprudenza, già prima della riforma, Trib. Roma (decr.), 17 luglio 1998, in *Giur. it.*, 1999, 1458 ss. (nonché, in dottrina, N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, 817, ricostruendo “*in via integrativa*” una regola in base alla quale “*gli amministratori di una holding rispondono nei confronti della stessa anche per le istruzioni impartite alle società direttamente o indirettamente dominate e per le modalità di esercizio del voto nelle assemblee di quelle dominate direttamente*”). Si tratta, più in generale, di condotte degli amministratori della *controllante* suscettibili di arrecare pregiudizio ad una o più società *controllate*: anzi, più precisamente, di condotte dell'organo amministrativo della società *esercente* attività di direzione e coordinamento suscettibili di arrecare pregiudizio ad una o più società *soggette a tale attività*, posto che l'applicabilità del rimedio su scala “*extrasocietaria*”, in presenza di un rapporto di controllo, sembra altresì postulare, di regola, l'effettivo esercizio della direzione unitaria (cfr., sul punto, il paragrafo 2.3 del Capitolo II e, in particolare, le precedenti note 55-63 ed il corrispondente testo). In assenza di un gruppo, infatti, non sarebbe riscontrabile alcun “*allungamento della mano gestionale*” della partecipante sulle partecipate (che, ove “*mere*” controllate, in quanto tali non ricevono alcun *input* esterno in funzione di una direzione unitaria, sicché appare difficilmente configurabile una irregolarità *nella gestione* – della controllante – idonea a produrre un pregiudizio direttamente sul piano delle controllate): in ipotesi, quindi, di mera gestione di partecipazioni, nella prospettiva della società partecipante il danno rilevante *ex art. 2409 cod. civ.* non sembra poter colpire la controllata in sé, mancando la sinergica ingerenza gestionale in cui si estrinseca il nucleo essenziale dell'attività di direzione e coordinamento, bensì soltanto la partecipante stessa, la cui gestione può risultare eventualmente affetta da irregolarità rivenienti da uno scorretto impiego – o valorizzazione – del suo patrimonio (*rectius*, delle partecipazioni in esso contenute); potendo inoltre rientrare, nell'ipotesi in discorso, anche quella di uno scorretto esercizio della eterodirezione informativa, cui – nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro: cfr., in merito, il precedente paragrafo 2.4 del Capitolo II – l'organo amministrativo della società controllante è pur sempre tenuto, articolantesi nella

---

mancata rilevazione delle irregolarità gestionali – autonomamente – prodottesi nelle controllate ovvero nel mancato intervento a fronte della constatazione delle medesime.

Riperkorrendo, invece, i contenuti essenziali della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo di una società capogruppo, così come declinata nel precedente paragrafo 3.3.1 del Capitolo II (e sinteticamente richiamata nella precedente nota 273: in termini, quindi, di i) gestione della *holding*, ii) determinazione della politica strategica a livello di gruppo e iii) determinazione della politica strategica a livello delle singole eterodirette), appare possibile ritenere che ai fini dell'applicabilità del rimedio in discorso rilevino in via immediata, oltre alle irregolarità afferenti al profilo indicato sub i), anche quelle inerenti ai profili individuati sub ii) e iii), ove direttamente riconducibili ad una iniziativa degli amministratori della *holding* (in altri termini, il perimetro del controllo attivabile in seno alla *holding* si estende anche alle attività di gestione in concreto poste in essere nelle eterodirette ma inerenti ad *input* gestionali riferibili agli amministratori della *holding*, nell'esercizio della funzione gestoria da essi dovuta nei confronti della medesima; in questo ordine di idee, peraltro, *“i soggetti legittimati della capogruppo potrebbero agire prima che la decisione assunta in seno alla holding configurante grave irregolarità [sia] recepita e attuata dall'organo di gestione della controllata, prevenendo il prodursi dell'evento pregiudizievole”*, impostando il rimedio in maniera speculare rispetto all'esercizio dell'azione ex art. 2497 cod. civ., posto che *“nell'ipotesi dell'art. 2409 c.c., gli amministratori della capogruppo, ancora una volta, sono passibili d'iniziativa giudiziarie, questa volta ad opera di soggetti appartenenti alla 'loro' società, per i riflessi (anche solo potenziali) del loro operato su società soggette alla loro direzione e coordinamento, suscettibili di riverberarsi poi sulla controllante stessa”*: così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 58; si veda, in merito, anche la precedente nota 388 del Capitolo II). Considerato, inoltre, che corrisponde ad uno scorretto esercizio dell'eterodirezione (operativa) anche la condotta degli amministratori della capogruppo che risulti carente rispetto alla definizione degli indirizzi strategici, appare possibile ravvisare altresì una irregolarità rilevante, con riferimento ai profili individuati sub ii) e iii), a carico degli amministratori della *holding* sia laddove una loro iniziativa in tal senso sia mancata (e la funzione strategica sia stata del tutto obliterata), sia laddove gli indirizzi strategici siano stati scorrettamente definiti (o siano stati scorrettamente tradotti in termini operativi, in misura tale da arrecare pregiudizio anche alla *holding*, quelli pur formulati in seno alla stessa) ad un sottostante livello dell'organizzazione di gruppo: trattandosi, sia pur in via mediata, di una irregolarità attinente (anche) alla funzione gestoria di cui è specificamente investito l'organo amministrativo della capogruppo (per quanto concerne l'ipotesi di scorretta implementazione sul piano operativo delle direttive strategiche, in particolare, ove venga a mancare un suo tempestivo intervento correttivo).

In giurisprudenza ha ampliato, in prospettiva non dissimile da quanto sinora sostenuto, il perimetro delle irregolarità gestionali rilevanti, in un contesto di gruppo, ai fini dell'applicazione del controllo giudiziario Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, cit., 126, 127, affermando che *“[m]algrado la concisa formulazione della norma di cui all'art. 2409 c.c. nella parte in cui coinvolge anche l'attività di direzione e controllo nel campo di osservazione del tribunale in caso di denuncia di irregolarità gestorie, deve ritenersi che l'ampia disposizione di cui all'art. 2497 c.c. [...] permette di poter estendere l'indagine del tribunale su eventuali irregolarità gestorie riferibili a comportamenti degli amministratori della controllante, qualora essi abbiano generato un danno – attuale o potenziale – per la controllante, per la controllata, o più in generale per il gruppo societario nel suo insieme”* (puntualizzando, A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, cit., 138, che il Tribunale è stato mosso dalla *“necessità di coordinare le due norme, al fine di portare in adeguata evidenza l'imputabilità dei fatti di responsabilità per direzione unitaria (non solo nei confronti della società di vertice, ma) anche in capo agli stessi soggetti preposti alle funzioni di amministrazione e controllo”*, ma *“la vicenda avrebbe potuto trovare adeguata copertura già nel solo art. 2409 c.c.”*) e che *“la condotta degli amministratori e sindaci nella gestione delle controllate potrebbe rilevare anche per i soci della controllante qualora detta attività sia frutto di gravi irregolarità nell'attività di coordinamento integranti un danno per la società controllante o per la controllata, pur valutando le operazioni in un'ottica di vantaggi compensativi”*: quest'ultimo profilo, tuttavia, sembra dover essere definito con maggior precisione, circoscrivendo la legittimazione all'attivazione diretta del rimedio da parte dei soci della *holding* (e nei confronti della stessa) all'ipotesi in cui amministratori e sindaci della eterodiretta abbiano posto in essere condotte *che siano frutto di gravi irregolarità* nella gestione della medesima che si traducano, al contempo, in irregolarità attinenti – sia pur in via mediata – alla gestione della *holding* e, quindi, riferibili agli organi sociali della società da loro

che la condotta degli amministratori della *holding* attenga al piano propriamente gestorio (e delle interrelazioni tra gli organi di amministrazione delle diverse società facenti parte del gruppo), sia che invece si collochi a livello assembleare (della eterodiretta), appare infatti evidente che, in questa prospettiva, anche a prescindere da (pur rilevanti) riflessi in un punto organizzazione e funzionamento della *holding* il depauperamento del patrimonio delle eterodirette – sia che consegua ad una condotta gestoria negligente o inefficiente, sia che rifletta operazioni di carattere predatorio – si riverbera (soprattutto quando le eterodirette sono partecipate, direttamente o indirettamente, dalla *holding*) in una depressione del valore delle partecipazioni in esse detenute dalla capogruppo <sup>(311)</sup> e, conseguentemente, in una perdita del valore delle partecipazioni detenute dai soci della *holding* nella *holding* stessa.

---

direttamente partecipata (secondo quanto esposto in precedenza), mentre l'attivazione del controllo giudiziario a fronte di gravi irregolarità esclusivamente riferibili ai primi dovrà necessariamente collocarsi sul piano della società da costoro gestita o controllata, su iniziativa dei soggetti legittimati in seno alla stessa (costituisce, invece, un diverso problema, estraneo ai fini del presente lavoro, quello relativo all'eventuale inclusione dei soci della controllata nel novero dei soggetti legittimati a promuovere il procedimento ex art. 2409 cod. civ. nei confronti della controllante: ci si limita soltanto a segnalare, in senso favorevole, oltre al decreto del Tribunale di Milano poc'anzi citato, C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 432 ss., spec. 435; A. PRINCIPE, *Il controllo giudiziario nel governo societario*, cit., 170; E. DALMOTTO, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 1523; A. VALITUTTI, *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, cit., 74; S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, cit., 72, 73 (osservando, in particolare, che “*se si riconosce l'interesse dei soci di minoranza della controllante a far valere le gravi irregolarità che colpiscono le società controllate, allora, a maggior ragione, tale legittimazione deve potersi attribuire anche ai soci di minoranza delle controllate stesse, almeno limitatamente ai fatti riconducibili all'attività di direzione e coordinamento del gruppo*”; *contra*, invece, F. MAINETTI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 938; A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, cit., 141 ss.; S. VANONI, *op. loc. cit.*; L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 99 ss.; R. TETI, *Il controllo giudiziario*, cit., 569, osservando che “[l]a risposta affermativa è motivata prevalentemente con ragioni di opportunità non idonee però a giustificare una lettura ardita del dato positivo”; A. NIUTTA, *La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. soc.*, 2003, 789, rilevando, tuttavia, come “[l]a soluzione, di per sé forse anche coerente dal punto di vista sistematico, rischia [...] di condurre ad un risultato in sé inefficiente”, ossia precludere nella sostanza anche l'accesso all'azione disciplinata dall'art. 2497 cod. civ. là dove manchi un adeguato supporto probatorio).

<sup>311</sup> Sottolinea che il richiamo alle società figlie risulta giustificato “*in quanto il potenziale danno delle controllate è destinato a riflettersi anche sulla controllante*” G. DOMENICHINI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 790; in termini, C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario: ambito di applicazione e limiti dell'attuale tutela*, cit., 1134; M. BUSSOLETTI, *Il procedimento ex art. 2409 cod. civ.*, cit., 1215; L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 59 ss.; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Le “gravi irregolarità” nell'amministrazione della società per azioni*, cit., 25 ss.; A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, cit., 139 ss.; F. MAINETTI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 939.

Se, tuttavia, il gruppo di comando « può giocare su più tavoli contemporaneamente »<sup>(312)</sup> e trarre vantaggio da operazioni di storno di ricchezza compiuta in danno di una controllata e in favore di altre entità, in cui gli azionisti di maggioranza detengono partecipazioni in proprio, la posizione dei soci minoritari della *holding* si connota in maniera affatto diversa: costoro, allora, ben avranno interesse a ricorrere al controllo giudiziario qualora, nelle ipotesi gravemente patologiche appena evidenziate, il danno che potenzialmente si produce nella controllata sia tale da riflettersi, in sé, sulla capogruppo, ma gli unici a patirlo risultino, in ultima analisi, i soli azionisti estranei al gruppo di comando, esclusi da quei vantaggi che i soci di controllo della *holding*, a titolo personale, possono conseguire altrove, in forza delle partecipazioni detenute in altre società del gruppo – o in società ad esso estranee – che si giovino del depauperamento inferto alla singola eterodiretta; ma avranno senz'altro interesse all'attivazione del rimedio anche qualora vi siano fondati sospetti che l'amministrazione della (e nella) eterodiretta sia condotta secondo logiche inefficienti, negligenti o, più in generale, contrarie ai principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale atteso che, anche in tal caso, è ben presente il rischio che la loro posizione venga compromessa non (più) soltanto sotto il profilo partecipativo<sup>(313)</sup>, ma anche – e soprattutto – in termini patrimoniali.

---

<sup>312</sup> L'espressione menzionata nel testo è testualmente impiegata da G. SCOGNAMIGLIO, *Le prospettive della tutela dei soci esterni*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 177 con riferimento al problema ("classico", ed estraneo all'ambito di indagine del presente lavoro) relativo al rischio di pregiudizio cui risulta esposta la società eterodiretta in occasione del compimento di operazioni coinvolgenti tale società che si risolvano, da un lato, in un suo depauperamento e, dall'altro, in un arricchimento in favore di altre attività imprenditoriali extrasocietarie, interne o esterne al gruppo (ossia altri "tavoli di gioco"), da cui il gruppo di comando può trarre vantaggio. Tale espressione, tuttavia, sembra poter essere traslata anche nel diverso contesto che vede contrapposti, all'interno della medesima società (la *holding*), il gruppo di comando e gli azionisti di minoranza (esterni): tenendo bene a mente, in ogni caso, che il problema si presenta, nelle due ipotesi, in maniera radicalmente diversa, posto che nella eterodiretta esso assume carattere strutturale, se non fisiologico (tanto da ricevere specifica tutela attraverso l'azione disciplinata dall'art. 2497 cod. civ.), mentre nell'ambito della *holding* si tratta di una vicenda del tutto accidentale (che, purtuttavia, nonostante il disinteresse del legislatore sollecita l'individuazione di taluni specifici presidi, seppure soltanto in via interpretativa).

<sup>313</sup> E ciò, invero, per due ordini di ragioni: anzitutto, in ragione del più volte evocato *Mediatisierungseffekt* che, nella prospettiva dei soci esterni della *holding*, provoca l'articolazione dell'attività imprenditoriale su scala di gruppo; in secondo luogo, a valle di siffatto effetto diluitivo "strutturale", laddove non vengano attivati quei meccanismi di raccordo tra capogruppo ed eterodirette, così come ricostruiti nel precedente paragrafo 2.4, in occasione del compimento di operazioni di c.d. interesse primordiale in seno a queste ultime (con specifico riferimento alle quali sottolinea M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 354, che l'art. 2409 cod. civ., "in punto di scrutinio giudiziale sulla gestione dell'intero gruppo [...], si mostra funzionalmente aperto a un sindacato (sia pure successivo) degli azionisti della controllante proprio in ordine a quegli atti di riorganizzazione delle società partecipate idonei, in concreto, ad attentare

Il rimedio di cui all'art. 2409 cod. civ., pertanto, consentendo agli azionisti minoritari della *holding* di sollecitare l'intervento dell'autorità giudiziaria – oltre che per le irregolarità afferenti all'ambito della gestione della *holding* intesa nei profili tipici condivisi con le società autonome <sup>(314)</sup>, anche – per le irregolarità compiute nelle eterodirette come se si trattasse di irregolarità interessanti immediatamente la gestione della capogruppo (e che, invero, a determinate condizioni sono financo riconducibili in via immediata – e non *come se* – alla stessa, ove dovesse aderirsi alla ricostruzione del contenuto della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo di una società capogruppo proposta nel corso del presente lavoro) <sup>(315)</sup>, rappresenta per le minoranze della capogruppo una « modalità di tutela preventiva nei confronti di un danno riflesso di secondo grado » <sup>(316)</sup>: i soci minoritari della *holding*, in altri termini, risultano specificamente legittimati ad attivarsi per denunciare ed eliminare anche quelle irregolarità gestorie (dovute a comportamenti opportunistici o anche a mera negligenza) che, pregiudicando direttamente una o più società controllate, cagionano un danno riflesso per la controllante e quindi, in via ancora riflessa, una perdita di valore delle partecipazioni da loro detenute in quest'ultima, segnatamente nell'ipotesi – gravemente patologica – in cui tale flessione patrimoniale appare destinata a ripercuotersi unicamente sulla loro posizione.

Preso atto, quindi, che i soci di minoranza (della *holding*, ma invero anche della monade) sono portatori di uno specifico interesse all'attivazione del rimedio disciplinato dall'art. 2409 cod. civ. <sup>(317)</sup>, occorre, tuttavia, che costoro siano effettivamente posti nella

---

*alla consistenza patrimoniale e alla redditività della capogruppo, quindi, se pure in modo mediato, ai loro diritti di partecipazione*)”).

<sup>314</sup> Si rinvia, in proposito, da ultimo, alla precedente nota 273, ove ulteriori richiami interni.

<sup>315</sup> Sia, ancora, consentito il rinvio alla precedente nota 273.

<sup>316</sup> Così A. VALZER, *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, cit., 140.

<sup>317</sup> Cfr. C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 434, specificando come essi siano interessati “a evitare tanto le irregolarità nella gestione delle controllate che danneggino immediatamente la controllante cui partecipano, quanto le ricadute, che pure subiscono, di un risarcimento da scorretto esercizio della direzione unitaria”: vedasi, altresì, in ordine al primo profilo, R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, 677, nt. 35, nonché ID., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, cit., 144, nt. 31 (proponendo di utilizzare il rimedio in discorso a tutela dei soci esterni della capogruppo, in quanto riferito anche alle gravi irregolarità nella gestione che possono arrecare danno alle controllate, ma al contempo segnalando che “ai soci di minoranza della controllante in realtà interessano le irregolarità nella gestione delle controllate che possono arrecare danno alla controllante [enfasi aggiunta; ndr]”) e, con riferimento al secondo, A. NIUTTA, *La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società*, cit., 788.



condizione di potervi fare utilmente ricorso (<sup>318</sup>), anche nell’ottica dell’eventuale promovimento delle azioni risarcitorie del caso (<sup>319</sup>): a tal fine, allora, viene a rivestire un ruolo fondamentale lo snodo procedimentale rappresentato dall’*ispezione dell’amministrazione della società*, prevista dal secondo comma della disposizione in esame.

Già nel vigore della disciplina previgente si riteneva che l’ispezione, nell’economia del procedimento, avesse natura istruttoria e accertativa delle irregolarità

---

<sup>318</sup> Come si è evidenziato nel precedente paragrafo 2 del Capitolo II, peraltro, non solo una volta che l’attività di direzione e coordinamento sia stata effettivamente avviata (nel suo momento, quindi, centrale, rispetto alle irregolarità “*che solo alla scelta di quella struttura di esercizio dell’impresa si collegano*”: così C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 412, ma si veda anche quanto osservato da M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, cit., 351 e richiamato nella precedente nota 313, nonché N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 818, il quale, già prima della riforma, sottolineava – nella prospettiva dei soci della *holding* – l’esigenza di “*assicurare una sommaria informativa ‘esterna’ sulle direttive, sull’attività sociale svolta indirettamente, tramite le imprese controllate, e sulle deliberazioni assembleari assunte in queste ultime*, affinché gli interessati siano posti in condizione di far leva perlomeno sullo strumento di cui all’art. 2409 c.c. [enfasi aggiunta; ndr]”), ma anche nella fase – logicamente precedente – anteriore e prodromica all’avvio della stessa, rispetto alla quale possono venire in rilievo irregolarità “*che influiscono non solo sulle prospettive strategiche dell’impresa di chi quella direzione o quel coordinamento va a subire [...], ma su quelle dell’impresa che intraprende [...] quell’attività*” (cfr., ancora, C. MONTAGNANI, *op. ult. cit.*, 413, osservando altresì che “[d]iscorso non dissimile si era fatto per l’ipotesi di inserimento della società in un gruppo in posizione dominante senza previa modifica dell’oggetto sociale, ravvisandosi nell’art. 2409 c.c. non solo l’unico rimedio a disposizione delle minoranze, ma lo strumento per adeguare l’oggetto statutario a quello di fatto, con conseguente possibilità di recesso”: si rinvia, sul punto, *infra*, alle successive note 351-357 e al testo corrispondente).

<sup>319</sup> Il controllo giudiziario, infatti, non ha solo una funzione preventiva, inibitoria o correttiva, mirando al contempo a svolgere anche una funzione informativa e strumentale rispetto al futuro (ed eventuale) esercizio delle azioni di responsabilità (e ciò, invero, già nella vigenza dell’art. 153 cod. comm. 1882, rispetto al quale rileva R. TETI, *Il controllo giudiziario*, cit., 555, che “[l]’ispezione ordinata dal tribunale serviva, in buona sostanza, a verificare se esistevano delle circostanze tali da giustificare un’azione di responsabilità e a fornire elementi di prova sulle ipotizzate irregolarità degli amministratori”): in altri termini, la funzione tipica dell’istituto è da ravvisarsi non solo nell’individuazione e nella correzione delle irregolarità gestorie (nonché, eventualmente, nella rimozione degli amministratori), ma anche nella raccolta di informazioni altrimenti non disponibili a coloro che pur sono portatori di interessi rilevanti (ancorché protetti in via “mediata” rispetto al pregiudizio direttamente incidente sulla società), quali, tipicamente, i soci. Pone l’accento sul ruolo istruttorio e informativo della procedura disciplinata dall’art. 2409 cod. civ., finalizzata anche a fornire alle minoranze il materiale probatorio necessario ad azionare gli strumenti di tutela endosocietaria, sicché il rimedio potrebbe essere attivato ogniqualvolta sia necessario ad ottenere informazioni relative all’operato degli amministratori che non siano altrimenti acquisibili, S. ROSSI, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit. 577; sottolinea, altresì, che il procedimento ex art. 2409 cod. civ. presidia, “*oltre che il potere di controllo del socio, anche un ‘segmento’ della tutela risarcitoria a cui egli ha diritto*”, F. DE SANTIS, *Diritti di difesa e diritti di impugnazione nel “giusto processo” ex art. 2409 c.c.*, cit., 53. Si veda, infine, M. LIBERTINI, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit., 282, il quale, pur attribuendo al rimedio carattere sussidiario (cfr., in merito, anche la precedente nota 290), sicché “*di fronte ad irregolarità gravi, ma puntuali*”, occorrerebbe ricorrere agli ordinari strumenti di impugnativa, ne ammette l’impiego laddove i soci non siano in grado di assolvere l’onere probatorio su di loro gravante.

(<sup>320</sup>): siffatta conclusione risulta confermata anche nel mutato quadro normativo, nell'ambito del quale essa rappresenta, oltre all'audizione di amministratori e sindaci (parimenti prevista dall'art. 2409, secondo comma, cod. civ.) (<sup>321</sup>), « lo strumento principe per l'assunzione di informazioni da parte del tribunale » (<sup>322</sup>), ossia il nucleo pulsante, in chiave istruttoria, della funzione informativa che (tra le altre) il controllo giudiziario è chiamato ad assolvere.

Come noto, alla base dell'avvio del procedimento *ex art. 2409 cod. civ.* è posta, dal legislatore, la sussistenza di un *fondato sospetto* di gravi irregolarità, il cui riscontro da parte dell'autorità giudiziaria può eventualmente sfociare nell'ordine di ispezione: posto che, tuttavia, quella di *fondato sospetto* è formula vaga e generica, suscettibile di prestarsi a svariate interpretazioni, occorre parametrare il requisito in discorso alla specifica funzione di carattere informativo/istruttorio che il controllo giudiziario, in generale, e – al suo interno – l'ispezione, in particolare, sono diretti a svolgere.

Benché, infatti, possa in astratto risultare financo condivisibile l'assunto per cui non sarebbe ammissibile l'esecuzione di una ispezione esplorativa, dovendo le prove essere assunte sulla base di indizi o elementi che facciano « ragionevolmente e seriamente presumere l'esistenza di ulteriori fatti [configuranti] gravi irregolarità » (<sup>323</sup>), occorre al

---

<sup>320</sup> Cfr. V. SALAFIA, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 303, precisando che “[l]’ispettore poteva accertare anche irregolarità non denunciate, atteso che il suo compito ispettivo non trovava limitazioni nell’incarico ispettivo”. Ci si limita soltanto ad aggiungere, sotto il profilo processuale, che la natura giuridica dell’ispezione non è pacifica, posto che da alcuni è inquadrata alla stregua di fattispecie speciale del mezzo probatorio generale disciplinato dall’art. 118 cod. proc. civ., da altri è ricondotta alla consulenza tecnica d’ufficio, da altri ancora è qualificata come un istituto proprio del controllo giudiziario, di natura composita inquisitoria e istruttoria (in quest’ultima prospettiva, che appare condivisibile, C. CONSOLO, *La retribuzione (discrezionale?) degli ausiliari del giudice nella ipotesi dell’art. 2409*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II, 23; M.F. GHIRGA, *Il procedimento per irregolarità della gestione sociale*, Padova, 1994, 337 ss., spec. 340; si vedano, in proposito, anche S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 134 ss., ove ulteriori riferimenti, nonché V. SALAFIA, *op. ult. cit.*, 317).

<sup>321</sup> Si rinvia, sul punto, a M.F. GHIRGA, *Il procedimento per irregolarità della gestione sociale*, cit., 295 ss..

<sup>322</sup> Così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 133, segnalando che “[s]i tratta di un passaggio frequente nello svolgimento del procedimento, ma non necessario, nel senso che, allorché la denuncia sia stata proposta in presenza di prove e non di meri indizi o, comunque, qualora il collegio ritenga di avere acquisito elementi sufficienti ad assumere una decisione senza l’ispezione, essa può, anzi, deve essere evitata, in considerazione della sua invasività rispetto alla società”; fermo restando, comunque, a disposizione del tribunale il potere di assumere informazioni *ex art. 738*, terzo comma, cod. proc. civ. (cfr. G. ARIETA, F. DE SANTIS, L. MONTESANO, *Corso base di diritto processuale civile*<sup>5</sup>, Padova, 2013, 842 ss.; V. SALAFIA, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit., 314).

<sup>323</sup> Così A. VALITUTTI, *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, cit., 161, sebbene anche in questo ordine di idee appaia preferibile ritenere che gli indizi debbano consentire di “ragionevolmente e seriamente” sospettare, e non presumere, la presenza di irregolarità, posto che il concetto di presunzione sembra richiedere un maggior grado di probabilità che, per contro, il sospetto non postula (potendo indurre l’interprete a bollare come esplorative iniziative sorrette da un apparato indiziario reso più fragile

contempo considerare – sul presupposto (invero, pressoché pacifico) della disapplicazione, nel procedimento in discorso, del principio sancito dall’art. 2697 cod. civ., posto che l’imposizione, a carico dei denunciati, dell’onere della prova delle gravi irregolarità « avrebbe significato di fatto negare loro l’accesso al rimedio »<sup>(324)</sup> – che il conseguimento della prova costituisce proprio lo scopo dell’ispezione giudiziale, sicché l’identificazione della portata dei contenuti indiziari necessari per l’avvio della procedura (*rectius*, dei contenuti indiziari a tal fine *richiesti* dall’autorità giudiziaria) non può che essere rapportata alla funzione dello snodo procedimentale in discorso.

Non sembra, quindi, coerente con la finalità complessiva del rimedio in esame porre a carico dei denunciati l’onere di segnalare fatti precisi e *accertati* (325), apparendo per contro preferibile ritenere che possa cogliersi un sintomo della presenza di condotte irregolari anche da prospettazioni di parte, purché provviste della consistenza dell’*indizio*

---

dall’ineludibile diaframma che separa il socio dagli *interna corporis* sociali), e che anche in questa fase procedimentale, a partire dall’*input* iniziale del rimedio (e dall’*incipit* del primo comma dell’art. 2409 cod. civ.), gli elementi che devono sorreggere l’iniziativa dei denunciati debbano consistere in un *fondato sospetto* che, tuttavia, un sospetto rimane (non essendo condivisibile l’assunto, formulato da App. Lecce (decr.), 9 luglio 1990, in *Giur. merito*, 1990, 927, per cui sarebbero necessari “*riscontri obiettivi che vanno al di là del semplice sospetto*”, posto che richiedere la sussistenza di un *fondato sospetto* non equivale ad imporre un onere di allegazione di un – non meglio identificabile – sospetto *qualificato*) e che, per trovare più compiuto riscontro, abbisogna di un approfondimento obiettivo rispetto all’intero perimetro della gestione (ricomprensivo, ove si tratti di società *holding*, anche l’attività gestoria svolta in seno alle eterodirette, in quanto si tratti di manifestazione operativa della direzione unitaria esercitata dalla capogruppo e, per essa, dai suoi amministratori, posto che le irregolarità eventualmente emergenti in tale ambito trascendono – nella prospettiva proposta nel corso del presente lavoro – in irregolarità direttamente riferibili alla funzione gestoria di cui è investito l’organo amministrativo della *holding*: si rinvia, sul punto, immediatamente *infra*).

<sup>324</sup> Cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 62, 63, specificando che, se da un lato “*il denunciante non ha l’onere di fornire la piena prova dei fatti che reputa configurare gravi irregolarità*”, dall’altro “*ha invece l’onere di presentare quanto meno elementi indiziari della sussistenza delle gravi irregolarità*”; fermo restando, in ogni caso, che “[u]na posizione troppo rigida in merito agli obblighi del denunciante rischierebbe di rendere difficilmente accessibile il rimedio, posto che l’incertezza in ordine alla sussistenza dei fatti può agevolmente tradursi nell’incertezza giuridica”, sicché è sufficiente che “*il ricorrente fornisca vuoi la prova di fatti certi da cui siano desumibili altri fatti configuranti potenziali irregolarità, vuoi seri indizi della seconda categoria di fatti*” (così, ancora, EAD., *op. cit.*, 121).

<sup>325</sup> In questo ordine di idee, invece, A. VALITUTTI, *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, cit., 161, nonché, in giurisprudenza, Trib. Napoli (decr.), 22 giugno 2004, cit., 954, che, pur preliminarmente osservando che “*il potere di azione continua ad essere fondato non necessariamente su circostanze già oggettivamente rilevate ed adeguatamente provate, ma su ‘fondati sospetti’*”, afferma che “*l’introduzione del profilo del danno, quale presupposto concorrente, impone al ricorrente delle deduzioni più circostanziate*”, sicché “*se è vero che per attivare il procedimento non è necessaria l’acquisizione di una prova, ma solo la ricorrenza di un fondato sospetto, è pur vero che il fondato sospetto non può desumersi da mere prospettazioni di parte*” (comprimendo, per l’effetto, in misura significativa l’effettiva fruibilità del rimedio).

*obiettivo* <sup>(326)</sup>, sostanziandosi in allegazioni di carattere specifico e, quindi, idonee a soddisfare – almeno parzialmente – il requisito della concretezza: non sembra, infatti, ragionevole imporre ai ricorrenti una sorta di onere di “accertamento preventivo”, al fine di poter vagliare la fondatezza della domanda anche nella prospettiva dell’emanazione dell’ordine di ispezione, nel momento in cui lo strumento deputato al conseguimento della prova (nella prospettiva dell’eventuale adozione degli ulteriori provvedimenti previsti) è proprio quest’ultima, spettando in ogni caso *al tribunale* – e non ai denunciati – l’accertamento dell’effettiva sussistenza delle irregolarità sospettate <sup>(327)</sup>.

I soci denunciati, pertanto, non possono essere gravati dell’onere di fornire una prova piena e compiutamente soddisfacente della fondatezza dei sospetti di irregolarità allegati nel ricorso né onerati di allegare elementi che intrinsecamente esorbitano dalle informazioni di cui sono abilitati ad entrare in possesso, posto che, diversamente

---

<sup>326</sup> Si vedano, in proposito, E. DALMOTTO, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit., 1516; L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 110, escludendo da un lato, che la denuncia possa consistere in “*mere supposizioni e, dall’altro, che per disporre l’ispezione sia necessario “che i fatti siano accertati nella loro materialità, ossia la prova piena tipica del giudizio contenzioso”*”; F. ACCETTELLA, *Il “nuovo” controllo giudiziario: presupposti oggettivi ed interessi tutelati*, cit., 967, il quale, preliminarmente rilevando la difficoltà per il denunciante di “*raccogliere prove piene in presenza di una gestione gravemente irregolare da parte degli amministratori*”, ritiene che gli elementi che il ricorrente deve fornire per giustificare un fondato sospetto circa le irregolarità compiute dagli amministratori debbano consistere “*in alcuni indizi seri e chiari che rendano attendibili i fatti oggetto di denuncia*”.

<sup>327</sup> Tanto che, infatti, il tribunale non è vincolato dal contenuto dell’iniziativa promossa dai ricorrenti, dovendo il potere del giudice essere impiegato allo scopo di individuare e rimuovere le cause delle irregolarità accertate, sicché l’ispettore potrà essere incaricato di un’ampia indagine che prescindendo dai fatti denunciati (che rappresentano “*la condizione per l’intervento del giudice, ma non possono limitarne i poteri istruttori*”: così V. SALAFIA, *Commento all’art. 2409 cod. civ.*, cit., 315). Occorre, peraltro, sgombrare il campo dall’impressione che “*l’ispezione, nonostante la sua natura istruttoria sul piano processuale, su quello sostanziale assume un connotato censorio*” (in questi termini ID., *op. ult. cit.*, 316, ad avviso del quale tale opinione avrebbe prevalso “*nella valutazione del legislatore*”; conforme R. TETI, *Il controllo giudiziario*, cit., 577, segnalando, in nt. 104, come anche Cass., 16 marzo 1993, n. 3127, in *Foro it.*, 1995, I, 975 ss. avesse evidenziato il “*carattere incisivo*” dell’ispezione sulla vita della società, conseguentemente ammettendo – contrariamente alla lettera della legge allora vigente e all’orientamento giurisprudenziale largamente maggioritario – la reclamabilità del decreto di ispezione): essa, infatti, sembra conservare appieno la propria portata istruttoria (e financo inquisitoria: cfr. Trib. Genova (decr.), 30 marzo 1988, in *Società*, 1988, 653), in quanto non è (anzi, non dovrebbe essere) disposta “*dopo la deliberazione della fondatezza del ricorso e, quindi, sulla base di un giudizio, sia pure provvisorio, espresso nei confronti dell’amministrazione della società*” (così, ancora, ID., *op. loc. ult. cit.*), bensì dopo una deliberazione di fondatezza *dei sospetti* che, ove risolta in senso positivo (ma senza nulla anticipare rispetto alla effettiva sussistenza delle irregolarità che quei sospetti soltanto evocano), dà avvio all’approfondimento istruttorio all’esito del quale sarà possibile formulare una valutazione in ordine allo stato della gestione; senza che, peraltro, possa indurre a diverse conclusioni la previsione di reclamabilità dell’ordinanza ispettiva, atteso che l’eventualità che, in concreto, l’ispezione giudiziale possa essere idonea ad arrecare un danno alla società (anzitutto sul piano reputazionale), che giustifica la previsione di immediata reclamabilità, non ne muta la qualificazione giuridica sul piano procedimentale (potendosi, in quest’ottica, assumere a termine di raffronto l’art. 178 cod. proc. civ. nella versione anteriore alla riforma portata con la L. 26 novembre 1990, n. 353).

opinando, si otterrebbe il risultato di rendere del tutto inaccessibile agli azionisti la tutela in discorso: l'onere di allegazione e di prova, infatti, « va commisurato alla qualità del ricorrente: per forza di cose essendo meno intenso, quanto minori siano i poteri che la legge o lo statuto gli conferiscono e, quindi, la possibilità del medesimo di partecipare attivamente alla vita sociale »<sup>(328)</sup>.

Se, allora, già nella società monade la possibilità di accesso da parte dell'azionista alle informazioni inerenti all'attività gestoria (idonee a fornire elementi suffraganti il *fondato sospetto* richiesto dall'art. 2409, primo comma, cod. civ.) risulta significativamente compressa, a tacer d'altro in ragione del disposto dell'art. 2422 cod. civ.<sup>(329)</sup>, a maggior ragione deve prendersi atto di siffatta limitazione di ordine strutturale nell'ambito di una società *holding*, in seno alla quale, alla distanza informativa segnata dalla disposizione da ultimo citata, si aggiunge l'ulteriore livello di separazione frapposto dallo schermo di autonomia giuridica che compete a ciascuna unità facente parte del gruppo.

Sebbene, quindi, nell'approccio (testuale) del legislatore il controllo giudiziario paia collocarsi in un'ottica di intervento limitata alla sola società di cui fa parte il socio agente, occorre tenere in debito conto la circostanza che, in un contesto di gruppo, possono configurarsi irregolarità degli amministratori della *holding*, inerenti alla gestione della medesima (comprensiva dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento su altre società), attinenti a patologie nell'adempimento dell'obbligo (discendente dal dovere di diligenza *ex art. 2392 cod. civ.*) di predisporre strumenti di governo o quantomeno di monitoraggio dell'investimento e di utilizzarli in maniera adeguata: più specificamente, possono venire in rilievo irregolarità che, attenendo al peculiare contenuto della funzione gestoria di cui è investito l'organo amministrativo di una società capogruppo, si articolano in concreto sul piano operativo delle società eterodirette, cui risulta pertanto opportuno estendere il perimetro delle verifiche previste dall'art. 2409, secondo comma, cod. civ..

Pur avendo il legislatore espressamente dato atto della possibilità che quanto avviene nelle società eterodirette si rifletta sulla capogruppo – legittimando il danno prodottosi nelle prime, nel testo novellato, l'attivazione del controllo giudiziario sulla seconda –, appare infatti difficilmente configurabile l'eventualità che il socio della

---

<sup>328</sup> Così L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 110; in giurisprudenza, Trib. Chiavari (decr.), 12 giugno 2001, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II, 157 ss..

<sup>329</sup> Si veda, in merito, la precedente nota 288.

*holding* possa maturare un fondato sospetto che si siano prodotte gravi irregolarità nelle eterodirette, stante il diaframma che lo separa dall'effettivo svolgimento degli affari sociali in queste ultime, di cui non detiene partecipazioni e cui risulta legato solo indirettamente.

In questo ordine di idee, allora, sembra necessario interpretare estensivamente il disposto dell'art. 2409, secondo comma, cod. civ., riconoscendo all'azionista di minoranza della *holding* la legittimazione a richiedere l'ispezione non solo di quest'ultima, bensì anche delle società da questa eterodirette: se, infatti, oggetto dell'attività di controllo da parte dell'autorità giudiziaria, sotto l'egida della stessa, è la gestione della capogruppo, che strutturalmente ingloba l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nei confronti delle altre società alla medesima soggette, il perimetro del controllo così definito deve risultare congruente al suo oggetto<sup>(330)</sup>; ne consegue che l'ispezione di una *holding*, ove vengano denunciate irregolarità attinenti all'esercizio della direzione unitaria, deve necessariamente essere estesa anche all'ispezione delle società a questa soggette, dal momento che solo in tal modo, in presenza di gravi irregolarità, è possibile che oggetto e strumento dell'ispezione e del controllo giudiziario si sovrappongano senza lasciare spazi privi di copertura<sup>(331)</sup>.

Si tratta di un terreno, in larga parte, inesplorato: se, quindi, da un lato occorre prendere atto del fatto che sia stato occasionalmente affermato, in giurisprudenza, che l'art. 2409 cod. civ., « pur consentendo che la procedura di controllo giudiziale si svolga

---

<sup>330</sup> Si richiama, in proposito, la precedente nota 310, nonché i precedenti paragrafi 2.3 (in particolare, le precedenti note 55-63 ed il testo corrispondente) e 2.4 del Capitolo II.

<sup>331</sup> Può cogliersi uno spunto in questo senso in L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 102, la quale rileva come l'art. 2409 cod. civ. debba essere interpretato alla stregua dell'art. 2497 cod. civ., imponendo di impiegare una “nozione allargata [che] serve, in definitiva, sia per valutare il danno potenziale, sia per richiedere all'ispettore indagini con riguardo ad altre società e sia al momento di conferire all'amministratore giudiziario compiti e poteri”; anche prima della riforma, peraltro, attribuiva rilievo all'articolazione plurisoggettiva dell'attività d'impresa su scala di gruppo N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, cit., 817, 818, ricostruendo – sulla base della disciplina allora vigente: che, invece, ignorava il collegamento societario determinato dalla direzione unitaria – la possibilità per il socio della *holding* di far leva sullo strumento di cui all'art. 2409 cod. civ. “direttamente nei confronti della holding, in riferimento alle negligenze compiute nell'attività direttiva, oppure nei confronti delle società controllate, per le irregolarità compiute dagli amministratori di queste, fra l'altro presuntivamente in uniformazione a direttive superiori” (sebbene, in questa seconda ipotesi, alla stregua di un qualsiasi terzo pur portatore di un interesse rilevante, posto che l'attivazione del rimedio nei confronti delle eterodirette si basava sul riconoscimento della “facoltà dei soci e dei creditori della holding di richiedere al pubblico ministero [allora legittimato anche nelle società non facenti ricorso al mercato del capitale di rischio; ndr] di promuovere il procedimento ex art. 2409 c.c. direttamente 'a valle' nei confronti delle società dominate e nel contempo direttamente o indirettamente partecipate”).

al fine di sanzionare atti di gestione di una società idonei ad arrecare danno non solo ad essa, ma anche ad una o più società controllate, non contempla affatto – nemmeno esso – la possibilità di adottare misure cautelare direttamente nei confronti delle società controllate, ma solo la possibilità di emanare provvedimenti incidenti sulla gestione delle controllate » <sup>(332)</sup>, dall'altro può osservarsi che, allo scopo di estendere il perimetro

---

<sup>332</sup> Così App. Milano (decr.), 12 marzo 2004, in *Giur. comm.*, 2004, II, 633 ss., spec. 639, con nota di A. PANDOLFI, *Sui provvedimenti "cautelari" o "provvisori" ex art. 2409 c.c.*, testualmente richiamato anche da Trib. Milano (decr.), 14 maggio 2012, cit., 2660 ss., spec. 2667 ss.: entrambi i provvedimenti citati, tuttavia, non sembrano dirimenti al fine di escludere quanto prospettato nel testo. *In primis*, infatti, la *ratio decidendi* adottata dalla Corte d'Appello non sembra sovrapponibile all'ipotesi in discorso: anzitutto, sul piano del fatto, posto che l'oggetto del reclamo avanti la medesima proposto, a fronte del quale è stato reso il principio di diritto menzionato nel testo, concerneva un decreto con il quale era stato reso un "provvedimento cautelare nell'ambito di quelli contemplati dall'art. 2409 comma 3 [nel testo novellato, quarto comma; ndr] c.p.c." (ancorché il ricorrente avesse impropriamente, ma in misura non decisiva, "accostato la richiesta tutela cautelare, ancorché inserita all'interno del procedimento di controllo ex art. 2409, al procedimento cautelare sussidiario ed atipico contemplato nell'art. 700 c.p.c."), consistente nella "sospensiva di una delibera assembleare nemmeno riferibile alla società della cui gestione amministrativa si controverteva [...], bensì di una società del tutto estranea a quel procedimento" (circostanza, quindi, censurata dalla Corte sull'assunto per cui "la situazione di controllo non elimina la distinzione soggettiva tra le due società, né sul piano sostanziale, né su quello processuale": si rinvia, sul punto, a quanto osservato da A. PANDOLFI, *op. cit.*, 649, 650, nonché da V. SALAFIA, *Natura e reclamabilità del provvedimento cautelare emesso nel procedimento ex art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2004, 1125 ss., spec. 1132, sottolineando che "[n]el merito la Corte non ha potuto non riconoscere l'illegittimità, per non dire l'abnormità, del provvedimento reclamato, in quanto pronunciato nei confronti di una società diversa da quella la cui gestione era oggetto di indagine, senza quindi, aver sentito previamente i suoi amministratori e sindaci, come l'art. 2409, secondo comma, prescriveva nel precedente ordinamento, e continua a prescrivere nel nuovo, e relativamente ad un atto estraneo alla gestione della società indagata", essendo, in sé e per sé considerate, "[l]e deliberazioni dell'assemblea [...], per definizione, estranee al controllo giudiziario previsto" dall'art. 2409 cod. civ.; l'Autore da ultimo citato, invero, afferma che "[i]n astratto, potrebbe anche ammettersi che nel procedimento di controllo [...] si possano assumere provvedimenti con riferimento ad una deliberazione assembleare, che abbia contenuto gestorio, se questa sia stata sollecitata dall'amministratore, che abbia partecipato all'assemblea e vi abbia votato come socio di maggioranza [circostanza, quest'ultima, che non sembra tuttavia essenziale, posto che la provenienza effettiva della decisione dall'organo amministrativo – profilo preso in considerazione immediatamente di seguito – pare potersi prospettare a prescindere dalla stessa; ndr]. In questo caso, infatti, la deliberazione assembleare avrebbe la funzione di simulare la provenienza della decisione da un organo diverso da quello amministrativo, dissimulandone la reale origine, nell'intento di sottrarlo al controllo previsto dall'art. 2409 c.c.", ma esclude che la fattispecie ipotizzata "sia configurabile alla stregua della recente riforma", con la quale è stato soppresso il previgente art. 2364, primo comma, n. 4, cod. civ.; diversamente, invece, appare preferibile ritenere che una deliberazione assembleare permanga censurabile nell'ambito del controllo giudiziario, se ed in quanto afferente alla gestione pur attribuita agli amministratori, anche ove la provenienza dall'organo amministrativo si spieghi in concreto attraverso il meccanismo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ.); ma, invero, anche sotto il profilo strettamente giuridico, posto che l'affermazione per cui "soggetto passivo della procedura è, e resta, sempre e soltanto l'organo gestorio della controllante (oltre che, eventualmente, il collegio sindacale), sicché l'oggetto della possibile sanzione, anche di natura cautelare, non può che essere soltanto un atto gestorio dell'amministratore, cui si intenda porre rimedio anche in via surrogatoria (mediante nomina, se del caso, di un amministratore giudiziario), riferibile in ogni caso solo alla società direttamente amministrata" risulta compatibile, nell'approccio seguito dalla Corte meneghina, soltanto con l'ipotesi di assunzione di provvedimenti ex art. 2409, quarto comma, cod. civ. (rispetto al possibile contenuto dei quali si rinvia *infra*, alle successive note 341-352 e al testo corrispondente), e non anche con l'ordine di ispezione disposto ex art. 2409, secondo

---

comma, cod. civ.. Siffatta conclusione appare confermata dal fatto che il collegio evoca una “*possibile sanzione, anche di natura cautelare*” a fronte di atti gestori compiuti dall’amministratore della controllante (individuato quale unico soggetto passivo della procedura), mentre il mezzo istruttorio offerto dall’ispezione si colloca logicamente (oltre che topograficamente) a monte e non risulta fornito di alcuna portata sanzionatoria nei confronti dell’amministratore (semmai, al più, verso la società, atteso le conseguenze che può comportare sul piano reputazionale: cfr., in proposito, la precedente nota 327), essendo per converso funzionalizzato alla raccolta del materiale probatorio eventualmente idoneo a sorreggere – in un momento logicamente successivo – l’applicazione delle misure previste dal quarto comma della disposizione in esame nei confronti degli amministratori (ed eventualmente dei sindaci); può aggiungersi, peraltro, che nella ricostruzione proposta nel corso del presente lavoro le irregolarità attinenti alla eterodirezione verrebbero comunque in rilievo in quanto direttamente o indirettamente riferibili all’organo amministrativo della capogruppo (*rectius*, alla specifica funzione gestoria di cui esso è investito), sicché anche l’argomento impiegato dalla Corte d’Appello per cui “*soggetto passivo della procedura è, e resta, sempre e soltanto l’organo gestorio della controllante*” non risulta in alcun modo decisivo al fine di escludere l’ispezionabilità delle società eterodirette (così come, sempre nella prospettiva qui seguita, è parimenti smentito l’assunto per cui “*un atto gestorio dell’amministratore [è] riferibile in ogni caso solo alla società direttamente amministrata*” atteso che, in caso di esercizio dell’eterodirezione, la “*mano gestionale*” del primo si estende – legittimamente – anche alle società eterodirette, sicché appare congruo adeguare il perimetro del controllo all’intero oggetto del controllo stesso, ossia la gestione – della capogruppo – comprensiva dell’attività di direzione e coordinamento, che coinvolge anche la gestione delle controllate; cfr., in prospettiva non dissimile, V. SALAFIA, *op. loc. ult. cit.*, ad avviso del quale la riforma “*legittima al ricorso i soci della società controllante per denunciare le irregolarità della gestione delle società controllate, se queste irregolarità siano la conseguenza, appunto, della direzione o coordinamento unitario*”, aggiungendo, nell’ottica della eventuale assunzione di provvedimenti *ex art. 2409*, quarto comma, cod. civ., che questi ultimi potrebbero andare “*ad incidere sulla gestione della società controllata*”, con conseguente “*necessità della convocazione anche degli amministratori e dei sindaci delle società controllate*”, in ragione della possibile estensione dell’indagine).

Con riferimento, invece, al decreto reso dal Tribunale di Milano, sebbene il ricorrente (nella fattispecie, il collegio sindacale della capogruppo) avesse (condivisibilmente) richiesto l’estensione dell’ispezione alle società controllate, “*reputando che essa costituisca unicamente un mezzo istruttorio, funzionale a verificare la fondatezza dei sospetti avanzati sulle irregolarità gestionali denunciate ed in quanto tale necessariamente rivolto verso le controllate*”, il collegio – preliminarmente scartata, alla luce del provvedimento della Corte d’Appello in precedenza esaminato, la “*legittimazione del collegio sindacale della controllante a proporre una denuncia di irregolarità per fatti gestionali compiuti dagli amministratori delle/a società controllate, e tanto più a invocare ‘opportuni provvedimenti’ [quelli, in altri termini, previsti dall’art. 2409, quarto comma, cod. civ.; ndr] nei confronti dell’organo di gestione delle controllate a fronte della denuncia di irregolarità gestionali che sarebbero imputabili [...] esclusivamente all’organo di gestione della controllante*”, e ciò in quanto “*il legislatore della riforma, ha tenuto conto, invero, della realtà dei ‘gruppi societari’, ma al solo fine di rendere rilevanti – agli effetti della denuncia al Tribunale – quegli atti gestori che, quand’anche non immediatamente dannosi per la società amministrata, lo siano per quelle controllate*”, mentre non ha previsto “*né che la denuncia possa riguardare gli amministratori delle controllate, né che il Tribunale possa assumere provvedimenti [ancora, quelli previsti dall’art. 2409, quarto comma, cod. civ.; ndr] nei confronti di queste in assenza di autonome iniziative degli organi ivi espressamente legittimati*”: in proposito, allora, esclusa la possibilità che, nell’ambito del procedimento attivato nei confronti della capogruppo, l’autorità giudiziaria possa intervenire direttamente sugli organi sociali della controllata, può ipotizzarsi, al più, che il tribunale adotti un provvedimento con cui impone all’organo amministrativo della *holding* di votare, o indirizzare il voto, nell’assemblea della eterodiretta per rimuoverne gli amministratori, trattandosi di un tipico atto di gestione (della partecipazione in essa detenuta) in cui si estrinseca l’esercizio della direzione unitaria (e, invero, anche la mera posizione di controllo), potendo eventualmente procedere di poi alla nomina di un amministratore giudiziario ove l’ordine (avente come destinatari, giova ribadire, gli amministratori della capogruppo) dovesse rimanere privo di seguito e le irregolarità (nella eterodiretta) persistessero; cfr., in ordine al contenuto che possono assumere i provvedimenti disposti *ex art. 2409*, quarto comma, cod. civ., le successive note 341-352, in particolare 344, e il corrispondente testo – ha rigettato l’istanza formulata



---

dai ricorrenti in base ad un duplice ordine di considerazioni: anzitutto, escludendo che l'ispezione possa considerarsi *“un mero strumento istruttorio”*, trattandosi invece di *“un provvedimento di verifica dell'amministrazione, suscettibile di far emergere autonomamente irregolarità gestionali [profilo, invero, dal quale per contro sembra possibile desumerne proprio la natura di mezzo istruttorio atteso che, sulla base delle sue risultanze, prenderà avvio – in un momento logicamente distinto, e successivo – la verifica dell'amministrazione; ndr], che per la sua pervasività non può certo essere esteso al di fuori della società a proposito della cui gestione si sospettano irregolarità”* e, in secondo luogo, valorizzando significativamente (anzi, eccessivamente, come si vedrà immediatamente *infra*) *“la fisiologica possibilità”* prevista dal novellato art. 2403 bis cod. civ. *“di stabilire flussi informativi costanti tra l'organo di gestione e controllo, da un lato, e tra corrispondenti organi di controllo di società controllate, dall'altro”*, sicché *“un'ipotetica attività ispettiva disposta ex art. 2409 c.c. nella società controllante, ben potrebbe avvalersi comunque delle informazioni – generali o specifiche in quanto relative a determinati affari – che gli organi sociali – amministratori e sindaci – sono tenuti a fornire anche con riguardo a società controllate”*.

La *ratio decidendi* adottata dal Tribunale, tuttavia, si snoda invariabilmente sul presupposto che, nella fattispecie concreta, l'iniziativa – anche a fini ispettivi – provenisse dall'organo di controllo della capogruppo (sottolineando, in particolare, i peculiari poteri di informazione di cui quest'ultimo dispone *ex art. 2403 bis cod. civ.* ed ipotizzando, conseguentemente, la possibilità di *“adozione di più gravose misure [...] atte a ristabilire la regolarità dei flussi informativi e della gestione”*, nei confronti della sola capogruppo – *rectius*, dei suoi organi sociali –, soltanto a fronte di *“inerzia o reticenza degli amministratori o dei sindaci [della holding; ndr] ad attivare i corrispondenti organi delle società controllate”*), sicché, per quanto concerne un'eventuale denuncia avanzata dai soci di minoranza (il cui *“fabbisogno informativo”*, all'evidenza, non può soddisfarsi allo stesso modo, collocandosi in una dimensione strutturalmente antecedente e diversa rispetto a quella in cui si trova ad operare l'organo di controllo), non sembra affatto potersi cogliere un'indicazione in senso preclusivo da quanto statuito nel decreto in commento (anche in ragione del fatto che, in caso di connivenza del collegio sindacale, la raccolta di informazioni non potrà che avvenire su iniziativa della minoranza, che all'uopo dovrà essere posta nella condizione di potersi attivare: se, allora, il superamento dello schermo societario, a fini di raccolta di informazioni, è direttamente consentito – anzi, imposto – ai sindaci della capogruppo, nell'esercizio – e nei limiti – di quanto sancito dall'art. 2403 bis cod. civ., in quanto soggetti professionalmente qualificati e investiti di una funzione specifica e vincolata, appare possibile ritenere che ad analoga conclusione possa giungersi anche con riferimento alla posizione dei soci della *holding*, privi però dei poteri di cui dispone il collegio sindacale e, soprattutto, in alcun modo vincolati nel loro agire, sicché pare rappresentare un equo contemperamento la circostanza per cui le loro istanze informative anche nei confronti delle eterodirette, nella forma tecnica della richiesta di ispezione, siano soggette al vaglio preliminare dell'autorità giudiziaria, onde evitare impieghi abusivi, opportunistici o ostruzionistici del rimedio; si aggiunga, del tutto incidentalmente, che un ulteriore deterrente rispetto al promovimento di denunce manifestamente infondate e/o pretestuose potrebbe essere individuato nell'applicazione del principio sancito dall'art. 91 cod. proc. civ., ove ritenuto riferibile anche a procedimenti non contenziosi in cui pur vengono in rilievo interessi contrastanti, ovvero nella possibilità di impiegare la disciplina prevista in materia di lite temeraria dall'art. 96 cod. proc. civ., come propone S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409, cit.*, 211 ss., 227 ss.).

Anche per quanto concerne l'ipotesi concretamente sottoposta al vaglio del Tribunale, peraltro, la decisione assunta non appare condivisibile. Premesso, infatti, che la *ratio* dell'attribuzione del potere di denuncia al tribunale al collegio sindacale risponde all'esigenza di riconoscere *“agli organi deputati al controllo uno strumento energico di reazione alla mala gestione degli amministratori che dovrebbe valere a rendere più incisivo il controllo interno nelle società per azioni”*, anche in considerazione del fatto che *“anche uno scrupoloso esercizio dei controlli interni può non essere sufficiente ad impedire comportamenti censurabili da parte degli amministratori”* (così R. TETI, *Il controllo giudiziario, cit.*, 570, 571), l'eccezione di carenza di legittimazione attiva in capo al collegio sindacale della capogruppo *“a richiedere provvedimenti ex art. 2409 c.c. nei confronti di società diverse da quella in cui esso esercita la sua funzione”* (anche per carenza del *“dedotto presupposto dell'esercizio di direzione e coordinamento da parte della holding”*), a differenza di quanto affermato dal collegio, sembra poter essere superata in base alla considerazione per cui, anche nel caso in cui lo schema procedimentale fosse effettivamente seguito, potrebbe accadere che le irregolarità – in particolare, sul piano informativo – siano talmente gravi da compromettere la concreta fruibilità dei poteri riconosciuti dall'art. 2403 bis cod. civ. (cfr., in questo ordine di idee, S. VANONI, *op. cit.*, 106, ad

dell'ispezione che il tribunale può disporre ai sensi dell'art. 2409, secondo comma, cod. civ., nell'ambito di un procedimento promosso nei confronti di una società *holding*, anche alle società da questa eterodirette sembra potersi fare utilmente ricorso ai principi da ultimo individuati, ancora dalla giurisprudenza pratica, con riferimento all'esercizio del potere ispettivo riconosciuto dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ. al socio di società a responsabilità limitata <sup>(333)</sup> laddove quest'ultima ricopra la posizione di *holding*.

---

avviso della quale, infatti, la disposizione in discorso dota l'organo di controllo di un mezzo incisivo di reazione idoneo a consentirgli di superare i limiti intrinseci delle sue funzioni, costituendo quindi "il rimedio estremo cui ricorrere nelle ipotesi di 'fallimento' e/o insufficienza del sistema dei controlli interni"); il Tribunale, invece, sembra – non condivisibilmente – scartare *a priori* l'eventualità di un "corto circuito" allorché afferma che, a fronte di un'iniziativa proveniente dai sindaci della capogruppo, "non v'è alcuna necessità né di strutturare né di ipotizzare il controllo ex art. 2409 c.c. come un controllo 'a cascata', che lungi dall'aggiungere qualcosa in termini di effettività del controllo sulla regolarità della gestione, creerebbe delle indebite sovrapposizioni di poteri e funzioni, ed inevitabili conflitti tra organi di enti autonomi, che la legge stessa preveda, invece, si coordinino e si scambino le informazioni rilevanti". Se, in conclusione, appare auspicabile che l'organo di controllo, prima di ricorrere al procedimento previsto dall'art. 2409 cod. civ., "debba acquisire più consistenti elementi probatori o utilizzando [...] i poteri di ispezione e di indagine di cui all'art. 2403 bis c.c.", occorre al contempo considerare che il preventivo esercizio di tali poteri "non rappresenta condizione di procedibilità della denuncia" (cfr. App. Trieste (decr.), 22 marzo 2006, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, I, 398 ss.), nemmeno nei termini latamente "sostanzialistici" prospettati dal Tribunale di Milano, posto che il controllo giudiziario emerge come arricchimento e completamento dei poteri dell'organo di controllo, tanto sul fronte della raccolta di informazioni quanto su quello della capacità reattiva, sicché la denuncia ex art. 2409 cod. civ. risulta intesa a dare impulso ad iniziative che pervengano là dove essi non riescano a spingersi con gli altri strumenti tecnici loro disponibili (cfr. V. SALAFIA, *I nuovi soggetti legittimati al ricorso ex art. 2409 c.c. secondo l'art. 152 d.lgs. 58/1998*, in *Società*, 2001, 144): e ciò, invero, anche laddove l'attività sia articolata su scala di gruppo, posto che appare possibile affermare che i sindaci della *holding* abbiano il diritto di ricevere informazioni e notizie relative alle società eterodirette nella misura in cui esse siano necessarie o utili per l'espletamento della funzione di cui sono investiti rispetto alla gestione della società che li ha nominati (e, quindi, anche per l'eventuale accertamento delle irregolarità incidenti sulla stessa, anche ove concretamente collocate a livelli inferiori della catena partecipativa), estendendo le proprie verifiche all'intero perimetro dell'attività gestoria degli amministratori della *holding* (comprensiva di quella operativamente svolta dalle controllate, se ed in quanto manifestazione della direzione unitaria esercitata dalla capogruppo e, per essa, dai suoi amministratori) e potendo ricorrere al procedimento ex art. 2409 cod. civ. (e richiedere, eventualmente, l'ispezione anche delle società eterodirette) laddove il regolare sistema dei controlli interni vada in *default*, senza che questo comporti, nemmeno implicitamente, il riconoscimento di una sorta di "controllo sindacale di gruppo" (che si porrebbe in insanabile contrasto con la figura di *gruppo* cui il legislatore ha dato rilievo, "che non assume autonoma soggettività, e non assorbe né supera l'autonomia strutturale delle singole società che ne fanno parte": così Trib. Milano (decr.), 14 maggio 2012, cit., 2668).

<sup>333</sup> A prescindere dal fatto che, con la riforma delle procedure concorsuali portata dal Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza, il legislatore abbia nuovamente esteso anche alle s.r.l. l'applicabilità del controllo giudiziario (si veda, sul punto, l'art. 379 d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, con il quale, a tal fine, è stato inserito un ulteriore comma nell'art. 2477 cod. civ., ai sensi del quale "si applicano le disposizioni dell'articolo 2409 anche se la società è priva di organo di controllo"), può infatti predicarsi un'equivalenza funzionale tra il potere ispettivo riconosciuto in capo al socio di s.r.l. dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ. e quello, invece, riconosciuto indirettamente all'azionista, in via mediata dall'intervento dell'autorità giudiziaria, in base all'art. 2409, secondo comma, cod. civ. (cfr., in questo ordine di idee, Trib. Napoli (ord.), 31 luglio 2018, in *Società*, 2019, 691 ss., con nota di G.R. MELE, *Il diritto di controllo del socio di s.r.l.: dalla buona fede alle esigenze meritevoli di tutela*): nel senso che nel "più" (il procedimento disciplinato dall'art. 2409 cod. civ.) può ritenersi ricompresa anche la funzione assolta dal "meno"

---

(l'esercizio dei poteri ispettivi ex art. 2476, secondo comma, cod. civ., eventualmente anche in sede giudiziale mediante il ricorso alla tutela cautelare atipica apprestata dall'art. 700 cod. proc. civ.: potendosi anzi aggiungere, al riguardo, che in giurisprudenza si ritiene che il requisito del *periculum in mora* debba considerarsi soddisfatto ogniqualvolta la società non si rapporti in termini adeguatamente collaborativi con il socio richiedente, manifestando una “*intenzione complessivamente dilatoria [...] quanto all'attuazione del diritto del ricorrente*” che denota quindi “*la necessità di provvedimenti d'urgenza volti ad evitare ulteriori ritardi nell'esercizio del diritto di accesso del socio, ritardi di per sé idonei a frustrare il potere di controllo medio tempore così comprimendone la stessa portata quanto alla verifica di vicende sociali in atto ovvero pregresse ma riverberantesi sull'attuale situazione societaria*” – così Trib. Milano (ord.), 8 ottobre 2015, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/1XWuRbX](http://bit.ly/1XWuRbX), 4 –, anche in considerazione del fatto che “*l'interesse del socio ad intervenire tempestivamente sulla gestione non può ritenersi satisfattivamente tutelato [soltanto; ndr] da una possibile azione risarcitoria, non potendosi sempre monetizzare ex post gli irreparabili effetti pregiudizievoli provocati sull'attività sociale dagli atti di mala gestio posti in essere dagli amministratori negligenti*” – cfr. Trib. Catania (ord.), 3 marzo 2006, in *Giur. comm.*, 2007, II, 920 ss., spec. 922, con nota di R. GRASSO, “*Documenti relativi all'amministrazione*” e diritto di consultazione del socio di s.r.l. non amministratore). Pur prospettando un'equivalenza funzionale dei due strumenti, peraltro, sembra preferibile ritenere che tra controllo individuale e controllo collettivo non intercorra una piena alternatività (in questo ordine di idee, invece, prima della recente riforma delle procedure concorsuali, Corte Cost., 29 dicembre 2005, n. 481, in *Foro it.*, 2006, I, 1293 ss., ad avviso della quale “[l]’accesso consentito a ciascun socio a documenti della società che, nella precedente disciplina della società a responsabilità limitata — e, ancora oggi, della società per azioni —, potevano essere esaminati soltanto da chi era incaricato dell’ispezione ex art. 2409 c.c., costituisce certamente una profonda innovazione, idonea a potenziare l’efficacia dell’azione sociale di responsabilità, alla quale viene legittimato ciascun socio, che viene altresì legittimato a ‘chiedere, in caso di gravi irregolarità nella gestione della società, che sia adottato provvedimento cautelare di revoca degli amministratori’”, nonché, nella giurisprudenza di legittimità, Cass., 13 gennaio 2010, n. 403, in *Foro it.*, 2010, I, 3113 ss., statuendo che la disciplina della s.r.l. risultante dalla novella del 2003 aveva conferito ai soci della medesima poteri di controllo individuali, autonomi e ben delineati, diversi da quelli esistenti prima della riforma, risultando l’attivazione del controllo giudiziario preclusa dalla formulazione letterale delle disposizioni, dall’intenzione del legislatore e dalla diversità tipologica tra s.r.l. e s.p.a. promossa dal legislatore delegato dell’epoca; per un ampio approfondimento in ordine ai termini del dibattito sia consentito il rinvio a S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409, cit.*, 231 ss.) : e siffatta conclusione trova conferma, nel mutato quadro normativo, nel ripristino dell’ambito applicativo del controllo giudiziario anche alla società a responsabilità limitata (essendosi, peraltro, testualmente affermato, nella Relazione elaborata dall’Ufficio legislativo del Ministero della Giustizia allo schema di disegno di legge recante “Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e dell’insolvenza”, disponibile al sito [profccerrato.it/wp-content/uploads/2018/12/005-Relazione-10.2.2016-di-DDL-di-delega-al-Governo-per-la-riforma.pdf](http://profccerrato.it/wp-content/uploads/2018/12/005-Relazione-10.2.2016-di-DDL-di-delega-al-Governo-per-la-riforma.pdf), 8, che deve “*escludersi l’equivalenza dei poteri attribuiti ai componenti la compagine della società a responsabilità limitata con la tutela assicurata dall’art. 2409 cod. civ.: a ben vedere, invero, malgrado la possibilità di accesso dei soci alla conoscenza degli affari sociali (art. 2476, comma secondo, cod. civ.) e la riconosciuta esperibilità, in capo a ciascuno di essi, dell’azione sociale di responsabilità (art. 2476, comma terzo, cod. civ.) nonché di quella spettante in dipendenza di danni direttamente prodotti nel loro patrimonio da atti dolosi o colposi dell’amministratore (art. 2476, comma sesto, cod. civ.), l’area di operatività dell’art. 2409 cod. civ., rispetto a questi mezzi, è comunque significativamente più ampia*”: si vedano, altresì, in proposito, le osservazioni svolte già all’indomani della riforma del 2003 da C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario: ambito di applicazione e limiti dell’attuale tutela*, cit., 1121 ss., nonché EAD., *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 427 ss., spec. 429, ove, con specifico riferimento alle s.r.l. holding, è sottolineata la criticità della sola previsione di un “*potere ispettivo del socio*”; cfr., infine, M.S. SPOLIDORO, *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, cit., 3920, ad avviso del quale “[v]arie considerazioni pratiche (e di politica del diritto) inducono [...] a favorire un’interpretazione il più possibile suscettibile di evitare diversità di regole tra gruppi di cui è capogruppo una s.p.a. e gruppi di cui è capogruppo una s.r.l.”).

In dottrina, si erano espressi in senso favorevole all’estensione del diritto di informazione riconosciuto dall’art. 2476, secondo comma, cod. civ. al socio di s.r.l. (*holding*) anche alle società da questa partecipate

In questa prospettiva, allora, è stato affermato che il punto nodale della questione – preliminarmente esclusa la configurabilità un generale ed indiscriminato potere di ispezione del socio di s.r.l. su società soltanto “indirettamente” partecipate – risiede nella corretta definizione del perimetro dei poteri di ispezione di quest’ultimo sui documenti relativi alla amministrazione della società da lui direttamente partecipata, « che pare doveroso intendere [...] come comprensiva di tutta la documentazione ragionevolmente necessaria ovvero in concreto esaminata/utilizzata per l’esercizio delle proprie funzioni dall’organo amministrativo della società soggetta al potere di ispezione e conseguentemente da reputarsi nella materia disponibilità giuridica della stessa – nella necessaria coincidenza tra poteri di gestione e poteri di controllo di una società di capitali »<sup>(334)</sup>.

---

G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata – Artt. 2462-2474*, in P. Schlesinger (fondato da), F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, II, Milano, 2010, 1106 ss., spec. 1110, nt. 166; I. CAPELLI, *Il controllo individuale del socio. Il modello legale*, Milano, 2017, 145-148; G.M. BUTA, *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, cit., 587 ss., 604; *contra*, invece, N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 158; M. RICCI, *I controlli individuali del socio non amministratore di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I, 121.

<sup>334</sup> Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, in *Società*, 2018, 41 ss., 42, con nota di M.P. FERRARI, *Diritto di ispezione del socio di S.r.l. sulla documentazione della società controllata*; nonché in *Giur. it.*, 2018, 118 ss., con nota di O. CAGNASSO, *Diritti di controllo dei soci di s.r.l. e società partecipate*, il quale condivide la posizione adottata dal Tribunale di Milano sull’assunto per cui “[e]spungere da tale perimetro [del diritto di controllo, “diretto a consentire al socio di acquisire ogni informazione ed ogni documentazione utile alla valutazione della situazione patrimoniale ed economico-finanziaria della società, al suo andamento, alle sue prospettive”; ndr] le informazioni sulle controllate pare ridurre (o, come nel caso di specie, trattandosi di holding, quasi annullare) la possibilità di avere una completa informazione”, mentre l’estensione del controllo del socio non amministratore di s.r.l. “all’intera area della gestione” (comprensiva non solo dei “rapporti tra la società e le sue controllate, ed in genere [di] quelli infragruppo”, ma anche “[del]la stessa situazione e [del]lo stesso andamento delle controllate”), consente di non limitarne (o annullarne) il relativo potere. Anche G. SCOGNAMIGLIO, *Sull’estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, aderisce (sia pur con alcuni distinguo) all’indirizzo giurisprudenziale inaugurato dalla richiamata ordinanza del Tribunale di Milano: ad avviso dell’Autrice, infatti, (taluni) affari e vicende delle società eterodirette (segnatamente, anche sulla scorta di quanto contemplato dall’art. 2428, terzo comma, n. 2, cod. civ. con riferimento al contenuto della relazione sulla gestione: (i) la definizione e la gestione delle relazioni contrattuali con le imprese partecipate e con le imprese socie della s.r.l.; (ii) i verbali delle decisioni ovvero delle deliberazioni assembleari adottate nelle società *direttamente* controllate; (iii) le direttive e gli atti di indirizzo emanati dalla capogruppo nei confronti delle eterodirette, diretti ad influenzare le decisioni degli organi di queste ultime, così come gli eventuali atti di consenso o di autorizzazione al compimento di determinate operazioni in seno alle eterodirette, resi dagli amministratori della capogruppo sulla base di previsioni convenzionali; non, invece, (iv) la conduzione “operativa” degli affari sociali da parte degli amministratori delle eterodirette, sul presupposto, da un lato, dell’autonomia gestionale riconosciuta alle medesime e, dall’altro, dell’assenza nell’ordinamento di una disposizione espressamente abilitante in tal senso) possono essere ricompresi a pieno titolo tra gli *affari sociali* – in questa prospettiva, propri della capogruppo – cui allude l’art. 2476, secondo comma, cod. civ., in virtù della coesione economica e della direzione unitaria che connotano il fenomeno del gruppo, giustificandosi l’interesse del socio a monitorare

Nel caso di specie la società partecipata era controllata totalitariamente dalla partecipante, la cui attività era limitata « alla gestione di una pluralità di partecipazioni », e da siffatta circostanza il Tribunale ha inferito che « l’oggetto del potere di controllo spettante al socio di srl in ordine alle modalità di amministrazione della società da lui direttamente partecipata viene necessariamente a coincidere con le modalità di esercizio del potere di gestione spettante ai “propri” amministratori sulle società partecipate [...] con logicamente inevitabile ricomprensione nell’ambito di tale potere di controllo della totalità della documentazione necessaria e/o “concretamente utilizzata” a fini gestori dall’organo amministrativo – a prescindere invece dalla a questo punto irrilevante intestazione formale dei relativi atti »<sup>(335)</sup>; ad analoga conclusione, tuttavia, sembra potersi giungere anche in caso di *holding* non pura, ma mista, sebbene in termini circoscritti – anche per quanto concerne il potere ispettivo del socio – alla concreta misura in cui la “mano gestionale” in cui si traduce la funzione gestoria spettante all’organo amministrativo di una società capogruppo si è spinta (o estesa) all’attività esercitata dalla eterodiretta<sup>(336)</sup>.

---

siffatti affari e vicende sulla base dei riflessi che i medesimi provocano *anche* sulla gestione della società partecipante e sulle sue consistenze patrimoniali (pur rilevando, al contempo, l’Autrice come, in difetto di un espresso appiglio di diritto positivo, l’istanza di tutela informativa del socio non possa essere ritenuta *senz’altro* prevalente sul rispetto della distinta soggettività delle società facenti parte del gruppo: e conseguentemente configurando in termini altamente problematici la possibilità di accesso del socio di una s.r.l. capogruppo anche alla documentazione societaria di società pur eterodirette ma non direttamente partecipate, diversamente da quanto affermato da Trib. Torino (ord.), 20 febbraio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2WBOi0o](http://bit.ly/2WBOi0o), 5, in ordine a cui si rinvia alla successiva nota 337). A conclusioni sostanzialmente non dissimili giunge, altresì, M. BUSSOLETTI, *I diritti di controllo e di azione del socio di s.r.l.*, anch’esso in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I, § 3 (precisando, peraltro, nel § 1, come la formula *notizie sullo svolgimento degli affari sociali* sia idonea a ricomprendere anche le operazioni in corso e quelle in corso di progettazione, fondando un esercizio *anche in via preventiva* del diritto di informazione sugli atti di gestione).

<sup>335</sup> Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, cit., 42. Può peraltro incidentalmente osservarsi che, nella fattispecie, la difesa della società resistente aveva invocato un’interpretazione dei poteri di ispezione riconosciuti dall’art. 2476, secondo comma, cod. civ. limitata alla sola documentazione della società direttamente partecipata dal socio istante anche in forza dell’eccezione per cui, nel caso concreto, non poteva dirsi provato l’effettivo esercizio dell’eterodirezione: il giudicante, sul punto, non si è dilungato, implicitamente ritenendo sufficienti, al fine di estendere il perimetro del sindacato ispettivo del socio della partecipante, le circostanze ripercorse nel testo (tali, insomma, da consentire l’inquadramento di siffatta società nell’ambito della figura concettuale della *holding* pura). L’*iter* argomentativo, invero, sembra articolarsi – più che all’interno dello schema proprio dell’eterodirezione, ossia dell’esercizio e della corrispondente altrui soggezione ad attività di direzione e coordinamento – nei (più generici) termini di rapporti di *partecipazione* e di *controllo*: allo scopo di giustificare l’ampliamento del potere ispettivo del socio, tuttavia, sembra ragionevole ritenere che il Tribunale abbia inteso (ancorché implicitamente) riferirsi ad ipotesi di eterodirezione, in cui soltanto pare possibile ravvisare quell’estensione del campo d’azione gestoria a cui può – anzi, deve – corrispondere l’ampliamento dei poteri di controllo riconosciuti al socio.

<sup>336</sup> Si richiama, sul punto, la precedente nota 151 del Capitolo II; si veda, altresì, quanto osservato da G. SCOGNAMIGLIO, *op. ult. cit.* e richiamato nella precedente nota 334 (segnatamente, *sub* (iii) e (iv)).

In sintesi, la posizione del socio della capogruppo deve essere confrontata e parametrata « non già con la posizione e i poteri dei soci o azionisti delle società partecipate ma piuttosto con quelli degli amministratori della controllante » , sicché risulta meritevole di accoglimento la sua richiesta di estendere il perimetro della propria ispezione anche alla documentazione amministrativa e contabile della eterodiretta, « non già quale titolare di una presenta partecipazione “indiretta” [nella medesima] [...] ma piuttosto propriamente ed esattamente nell’esercizio del potere di controllo allo stesso conferito *ex lege* sulla attività degli amministratori della “propria” società » <sup>(337)</sup>: e ciò, invero, con riferimento non solo ai poteri di controllo esercitabili nella s.r.l. <sup>(338)</sup>, ma

---

<sup>337</sup> Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, cit., 42. Si tratta, senz’altro, di un indirizzo interpretativo innovativo rispetto a quello che lo stesso resistente definisce “*un consolidato orientamento giurisprudenziale già fatto proprio*” dal medesimo Tribunale (cfr., ad es., Trib. Milano (ord.), 7 giugno 2017, in *Banca dati DeJure*; Trib. Milano (ord.), 24 aprile 2013, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/15MrR8g](http://bit.ly/15MrR8g), 1; si veda, poi, anche Trib. Bari (ord.), 24 maggio 2013, in *ildirittodegliaffari.it/upload/sentenze/20130603120702\_Sentenza\_R.G.\_4383.pdf*), che, tuttavia, ha già avuto seguito in altri provvedimenti altrove assunti: si vedano, in particolare, Trib. Torino (ord.), 20 febbraio 2019, cit., 5 (anch’esso reso in una fattispecie avente ad oggetto una “*holding non operativa, il cui oggetto sociale prevede con il coordinamento tecnico e finanziario delle società o enti cui partecipa e, in coerenza con l’oggetto statutario, risulta avere quale unica attività, la gestione delle partecipazioni in società direttamente o indirettamente controllate*”, peraltro in misura totalitaria), ove si è affermato che in tale contesto fattuale “*attesi l’oggetto sociale e l’attività effettivamente svolta [dalla capogruppo], è del tutto ragionevole e coerente con il concreto atteggiarsi dei rapporti tra holding e società controllate direttamente e indirettamente, ritenere che il socio [...] della holding abbia il diritto di essere informato (dall’organo amministrativo della controllante di cui è socio) anche su cosa succede “a valle” nelle società controllate, la cui gestione è l’attività specifica della capogruppo*” sicché, testualmente richiamando il percorso argomentativo seguito dal Tribunale di Milano, “*la questione [...] non è quella dell’esistenza del diritto ma quella dell’esercizio del diritto e quindi, in sostanza, quella di definire quali sono le conoscenze che l’organo amministrativo della controllante deve avere sulla società direttamente controllata – e quindi anche su quello che segue [enfasi aggiunta; ndr], cioè sulla controllata dalla controllata – e che può/deve trasferire al socio ex art. 2476 comma 2 c.c.*”, eventualmente all’esito dell’esercizio del relativo potere in sede giudiziale, dovendosi in proposito ritenere “*che l’organo amministrativo della holding debba senz’altro conoscere la documentazione sociale e quella attinente alle scelte gestionali di maggior rilevanza e che, di norma, la sua conoscenza non si spinga/debba spingersi a dati che riguardano la minuta operatività ordinaria delle società sottoposte a controllo/coordinamento*”; Trib. Torino (ord.), 5 marzo 2019, in *Foro it.*, 2019, I, 2194, con nota di G. NICCOLINI.

<sup>338</sup> Si consideri, peraltro, che anche al di fuori dell’ipotesi di società a responsabilità limitata esercente attività di direzione e coordinamento la giurisprudenza più recente appare incline ad interpretare in termini ampi la portata del diritto di informazione che l’art. 2476, secondo comma, cod. civ. riconosce al socio (come rilevato anche da G. NICCOLINI, nota a Trib. Torino (ord.), 5 marzo, 2019, cit., 2199 ss., (2), §§ III, IV, V, ove cospicui riferimenti giurisprudenziali ulteriori): si vedano, in questo senso, Trib. Firenze (ord.), 28 gennaio 2020, in *ilcaso.it*, 23161, con cui è stata rigettata l’eccezione sollevata dalla società resistente nel senso di una pretesa emulatività delle richieste informative avanzate dal socio ricorrente, “*dovendo anzi presumersi che proprio i contrasti endosocietari evidenziati negli scritti abbiano originato la richiesta, proprio per consentirgli di pervenire a determinazioni ulteriori in ordine a reazioni, anche giudiziali, ovvero desistervi*”, e non potendo la società “*subordinare alla conoscenza dei motivi l’ottemperanza alla richiesta di accesso agli atti*”, configurandosi soltanto il limite “*di un chiaro intento abusivo ed emulativo [...], per nuocere alla società*” (in termini corrispondenti, Trib. Torino (ord.), 29 febbraio 2019, cit., 4; Trib. Milano (ord.), 19 gennaio 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2m5T3gK](http://bit.ly/2m5T3gK), 5; Trib. Torino

anche a quelli previsti in seno alle società azionarie, sia pure nelle forme e nei limiti in cui essi sono disciplinati nell'ambito di tale diverso tipo societario.

Se, allora, il controllo individuale e diretto del socio di s.r.l. *holding* può – anzi, deve – avere tale portata, ma siffatto controllo individuale e diretto (che muove dall'esercizio di un diritto potestativo del socio, a ciò legittimato a sua discrezione, sia pur entro il limite segnato dal rispetto del canone di buona fede e dal divieto di atti emulativi) <sup>(339)</sup> non è ammesso nella s.p.a., tantomeno *holding*, posto che nel contesto di quest'ultima l'esigenza informativa (e potenzialmente reattiva) sottesa al medesimo è soddisfatta attraverso uno strumento di controllo collettivo (e mediato dal “naturale” coinvolgimento dell'autorità giudiziaria, inderogabilmente chiamata a verificare la sussistenza degli specifici presupposti richiesti dall'art. 2409, primo comma, cod. civ., ossia la presenza di un fondato sospetto di gravi irregolarità nella gestione, mentre nell'ambito del controllo disciplinato dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ., l'intervento del tribunale avviene soltanto nella patologia, laddove la norma dialettica endosocietaria non riesca ad esplicarsi), ne consegue che in caso di società capogruppo – sia s.r.l. che s.p.a. –, pur nella diversità strutturale e procedimentale dei due rimedi, i

---

(ord.), 11 maggio 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2jYm5Bu](http://bit.ly/2jYm5Bu), 2; Trib. Napoli (ord.), 31 luglio 2018, cit., 694, ove il rilievo per cui il diritto riconosciuto al socio dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ. è un “*diritto potestativo connotato da limiti interni, che postulano un suo esercizio secondo buona fede*”, sicché può ipotizzarsi che “*il socio soffra ostacoli al suo potere di controllo [soltanto; ndr] ove in concreto esista dubbio che dei documenti il predetto voglia avvalersi per finalità illecite o lesive della sfera patrimoniale della società*”, mentre la società può legittimamente opporgli – ancora, alla stregua dei generali canoni di buona fede – il proprio diritto a non divulgare dati sensibili soltanto laddove ciò risponda ad esigenze meritevoli di tutela, quali *possono essere* quelle di riservatezza – cfr., in proposito, anche Trib. Milano (ord.), 20 marzo 2018, in *Società*, 2018, 656, nonché Trib. Milano, (ord.), 25 settembre 2019, in *Giur. it.*, 2020, 607 ss., con nota di G. GARELIO, *Il diritto di controllo del socio di s.r.l. alla ricerca di equilibrio tra interessi contrapposti* – o di tutela della libera e corretta concorrenza; Trib. Milano (ord.), 8 ottobre 2015, cit., 4; Trib. Torino (ord.), 3 luglio 2015, in *Giur. it.*, 2016, 119 ss.); Trib. Milano (ord.), 2 maggio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2ptWm8w](http://bit.ly/2ptWm8w), ove, a fronte di un atteggiamento ostruzionistico da parte della società resistente, in contrasto con il “*canone della buona fede che, per piana indicazione normativa, informa l'esecuzione del contratto sociale*” (cfr., altresì, Trib. Milano (ord.), 10 dicembre 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2ISLpDy](http://bit.ly/2ISLpDy), 3) e le modalità di esercizio del diritto di accesso disciplinato dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ., la richiesta cautelare del socio di minoranza ricorrente ha trovato accoglimento, unitamente all'istanza formulata *ex art. 614 bis* cod. proc. civ., “*trattandosi di disciplina relativa ai mezzi di coercizione indiretta in genere, compresi dunque quelli accessori a provvedimenti giudiziali aventi ad oggetto la condanna ad obblighi di fare, e pertanto applicabile anche agli ordini di fare adottati ex art. 700 c.p.c., come tali suscettibili di effetti anticipatori della condanna senza che ne sia richiesto il consolidamento a mezzo della introduzione di giudizio di merito, come disposto dall'art. 669-octies, co. 6 c.p.c.*” (e, in termini analoghi, Trib. Milano (ord.), 12 marzo 2018, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, [bit.ly/2VKgeyC](http://bit.ly/2VKgeyC), 2, nonché, implicitamente, Trib. Torino (ord.), 11 maggio 2016, cit., 2).

<sup>339</sup> Si veda, in proposito, la nota precedente.

relativi profili funzionali siano sostanzialmente corrispondenti (se non coincidenti), sicché appare d'obbligo concludere nel senso della coestensività del perimetro dell'indagine – ampliata anche alla eterodiretta, nella misura in cui la gestione della medesima è riferibile, direttamente o indirettamente, alla funzione gestoria di cui è investito l'organo amministrativo della capogruppo – tanto in caso di esercizio dei poteri ispettivi riconosciuti al socio dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ., in ipotesi di *holding* a responsabilità limitata, quanto in caso di ispezione giudiziale, richiesta dal socio di *holding* azionaria ex art. 2409, secondo comma, cod. civ. <sup>(340)</sup>. Se, in altri termini,

---

<sup>340</sup> In questa prospettiva, insomma, l'applicazione dei principi individuati dalla giurisprudenza con riferimento al “controllo individuale” esercitato dal socio di s.r.l. *holding* ai sensi dell'art. 2476, secondo comma, cod. civ. anche all'ipotesi di “controllo collettivo” promosso dal socio di una s.p.a. *holding* ex art. 2409 cod. civ. appare giustificata dalla considerazione per cui non avrebbe senso alcuno attribuire un perimetro d'indagine più ampio ad uno strumento (il controllo individuale) che, invece, è stato ritenuto depotenziato rispetto all'altro (il controllo giudiziario), in particolare sotto il profilo ispettivo, e, per converso, ridurre il perimetro dell'indagine laddove invece l'ispezione è espressamente prevista, ammettendo in sostanza che nel “meno” vi sia il “più” (e non viceversa): si rinvia, in proposito, anche alla precedente nota 332, nonché a G. SCOGNAMIGLIO, *Sull'estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo*, cit., la quale – dato atto della “reviviscenza legislativa” del controllo giudiziario in seno alla s.r.l. a norma di quanto previsto nel Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza – traccia un espresso collegamento tra l'esercizio del diritto di informazione previsto ex art. 2476, secondo comma, cod. civ. (e, in un contesto di gruppo, il sotteso interesse del socio della capogruppo *anche* rispetto alle “vicende gestionali” della eterodiretta, sia pur nei limiti individuati nella precedente nota 334) e l'eventuale attivazione di un'iniziativa giudiziaria ai sensi dell'art. 2409 cod. civ. (aggiungendo, peraltro, che il recepimento, ai fini in discorso, di una concezione del gruppo orientata in senso sostanzialista introduce un principio che, ove positivamente declinato nell'ordinamento, dovrebbe valere in termini identici anche per il socio di s.p.a. capogruppo, anche in ragione del carattere transtipico comunemente riconosciuto alla disciplina della direzione e coordinamento di società).

Sul piano comparatistico, peraltro, alcune suggestioni nella prospettiva proposta nel testo possono essere colte nell'ordinamento statunitense e in quello francese. Nel primo, infatti, forma oggetto di dibattito il diritto del socio di una *holding* di svolgere ispezioni sulle *subsidiaries*: si vedano, in merito, M.A. KITCHEN, *The Right of Parent's Shareholders to Inspect Books and Records of Subsidiaries: None of their Business?*, in *U. Cin. L. Rev.*, 2006, 1089 ss., spec. 1105, ove l'osservazione per cui “[i]f a corporation can block the shareholder's right to inspect the books and records by inserting an additional layer in the corporate structure, an important control measure is circumvented”; *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, cit., 1324 ss.; W.H. PAINTER, *Double Derivatives Suits and Other Remedies With Regard to Damaged Subsidiaries*, in *Ind. L.J.*, 1961, 159 ss.; S.A. RADIN, *The New Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands – Reprise*, in *Cardozo L. Rev.*, 2006, 1406 ss., con specifico riferimento al § 220(b)(2) del *Delaware General Corporation Law* – rispetto al quale si richiama quanto già osservato nel precedente paragrafo 2.2 del Capitolo I –, che riconosce al socio di una *parent corporation* un diritto di ispezione dei libri sociali di società dalla medesima eterodirette, sul presupposto che la prima “could obtain such records through the exercise of control over such subsidiar[ies]”, ossia che essa sia in grado di “exercise its power of control to cause the subsidiary to produce its books and records”, come affermato dalla Corte Suprema del Delaware nel caso *Weinstein Enterprises, Inc. v. Orloff*, 870 A.2d 499, 506-510, Del. 2005; J.W. EISENHOFER, M.J. BARRY, *Shareholder Activism Handbook*, New York, 2013, § 6.02[D], 6-31 ss.; cfr. ancora, in giurisprudenza, *Danziger v. Luse*, 103 Ohio St.3d 337, Ohio 2004 (ampiamente commentata da M.A. KITCHEN, *op. cit.*, 1096 ss.), ove la Corte Suprema dell'Ohio ha statuito che, anche in difetto di una espressa base normativa, “[s]hareholders have a right at common law to inspect the records of a wholly owned subsidiary of the corporation in which they own stock when the parent corporation so controls and dominates the subsidiary that the separate corporate existence of the



L'estensione del perimetro oggettivo dell'ispezione alle società eterodirette è ammessa dalla giurisprudenza a fronte dell'esercizio di un diritto potestativo (quello riconosciuto,

---

*subsidiary should be disregarded*”, e *Pokoik v. 575 Realities, Inc.*, 143 A.d.3d 487, 38 N.Y.S.3d 553, N.Y. App. Div. 2016, in cui la Corte d'Appello dello Stato di New York ha espressamente richiamato il precedente offerto da Danziger; più in generale, con riferimento al diritto di ispezione riconosciuto in generale all'azionista dal § 220 del *Delaware General Corporation Law*, M. COLUZZI, *Responsabilità degli amministratori e diritto di ispezione del socio. Nota a margine del caso Yahoo*, in *RDS*, 2018, 34 ss., nonché R.H. HUANG, R.S. THOMAS, *The Law and Practice of Shareholder Inspection Rights: A Comparative Analysis of China and the U.S.*, 2020, in *ssrn.com/abstract\_id=3440857*, A.M. STENSLAND, *Protecting the Keys to the Magic Kingdom: Shareholders' Rights of Inspection and Disclosure in Light of Disney*, in *Iowa J. Corp. L.*, 2005, 875 ss., S.M. HURD, L. WHITTAKER, *Books and Records Demands and Litigation: Recent Trends and Their Implications for Corporate Governance*, in *Del. L. Rev.*, 2006, 1 ss. e, ancora, S.A. RADIN, *op. cit.*, 1287 ss..

In Francia, invece, l'art. L.225-231 del *code de commerce* disciplina, in seno alle *sociétés anonymes*, l'istituto della *expertise de gestion*, avente funzione di raccolta di elementi informativi anche in prospettiva dell'eventuale esercizio delle azioni di responsabilità, attivabile da soci rappresentanti almeno il cinque per cento del capitale sociale che siano interessati ad ottenere dall'organo di gestione informazioni su “*une ou plusieurs opérations de gestion de la société, ainsi que, le cas échéant, des sociétés qu'elle contrôle*” (e, in questa seconda ipotesi, “*la demande doit être appréciée au regard de l'intérêt du groupe*”, ossia – pare – in ragione dell'incidenza che l'atto gestorio può avere sull'attività di gruppo complessivamente considerata, tenendo conto dei rapporti intercorrenti tra le diverse società facenti parte dello stesso – cfr., in proposito, F. MAGNUS, *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Bruxelles, 2011, 80, ad avviso del quale “*le recours à la notion d'intérêt de groupe apparaît clairement comme la justification de l'extension de la procédure aux sociétés contrôlées*” –; non è invece ammissibile la richiesta dell'azionista della *holding* di procedere direttamente ad una *expertise de gestion* nella filiale, come stabilito da *Cass. comm.*, 14 dicembre 1993, n. 92-21.225, in *Rev. sociétés*, 1994, 494), legittimati ad adire il tribunale in via d'urgenza (in forza di una “*demande en référé*”, corrispondente nella sostanza ad un ricorso cautelare promosso, nell'ordinamento italiano, ai sensi dell'art. 2476, secondo comma, cod. civ. e dell'art. 700 cod. proc. civ.) ove gli organi sociali rifiutino di fornire risposte in merito ovvero si limitino a riscontri insufficienti o insoddisfacenti, allo scopo di ottenere dall'autorità giudiziaria la nomina di “*un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion*”, mediante lo svolgimento di un'ispezione nell'ambito della quale “*l'étendue de la mission et des pouvoirs des experts*” è stabilita dal giudice (la sostituzione giudiziaria dell'organo di gestione, invece, non è espressamente prevista dal diritto francese ma costituisce un rimedio di matrice giurisprudenziale, al pari di provvedimenti meno invasivi, parimenti resi sulla base della disciplina processualcivile d'urgenza, come “*ingiunzioni di fare o non fare ad amministratori e soci e la nomina di un mero 'observateur de gestion'*”: cfr., in proposito, S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409, cit.*, 34, nt. 67, ove anche rilievi ulteriori con riferimento all'ordinamento tedesco e a quello inglese).

Si osservi, infine, che un significativo spunto nella prospettiva proposta nel testo può essere colto anche nell'ordinamento giapponese, ove l'art. 358 del *Companies Act* (o *CA*, consultabile, in traduzione inglese, al sito [japaneselawtranslation.go.jp/?re=02](http://japaneselawtranslation.go.jp/?re=02)), nel disciplinare il procedimento di nomina di un ispettore incaricato di verificare la situazione gestionale e finanziaria della società “*if there are sufficient grounds to suspect misconduct or material facts in violation of laws and regulations or the articles of incorporation in connection with the execution of the operations of a Stock Company*”, prevede, al comma quarto, che l'ambito oggettivo dell'ispezione possa estendersi anche alle *subsidiaries* “*if it is necessary in order to perform the inspector's duties*”: si veda, in proposito, anche J. UEDA, *Directors' Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, in *European Business Law Review*, 2016, 231, il quale osserva, peraltro, che un significativo diritto di ispezione è riconosciuto anche direttamente all'azionista (possessore di almeno il tre per cento delle azioni emesse) e, per quanto concerne specificamente il socio di una società capogruppo, anche con riferimento alla documentazione societaria di società (per azioni) controllate, seppur previa autorizzazione dell'autorità giudiziaria, chiamata a pronunciarsi in ordine alle ragioni da porsi obbligatoriamente a fondamento della richiesta (cfr., in particolare, l'art. 433 (3) *CA*, ma anche le ulteriori disposizioni menzionate dall'Autore).

nell'ambito di una società a responsabilità limitata, dall'art. 2476, secondo comma, cod. civ.), ad analogo esito interpretativo deve giungersi, *a fortiori*, nel quadro del controllo giudiziario esperibile nei confronti di una società azionaria ai sensi dell'art. 2409 cod. civ., atteso che l'attivazione di tale rimedio è condizionata all'esito positivo di una valutazione preliminare rimessa all'autorità giudiziaria.

All'esito dell'ispezione, in caso di positivo riscontro delle violazioni denunciate, il tribunale può disporre gli *opportuni provvedimenti provvisori* e convocare l'assemblea per le *conseguenti deliberazioni* e, nei casi più gravi, nominare un amministratore giudiziario, determinandone i poteri e la durata, giusta quanto disposto dall'art. 2409, quarto comma, cod. civ., che appresta un sistema di graduazione delle misure in ragione della loro invasività<sup>(341)</sup>.

Premesso, in linea generale, che i provvedimenti provvisori sono misure eventuali, aventi lo scopo di conservare il maggior grado di efficacia possibile alle misure da adottare a conclusione del procedimento impedendo, da un lato, un ulteriore aggravamento della situazione della società e agevolando, dall'altro, l'eliminazione delle irregolarità riscontrate<sup>(342)</sup>, e che appare preferibile escludere la sussistenza di un nesso di consequenzialità necessaria tra tali provvedimenti e la successiva convocazione dell'assemblea<sup>(343)</sup>, occorre rilevare che il contenuto dei provvedimenti provvisori è per definizione atipico, trattandosi di strumenti reattivi che l'autorità giudiziaria è chiamata ad adottare di volta in volta a seconda della concreta fattispecie sottoposta al suo vaglio<sup>(344)</sup>.

---

<sup>341</sup> Cfr. M.F. GHIRGA, *Il procedimento per irregolarità della gestione sociale*, cit., 359 ss..

<sup>342</sup> Cfr. G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 235 ss., nonché F. DI SABATO, *I "provvedimenti cautelari" di cui all'art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. impr.*, 1999, 205, ove il rilievo per cui il concetto di *opportunità* si declina nel senso della "adeguatezza [...] alla rimozione della irregolarità riscontrata".

<sup>343</sup> Sebbene la lettera della legge sembri deporre in favore della sussistenza di tale collegamento, può infatti osservarsi, da un lato, che lo svolgimento dell'assemblea potrebbe non richiedere la preventiva adozione di provvedimenti provvisori e, dall'altro, che potrebbe risultare necessario adottare provvedimenti provvisori che non rientrano nelle competenze assembleari: cfr. F. DI SABATO, *I "provvedimenti cautelari" di cui all'art. 2409 c.c.*, cit., 207.

<sup>344</sup> Può constatarsi, sul punto, che il contenuto "normale" dei provvedimenti provvisori del tribunale (ovvero delle proposte di deliberazione rivolte all'assemblea: così come, in caso di irregolarità *più gravi*, dell'intervento diretto estrinsecantesi nel decreto di nomina di un amministratore giudiziario) è rappresentato dalla "revoca e sostituzione almeno dell'organo di gestione, spesso, ma non necessariamente, affiancata dall'azione di responsabilità nei suoi confronti": così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 154. In proposito, tuttavia, è controverso se, in un contesto di gruppo (*rectius*, di denuncia avanzata nei confronti di una società capogruppo), l'intervento dell'autorità giudiziaria possa attingere anche gli organi sociali di una eterodiretta: sebbene non manchi chi predica positivamente siffatta

Può ulteriormente considerarsi, in via generale, che le misure che possono formare oggetto dei provvedimenti in discorso devono essere « attinenti alla gestione della società, incidendo sulle funzioni ed attività di tutti o alcuni amministratori e, eventualmente, dei sindaci »<sup>(345)</sup>, senza interferire *direttamente* con l'attività dell'assemblea e dei soci<sup>(346)</sup>: al riguardo, tuttavia, deve precisarsi che, sebbene « i provvedimenti provvisori non [possano] sicuramente sostanzarsi in ordini nei confronti dell'assemblea o di alcuni soci rispetto al contenuto di delibere da assumere »<sup>(347)</sup>, al tribunale compete in ogni caso il potere « di ordinare agli amministratori la convocazione dell'assemblea, proponendo un

---

eventualità (in questo senso C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 411, 412; S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, cit., 74; V. SALAFIA, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 320, 321, ad avviso del quale, in caso di irregolarità riguardanti l'esercizio della direzione unitaria, “*la revoca degli amministratori disposta dal tribunale dovrà riguardare sia gli amministratori della società controllante, sia quelli della controllata*”, posto che “[g]li uni e gli altri, infatti, hanno violato i principi di corretta amministrazione; i primi nello svolgimento della specifica attività di direzione e coordinamento, gli altri nella gestione dell'impresa societaria in conformità alle istruzioni ricevute”, essendo peraltro consentito “*al tribunale, caso per caso, di valutare la sufficienza di un unico amministratore giudiziario*”), la soluzione negativa (adottata da App. Milano (decr.), 12 marzo 2004, cit., 633 ss. e Trib. Milano (decr.), 14 maggio 2012, cit., 2660 ss.) si lascia preferire, atteso la persistente alterità sul piano soggettivo tra le diverse unità componenti il gruppo e la circostanza che, nella prospettiva accolta nel corso del presente lavoro, le irregolarità pur producentesi nella eterodiretta che possono dare luogo a denuncia dei soci della capogruppo risultano (salvo autonome – e “stravaganti” – iniziative degli organi sociali della eterodiretta, il cui compimento, tuttavia, potrebbe comunque denotare irregolarità a carico dell'organo amministrativo della capogruppo, come esaminato nel precedente paragrafo 3.3.1 del Capitolo II) riconducibili agli amministratori della *holding*. Ci si limita, soltanto, ad osservare incidentalmente che ove dovesse accedersi alla tesi per cui i provvedimenti dell'autorità giudiziaria, nel contesto di un procedimento avviato nei confronti di una *holding*, possono colpire anche gli organi sociali delle società da questa eterodirette, *a fortiori* dovrebbe trarsi un ulteriore argomento favorevole all'ispezionabilità – in siffatto contesto – anche di queste ultime: non solo in ragione dell'espresso collegamento operato dall'art. 2409, terzo comma, cod. civ., in base al quale l'ispezione è sospesa (*rectius*, l'ispezione non è ordinata e il procedimento è sospeso) se l'assemblea provvede alla sostituzione di amministratori e sindaci (allo scopo di evitare un provvedimento d'imperio del tribunale: sicché, ove a quest'ultimo fosse riconosciuto un perimetro “doppio”, anche l'iniziativa – legittimamente – diretta ad evitarlo dovrebbe avere analoga estensione, così come lo strumento processuale funzionalizzato al reperimento del materiale probatorio necessario ad assumere decisioni al riguardo), ma anche in base al principio di comune esperienza per cui nel “più” (revocabilità degli organi sociali delle eterodirette, pur nel contesto di un'iniziativa avviata nei confronti della capogruppo: provvedimento, invero, dotato del massimo grado di invasività) sta il “meno” (ispezionabilità della medesima eterodiretta).

<sup>345</sup> Così S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 156, precisando che “[i]l tribunale potrà, di conseguenza, impartire agli amministratori ordini di fare o di non fare, e la giurisprudenza ha applicato in maniera molto estensiva tali poteri”; in giurisprudenza si rinvia, recentemente, a Cass., 12 luglio 2019, n. 18770, cit., 19, ad avviso della quale il procedimento disciplinato dall'art. 2409 cod. civ. rappresenta “*uno strumento estremamente duttile, il quale permette l'immediata ispezione o l'adozione dei provvedimenti provvisori*”, di cui al quarto comma dell'art. 2409 c.c. [...], il cui contenuto si atteggia lungo una ampia linea di atipicità relativa ai provvedimenti sulla gestione: dalla limitazione ai poteri gestori alla loro temporanea sospensione; dall'inibitoria al compimento di dati atti all'ordine di compiere un *facere specifico*”.

<sup>346</sup> Cfr. F. DI SABATO, *I “provvedimenti cautelari” di cui all'art. 2409 c.c.*, cit., 209.

<sup>347</sup> Cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 158.

determinato ordine del giorno, senza che ciò possa influenzare in alcun modo la libera determinazione dei soci nell'espressione del voto »<sup>(348)</sup>, che restano liberi di approvare o meno le misure suggerite dall'autorità giudiziaria (direttamente ovvero a mezzo degli amministratori)<sup>(349)</sup>.

Senza indulgere ad una diffusa analisi della casistica offerta dalla giurisprudenza, per quanto concerne le fattispecie in cui tipicamente si annida un rischio di pregiudizio singolarmente a carico dell'azionista di minoranza della *holding*<sup>(350)</sup> può ritenersi che tanto i provvedimenti provvisori quanto la convocazione diretta dell'assemblea possano avere ad oggetto l'adozione di qualunque delibera inclusa nella competenza di tale organo che sia ritenuta necessaria e sufficiente alla rimozione delle gravi irregolarità e dei loro effetti, ivi comprese eventuali modificazioni statutarie<sup>(351)</sup>: in particolare, laddove si sia prodotto un cambiamento significativo delle condizioni di rischio dell'investimento che, come in precedenza osservato, risulti idoneo ad incidere – ancorché in via di mero fatto – sull'oggetto sociale<sup>(352)</sup>.

---

<sup>348</sup> Così, ancora, S. VANONI, *op. cit.*, 158, 159. L'Autrice, peraltro, osserva che “[i]ncludere tra i provvedimenti provvisori l'ordine agli amministratori di convocare l'assemblea ovvero la convocazione diretta da parte del tribunale” potrebbe apparire, in prima battuta, come una duplicazione di uno dei provvedimenti conclusivi tipici del procedimento in discorso, ossia la convocazione diretta (e finale) dell'assemblea, cui il tribunale deve fare ricorso laddove ritenga che allo scopo di rimuovere le irregolarità gestionali riscontrate sia sufficiente una deliberazione assembleare; atteso, tuttavia, la varietà delle situazioni che possono determinare l'attivazione del rimedio, nonché la cautela richiesta allorché si intenda ricorrere all'amministrazione giudiziaria, sembra preferibile ritenere che al tribunale sia consentito “tentare il ricorso all'assemblea, dapprima puntando sulla cooperazione degli organi in carica e, successivamente, avvalendosi del potere di convocazione diretta per la decisione ed attuazione della fase ulteriore e conclusiva del programma”.

<sup>349</sup> Cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 154, rilevando al contempo, tuttavia, che “la conseguenza di un voto negativo sarebbe con ogni probabilità la nomina dell'amministratore giudiziario”.

<sup>350</sup> Rinviano, in proposito, al precedente Capitolo.

<sup>351</sup> Si rinvia, sul punto, a L. NAZZICONE, *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione*, cit., 304 ss. e G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 237 ss., nonché a S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 190, precisando che il criterio generale di ammissibilità delle modifiche statutarie che l'amministratore giudiziario è legittimato a compiere è ancorato “[a] rispetto dei diritti sociali, alla necessaria strumentalità al successo della procedura [ossia al ripristino della corretta gestione e alla rimozione degli effetti delle irregolarità riscontrate; ndr], alla non interferenza con le scelte imprenditoriali strategiche”; si veda, inoltre, la successiva nota 358.

<sup>352</sup> Si vedano, in proposito, le precedenti note 121, 176 e 258 del Capitolo II ed il corrispondente testo. Può, qui, aggiungersi che la definizione dell'oggetto sociale costituisce senz'altro materia rimessa alla determinazione dei soci, ma al contempo può risultare fortemente incisa dalle concrete modalità di gestione attuate dall'organo amministrativo, posto che ne definisce il perimetro ed anzi circoscrive – sul piano interno – i poteri all'uopo esercitabili dagli amministratori: non si vede, pertanto, ragione alcuna per escluderla dal novero dei contenuti dei possibili provvedimenti che l'autorità giudiziaria può adottare nell'ambito del procedimento *ex art. 2409* cod. civ..

Il punto acquista rilievo centrale, nella prospettiva del socio di minoranza della *holding*, atteso che una volta « accertata l'esistenza delle "gravi irregolarità", il tribunale potrebbe innanzitutto convocare l'assemblea fissando come ordine del giorno la modifica formale dell'oggetto sociale »<sup>(353)</sup> che, nelle ipotesi in discorso, integrerebbe senz'altro un *cambiamento significativo dell'attività della società* <sup>(354)</sup>, con conseguente riconoscimento del diritto di recesso *ex art. 2437, primo comma, lett. a)*, cod. civ. in favore dei soci dissenzienti (*rectius*, non concorrenti all'assunzione della relativa deliberazione).

In questo ordine di idee, tuttavia, l'adozione della delibera presuppone che il gruppo di comando (in sé, non interessato al riguardo) si esprima in senso favorevole, "ratificando" il mutamento di oggetto sociale già prodottosi in via di fatto e consentendo alle minoranze dissenzienti di esercitare il proprio voto contrario, risultando così legittimate al recesso <sup>(355)</sup>: pur potendosi ipotizzare che la maggioranza sia tenuta a far propria siffatta condotta assembleare atteso il dovere di buona fede e correttezza pur sempre scaturente dal contratto di società <sup>(356)</sup>, tuttavia, non può che prendersi atto del fatto che si tratta di una strada impervia ed incerta, posto che l'assemblea dei soci non è in alcun caso obbligata ad approvare le delibere proposte dal tribunale <sup>(357)</sup>.

Anche laddove – come appare invero prevedibile – le indicazioni offerte dall'autorità giudiziaria dovessero rimanere prive di seguito, tuttavia, sembra profilarsi un ulteriore snodo procedimentale a disposizione degli azionisti minoritari, idoneo a

---

<sup>353</sup> Così U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 193, 194; cfr., inoltre, C. MONTAGNANI, *Il controllo giudiziario nel gruppo*, cit., 413.

<sup>354</sup> Come si è più volte osservato, sul piano della fattispecie, nel Capitolo II, si ritiene infatti che la definizione dell'oggetto sociale passi anche dalle modalità organizzative in cui l'attività è esercitata: premesso, allora, che si reputa necessaria (o, quantomeno, auspicabile) un'indicazione esplicita, nell'oggetto sociale, in ordine all'esercizio in via diretta ovvero indiretta dell'attività (si richiama, sul punto, la precedente nota 176 del Capitolo II; si veda, inoltre, A. PAOLINI, *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, cit., 266, spec. nt. 195), ne consegue che, in questa prospettiva, in caso di passaggio da esercizio diretto a indiretto, o viceversa, si produrrà una discrasia tra oggetto sociale *reale* e oggetto sociale *formale*, a fronte della quale le operazioni sostanzialmente modificative di quest'ultimo integreranno una grave irregolarità gestionale (oltre a giustificare una richiesta di emendamento dello statuto diretta a riconciliare *realtà formale e realtà sostanziale*).

<sup>355</sup> È evidente che l'ipotesi in discorso presuppone uno scollamento tra maggioranza assembleare e organo amministrativo (che della prima è espressione), da un lato, e minoranza degli azionisti, dall'altro: ove, infatti, non vi sia accordo tra i primi, la maggioranza potrà autonomamente attivarsi, esercitando i rimedi all'uopo previsti dall'ordinamento societario (anzitutto, la revoca, e ove sia stato cagionato un danno alla società, l'azione di responsabilità).

<sup>356</sup> Si rinvia, in proposito, alla precedente nota 257.

<sup>357</sup> Cfr. S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 163 e U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 193.

superare anche l'ostacolo da ultimo evocato che (presumibilmente) la maggioranza assembleare sarà intenzionata a frapporre: al fine di regolarizzare la gestione della società, infatti, « il tribunale potrebbe nominare un amministratore giudiziario ed attribuirgli il potere di modificare l'atto costitutivo per adeguare l'oggetto statutario a quello di fatto svolto »<sup>(358)</sup>, giusta il combinato disposto degli artt. 2409, quarto comma, cod. civ. e 92, quarto comma, disp. att. cod. civ., e il provvedimento dell'amministratore giudiziario, « svolgendo la medesima funzione di una deliberazione assembleare di modifica dell'atto costitutivo »<sup>(359)</sup>, dovrà essere assoggettato al medesimo regime, legittimando per l'effetto il recesso dei soci dissenzianti pur in difetto di un procedimento deliberativo in senso proprio.

Nonostante l'incontrovertibile libertà dell'assemblea dei soci, anzi, appare possibile ritenere che il giudice possa ricorrere direttamente alla nomina dell'amministratore giudiziario « anche quando, in ragione della situazione fattuale accertata tramite l'istruttoria, il tribunale possa ragionevolmente prevedere che i soci rigetteranno eventuali sue proposte »<sup>(360)</sup>, consentendogli di « operare una valutazione *ex ante* che investa anche la concreta *chance* di accoglimento delle sue proposte formulate all'assemblea, così da ridurre i margini di rischio d'insuccesso dell'iniziativa »<sup>(361)</sup>.

---

<sup>358</sup> Così, ancora, U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 193, precisando, al riguardo, in nt. 67, che l'art. 92, quarto comma, disp. att. cod. civ., parlando genericamente di *assemblea*, “*non sembra escludere in alcun modo 'il conferimento all'amministratore giudiziario di determinati poteri dell'assemblea straordinaria* (richiamando, sul punto, G.U. TEDESCHI, *Il controllo giudiziario sulla gestione*, cit., 257, nonché, in giurisprudenza, Trib. Verona (decr.), 31 gennaio 1991, in *Giur. it.*, 1991, I, 2, 788; vedasi, altresì, M. LIBERTINI, *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, cit., 292).

<sup>359</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, cit., 194, 195, aggiungendo, peraltro, che l'utilizzazione proposta della denuncia al tribunale “*sarebbe del resto perfettamente in linea con il ruolo che l'istituto deve svolgere nel sistema. Attribuendo all'amministratore giudiziario il potere di modificare formalmente l'oggetto sociale, il tribunale non entra, infatti, nel merito dell'operazione, rispettando la decisione della maggioranza di inserire la società in un gruppo in posizione dominante* [benché l'Autore si riferisca espressamente a quello che, nel Capitolo II, è stato inquadrato alla stregua di momento iniziale dell'attività di direzione e coordinamento, le considerazioni così svolte conservano piena validità anche con riferimento al successivo momento centrale ed alla fase finale della direzione unitaria; ndr]: *esso si limita semplicemente ad assicurare che quella decisione sia presa nel rispetto delle regole per essa previste*”, sicché il procedimento disciplinato dall'art. 2409 cod. civ. rappresenta “*uno strumento di pressione e un deterrente contro le peggiori avventure' ed allo stesso tempo può offrire una via particolarmente efficace per ristabilire la composizione di interessi prevista dall'ordinamento e non spontaneamente realizzata*”.

<sup>360</sup> S. VANONI, *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, cit., 163.

<sup>361</sup> S. VANONI, *op. cit.*, 164; ciò, invero, anche in considerazione del fatto che “*l'omessa assunzione delle delibere proposte dall'autorità giudiziaria, per carenza del quorum vuoi costitutivo vuoi deliberativo, si colloca al di fuori della sfera di controllo del giudice, che potrà essere nuovamente coinvolto nelle vicende societarie solo in forza di una nuova denuncia ex art. 2409 c.c.* (così EAD., *op. cit.*, 207).

Al fine di sopperire al cronico rischio di mancanza di effettività della previsione di cui all'art. 2409, primo comma, cod. civ. nell'ottica di un'organizzazione di gruppo, in conclusione, appare possibile riconoscere all'azionista di minoranza della *holding*, in via interpretativa, la legittimazione a richiedere l'ispezione non solo della società cui direttamente appartiene, ma anche delle società dalla medesima eterodirette – nei limiti in cui la gestione di queste è incisa dalla funzione gestoria esercitata dagli amministratori della capogruppo –, affinché egli sia posto nella condizione di poter avere conoscenza della eventuale progettazione, o dell'avvenuto compimento, di un'operazione di carattere strategico anche qualora l'organo amministrativo (tanto della *holding* quanto della eterodiretta, secondo quanto in precedenza ricostruito) <sup>(362)</sup>, in violazione dei propri obblighi, abbia omesso di rivolgersi al consesso dei soci; così come, invero, affinché egli possa verificare se la gestione complessiva del gruppo – anche, quindi, a livello delle società eterodirette – sia svolta conformemente ai criteri che informano l'esercizio della funzione gestoria propria dell'organo amministrativo di una società capogruppo, ovvero sia affetta da più o meno gravi deficienze.

Nella nuova formulazione dell'art. 2409 cod. civ., infatti, come si è più volte sottolineato, il perimetro entro il quale è consentito al socio di attivare il controllo giudiziario è stato esteso anche alle vicende dannose che hanno luogo nelle società eterodirette: risulta correlativamente necessario, pertanto, allargare l'ambito oggettivo delle indagini dell'ispettore, il cui intervento sia stato sollecitato dai soggetti legittimati in seno alla *holding*, anche con riguardo alle controllate, consentendogli di constatare l'effettiva sussistenza di quelle irregolarità che, prima della sua entrata in scena, normalmente costituiscono al più l'oggetto di un mero sospetto <sup>(363)</sup>. Soltanto in questa prospettiva, infatti, sembra possibile conservare effettività all'estensione del perimetro oggettivo del rimedio in questione: ragionando diversamente, pur avendo il legislatore preso atto delle peculiarità del fenomeno del gruppo anche con riferimento all'istituto del controllo giudiziario, risulterebbero invece gravemente spuntate le armi a disposizione

---

<sup>362</sup> Si rinvia, in proposito, al precedente paragrafo 3.3.1 del Capitolo II.

<sup>363</sup> Anche al fine, ove si aderisse alla prospettiva poc'anzi ripercorsa, di riconoscere all'azionista la facoltà di recedere dalla società a seguito di una intervenuta variazione significativa delle condizioni di rischio del suo investimento, sia pur all'esito di un percorso lungo e defatigante (a cui, tuttavia, non sembra prospettarsi alternativa allo stato attuale dell'ordinamento: cfr., in proposito, la precedente nota 28 del Capitolo II, nonché le precedenti note 248, 265 e 266 di questo Capitolo).

dei soci, segnatamente di minoranza, allo scopo di ripristinare la legalità nella gestione dell'impresa.



## CONCLUSIONI

Alla luce delle considerazioni svolte, emerge nitidamente che una specificità della posizione dell'azionista minoritario di una società per azioni capogruppo, per quanto negletta dal legislatore italiano, esiste: e siffatta specificità risiede precipuamente nel c.d. *Mediatisierungseffekt* che strutturalmente connota tale posizione, sia nel momento iniziale di avvio della direzione unitaria (ossia di "trasformazione" in *holding*), sia nel momento centrale di svolgimento dell'attività imprenditoriale articolata su scala di gruppo, sia in quello dell'eventuale cessazione della medesima (seppure in misura minore, posto che l'effetto diluitivo in discorso, in quest'ultima ipotesi, è destinato a venire meno).

Una volta analiticamente ricostruiti, sul piano della fattispecie, i peculiari interessi di cui l'azionista di minoranza della *holding* (a differenza del socio minoritario di una società monade, o financo di una eterodiretta) è portatore, il *focus* della presente indagine è stato diretto alla ricostruzione – beninteso, in via interpretativa – di taluni specifici presidi a tutela della posizione di cui costui è titolare.

Sul presupposto della necessità di combinare profili informativi, da un lato, e reattivi, dall'altro, nella implementazione di uno scudo di protezione a vantaggio dell'azionista di minoranza della *holding*, una volta scartata la configurabilità di competenze assembleari implicite nell'ordinamento italiano (per ragioni sistematiche, oltre che di opportunità sotto il profilo della tutela dell'affidamento dei terzi contraenti con la società, atteso la portata generale del potere di rappresentanza riconosciuto all'organo amministrativo dall'art. 2384 cod. civ.), il fulcro della salvaguardia della posizione del socio minoritario della capogruppo è stato individuato nel potenziamento del meccanismo autorizzativo disciplinato dall'art. 2364, primo comma, n. 5, cod. civ., la cui attivazione da parte degli amministratori, a determinate condizioni (essenzialmente, ove si tratti di operazioni di *intérêt primordial*, da identificarsi sulla scorta di un criterio parallelo di natura quantitativa – rilievo patrimoniale dell'operazione – e/o qualitativa – incidenza sui tratti essenziali dell'impresa esercitata –), trascende dalla facoltà all'obbligo, imposto dall'osservanza del canone di diligenza professionale *ex art.* 2392 cod. civ.; nonché nell'ampliamento del perimetro e dei contenuti della funzione gestoria di cui l'organo amministrativo di una società *holding* (non solo in atto, ma anche in

potenza) è investito, atteso il connotato di *Organisationsrecht* che appare possibile rionoscere alla disciplina dettata dal codice civile in materia di direzione e coordinamento.

Segnatamente, allora, si è ritenuto che l'(obbligatoria) attivazione del meccanismo autorizzativo *ex art. 2364*, primo comma, n. 5, cod. civ. in un contesto di gruppo non possa prescindere, sia laddove un'operazione di interesse primordiale sia compiuta direttamente nella *holding*, sia qualora essa si collochi ad un livello (operativo) inferiore nella catena partecipativa, dal necessario coinvolgimento dell'assemblea della capogruppo, chiamata a rendere la propria autorizzazione (configurandosi, in difetto – sia perché negata, sia perché non richiesta – una penetrante ingerenza in senso ostativo – seppur rilevante esclusivamente sul piano endosocietario – al potere gestorio degli amministratori): richiamando, in questa prospettiva, lo strumento del *pass-through* delineato da M.A. Eisenberg, nella dottrina americana, sin dagli anni Settanta del secolo scorso.

Per quanto concerne, invece, l'arricchimento della funzione gestoria (già, invero, integrata dall'obbligo di rimessione all'autorizzazione assembleare di cui sopra) tanto della *holding* "in atto" quanto di quella "in potenza", ossia in procinto di divenire tale, si è ritenuto che ciò si manifesti sotto un duplice profilo: anzitutto, al ricorrere del controllo, con un obbligo di *eterodirezione informativa*, o *debole* (ossia un obbligo di porre in essere tutte quelle condotte necessarie, sul piano dell'informazione, ad assumere costantemente scelte consapevoli in ordine alla opportunità e/o convenienza e/o necessità – nella prospettiva della società *direttamente* gestita – della direzione e coordinamento, sia pur in un'ottica di necessaria proporzionalità tra il valore dell'investimento effettuato rispetto al patrimonio della società amministrata e i costi ed oneri rivenienti dall'attivazione dei presidi informativi), in funzione prodromica all'esercizio dell'opzione relativa all'attivazione di una *eterodirezione operativa*, o *forte*; in secondo luogo, con un obbligo, gravante sugli amministratori della *holding* nei confronti della *holding* stessa (e, quindi, mediatamente, dei suoi soci e creditori), *soltanto* a valle dello scioglimento positivo dell'opzione di cui sopra, di esercitare la direzione unitaria sulle eterodirette, trattandosi di una delle modalità concrete attraverso cui si realizza il diligente adempimento dell'incarico gestorio (che, nel quadro dell'oggetto sociale definito dallo statuto e a fini di perseguimento dell'interesse della società, si sostanzia nel – diligente – impiego di tutte le posizioni giuridiche attive di cui quest'ultima è titolare).

È evidente, atteso quanto sopra, che la prospettiva seguita è nettamente diversa da quella “tradizionale”, posto che l’angolo visuale dei problemi affrontati non concerne il tema dei limiti *intrasocietari* dell’interferenza dell’organo amministrativo della capogruppo nelle scelte dell’organo amministrativo della eterodiretta, bensì quello dei limiti *endosocietari* alle scelte dell’organo amministrativo della capogruppo; così come, del resto, non concerne il problema “tradizionale” inerente al rapporto intercorrente tra la *holding* – pur a mezzo del proprio organo amministrativo – e le società da essa controllate, bensì a quello inerente al rapporto intercorrente tra l’organo amministrativo della *holding* e la *holding* stessa (e, quindi, in via mediata, i suoi soci e creditori) in relazione all’esercizio dell’eterodirezione.

È altrettanto evidente, peraltro, che nella prospettiva adottata nel corso del presente lavoro acquista primario rilievo, a fini di soddisfacimento della pretesa del socio leso nelle proprie prerogative di natura tanto patrimoniale quanto partecipativa, il profilo del (risarcimento del) danno, che si accompagna altresì – nei diversi termini di una (mera) potenzialità, pur corroborante un *fondato sospetto di gravi irregolarità nella gestione* – alla possibilità di attivazione del controllo giudiziario disciplinato dall’art. 2409 cod. civ. (anch’esso, invero, declinato – sempre, sul piano interpretativo – in maniera peculiare in ragione dell’appartenenza della società ad un’organizzazione di gruppo, in particolare in posizione di vertice).

Ulteriormente evidente diviene, allora, oltre alla centralità dell’eventuale danno, la difficoltà di procedere in concreto ad una sua precisa identificazione e, soprattutto, quantificazione: in questa prospettiva, possono ipotizzarsi spunti di ricerca che si snodano in una quadruplici direzione (invero, anche parzialmente sovrapponibile), in termini di danno da mancata informazione, da mancata valorizzazione della partecipazione (per mancata implementazione *ex se* di meccanismi di monitoraggio ovvero per impedito esercizio in concreto del medesimo a causa dell’omesso coinvolgimento assembleare) o ancora “da illegalità” (ossia un danno intrinseco alla privazione di una prerogativa partecipativa del socio che, peraltro, ove effettivamente configurabile, potrebbe concorrere a sorreggere l’attivazione del controllo giudiziario).

In conclusione, può osservarsi che la tutela sin qui ricostruita in favore dell’azionista di minoranza della *holding*, per quanto necessaria atteso il radicale disinteresse manifestato (anzi, *non* manifestato) nei suoi confronti dal legislatore, non si

prospetta per costui pienamente soddisfacente, essendo imperniata su profili partecipativo-risarcitori e difettando, invece, di strumenti di carattere invalidativo: in un complessivo bilanciamento dei diversi interessi (anche solo potenzialmente) coinvolti nella e dalla attività articolata su scala di gruppo, tuttavia, sembra un prezzo necessariamente da pagarsi allo scopo di evitare di sacrificare l'interesse (*rectius*, l'affidamento) dei terzi contraenti con la società, che potrebbe risultare pregiudicato ove all'azionista di minoranza fosse consentito di azionare rimedi caducatori (rispetto ai quali, peraltro, le opzioni adottate dal legislatore della riforma del 2003 hanno segnato un netto arretramento in favore di forme di tutela di carattere obbligatorio) a fronte della lesione – nelle fattispecie considerate nel corso dell'indagine – delle sue prerogative partecipative e patrimoniali.

In questo ordine di idee, pertanto, ampliando l'orizzonte al piano comparatistico, la soluzione offerta dall'ordinamento spagnolo non appare auspicabile, pur risultando apprezzabile nella misura in cui dà normativamente atto dell'esistenza del problema; anche la disciplina francese, invero, non si presenta particolarmente soddisfacente, non solo perché gioca precipuamente sul piano della *soft law* concernente società quotate, ma anche perché l'ambito applicativo delle (sparate) disposizioni di legge rinvenibili nell'ordinamento è circoscritto alla sola fase iniziale di esercizio (anzi, di avvio dell'esercizio) della direzione unitaria e, in ogni caso, postula una positiva manifestazione dell'autonomia privata.

Più equilibrata, per contro, appare la soluzione offerta dal *Bundesgerichtshof* tedesco attraverso gli arresti *Holz Müller*, prima, e *Gelatine*, poi: segnatamente, nella misura in cui si desume dall'inventario legale delle competenze assembleari un nucleo di ulteriori competenze “non scritte”, a fronte di operazioni realizzanti effetti sostanzialmente equivalenti a quelli di una modificazione statutaria e richiedenti, quindi, analoghi *quorum* deliberativi, pur circoscrivendosene il rilievo al piano meramente endosocietario; tale formula interpretativa, per quanto affascinante, non appare però pienamente convincente nel suo sorreggersi sull'impiego dello strumento della *libera creazione giurisprudenziale* da parte del Tribunale Federale tedesco, che, sostanzialmente, si risolve nella ricostruzione della disciplina applicabile attraverso un'operazione (di fatto) di *cherry picking*.

Siffatto percorso ermeneutico, sebbene istintivamente desiderabile, non appare tuttavia percorribile nell'ordinamento italiano: anche se, quindi, la soluzione tedesca – pur in un regime di rilevanza esclusivamente endosocietaria del problema – consente di accrescere i margini di tutela per l'azionista minoritario, imponendo il rispetto dei *quorum* rafforzati in sede di pronunciamento assembleare sull'operazione, la proposta interpretativa qui divisata (limitata, invece, alle regole di funzionamento dell'assemblea ordinaria) appare – negli stringenti (se non soffocanti) limiti imposti dallo stato (anzi, dal *non* stato) attuale dell'ordinamento – maggiormente coerente e bilanciata, oltre che attenta ad un bilanciamento dei diversi interessi coinvolti nella e dalla attività esercitata dalla *holding* su scala di gruppo.

## INDICE BIBLIOGRAFICO

- AA.VV., *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale dell'Università Cattolica di Milano*, in *Riv. soc.*, 2002
- ABBADESSA P., *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975
- ABBADESSA P., *I gruppi di società nel diritto italiano*, in A. Pavone La Rosa (a cura di), *I gruppi di società: ricerche per uno studio critico*, Bologna, 1982
- ABBADESSA P., *L'assemblea: competenza*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.1, Torino, 1994
- ABBADESSA P., *La circolazione delle informazioni all'interno del gruppo*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, I, Milano, 1996
- ABBADESSA P., *Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni*, in P. Benazzo, F. Ghezzi, S. Patriarca (a cura di), *Verso un nuovo diritto societario: contributi per un dibattito*, Bologna, 2002
- ABBADESSA P., *L'assemblea nella s.p.a.: competenza e procedimento nella legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I
- ABBADESSA P., *Profili topici della nuova disciplina della delega amministrativa*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- ABBADESSA P., *La competenza assembleare in materia di gestione nella s.p.a.: dal codice alla riforma*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- ABBADESSA P., MIRONE A., *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2010
- ABBADESSA P., PINTO V., *Commento all'art. 2384 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016
- ABRIANI N., *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, Bologna, 2004
- ABRIANI N., *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I
- ABRIANI N., *L'assemblea*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale. Le società per azioni*, IV.1, Padova, 2010
- ABRIANI N., *Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*<sup>5</sup>, Milano, 2012
- ABRIANI N., ROSSI A., *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, in *Società*, 2019
- ACCETTELLA F., *Il "nuovo" controllo giudiziario: presupposti oggettivi ed interessi tutelati*, nota a Trib. Napoli (decr.), 22 giugno 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II
- ALEMAGNA E., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori della s.p.a. dopo la riforma*, in *Società*, 2004
- ALFARO AGUILA-REAL J., *Artículo 225. Deber general de diligencia*, in J. Juste Mencía (a cura di), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Pamplona, 2015
- ALLEGRI V., *Alcune considerazioni in tema di direzione e coordinamento di società*, in A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonomo, F. Di Sabato, G. Laurini, M. Sandulli (a cura di), *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006
- ALLEGRI V., *Contributo allo studio della responsabilità civile*, Milano, 1979

- ALLEGRI V., *Denuncia di gravi irregolarità e tutela delle minoranze*, nota a App. Milano (decr.), 26 ottobre 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II
- ALONSO LEDESMA C., *El papel de la Junta General en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, in G. Esteban Velasco (a cura di), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid-Barcelona, 1999
- ALONSO LEDESMA C., *Modificación estructural*, in C. Alonso Ledesma (coord.), *Diccionario de derecho de sociedades*, Madrid, 2006
- ALONSO UREBA A., *El modelo de consejo de administración de la sociedad cotizada tras la reforma legal de 2014 y el CBG de 2015*, in A. Roncero Sánchez (a cura di), *Junta General y Consejo de Administración de la Sociedad cotizada*, II, Pamplona, 2016
- ALTING C., *Piercing the Corporate Veil in American and German Law - Liability of Individuals and Entities: A Comparative View*, in *Tulsa J. Comp. & Int'l L.*, 1994
- ÁLVAREZ ROYO VILLANOVA S., SÁNCHEZ SANTIAGO J., *La nueva competencia de la junta general sobre activos esenciales: a vueltas con el artículo 160 f) LSC*, in *Diario La Ley*, n. 8546, Sección Doctrina, 25 maggio 2015
- AMATUCCI C. (a cura di), *Responsabilità degli amministratori di società e ruolo del giudice. Un'analisi comparatistica della business judgment rule*, Milano, 2014
- AMATUCCI C., *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e business judgment rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I
- AMBROSINI S., *L'amministrazione e i controlli nella società per azioni*, in S. Ambrosini (a cura di), *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, Torino, 2003
- AMBROSINI S., *Il controllo giudiziario*, in G. Cottino (diretto da), *Trattato di diritto commerciale. Le società per azioni*, IV.1, Padova, 2010
- ANDERSEN P.K., *The European Model Company Act (EMCA) - a tool for European integration*, in *ERA Forum*, 2018
- ANGELICI C., *La partecipazione azionaria nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, Torino, 1985
- ANGELICI C., *Appunti sull'interpretazione degli statuti di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1993, I
- ANGELICI C., *La formazione della volontà societaria nell'assemblea e le decisioni dei soci*, in C. Angelici, C. Caccavale, C. Malt, *La società: autonomia privata e suoi limiti nella riforma*, Milano, 2003
- ANGELICI C., *Diligentia quam in suis e business judgment rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I
- ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale<sup>2</sup>*, Padova, 2006
- ANGELICI C., *Interesse sociale e Business Judgment Rule*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I
- ANGELICI C., *La società per azioni. Principi e problemi*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012
- ANGELICI C., *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II
- ANGELICI C., *Sull'art. 2437, primo comma, lettera g) del c.c.*, in *Riv. not.*, 2014
- ANGELICI C., *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I
- ANGELICI C., *Sulla tutela delle minoranze azionarie*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I
- ANGELICI C., *A proposito di "interessi primordiali" dei soci e "gestione esclusiva" degli amministratori*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I
- ANGELILLIS A., *Publicata in Francia la nuova versione del codice di autodisciplina delle società quotate [notizia]*, in *Riv. soc.*, 2018
- ANNUNZIATA F., *Commento all'art. 2497 quater cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Direzione e coordinamento di società: artt. 2497 – 2497-septies c.c.*, Milano, 2012

- ARDIZZONE L., *L'esercizio dell'attività d'impresa nel private equity*, Milano, 2018
- ARIETA G., DE SANTIS F., MONTESANO L., *Corso base di diritto processuale civile*<sup>5</sup>, Padova, 2013
- ARMAND C., VIANDIER A., *Réflexions sur l'exercice de l'action sociale dans le groupe de sociétés: transparence des personnalités et opacité des responsabilités?*, in *Rev. soc.*, 1986
- ARSHT S.S., *A History of Delaware Corporation Law*, in *Del. J. Corp. L.*, 1976
- ASQUINI A., *I battelli del Reno*, in *Riv. soc.*, 1959
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Rapporto sulla società aperta. Cento tesi per la riforma del governo societario in Italia*, Bologna, 1997
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il diritto delle società*<sup>2</sup>, Bologna, 2006
- AUDINO A., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005
- BACCETTI N., *La gestione delle società di capitali in crisi tra perdita della continuità aziendale ed eccessivo indebitamento*, in *Riv. soc.*, 2016
- BACCETTI N., *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca borsa*, 2019, I
- BAINBRIDGE S.M., *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, in *Harv. L. Rev.*, 2006
- BAINBRIDGE S.M., *The Case for Limited Shareholding Voting Rights*, in *UCLA L. Rev.*, 2006
- BAINBRIDGE S.M., *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, New York, 2008
- BAINBRIDGE S.M., *Corporate Governance after the Financial Crisis*, New York, 2012
- BALLERINI G., *La convocazione dell'assemblea di s.p.a. su richiesta dei soci*, nota a Trib. Brescia (decr.), 23 ottobre 2015, App. Brescia (decr.), 29 febbraio 2016, n. 6 e Trib. Milano (decr.), 2 aprile 2016, in *Giur. comm.*, 2017, II
- BARACHINI F., *La nuova disciplina dell'amministrazione e dei controlli delle s.p.a.*, in D. Cerri (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Pisa, 2003
- BARCELLONA E., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe (diretto da), *Codice commentato delle s.p.a.*, I, Torino, 2006
- BARTALENA A., *La partecipazione di società di capitali in società di persone*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007
- BARTOLACELLI A., *Il progetto per un European Model Company Act (EMCA)*, in M. Benedettelli, M. Lamandini (diretto da), *Il diritto societario europeo e internazionale*, Torino, 2016
- BEBCHUK L.A., *Symposium on Corporate Elections*, in Harvard, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 448, 2003, consultabile al sito [ssrn.com/abstract=471640](http://ssrn.com/abstract=471640)
- BEBCHUK L.A., *The Case for Shareholder Access to the Ballot*, in *Bus. Law.*, 2003
- BEBCHUK L.A., *The Case for Increasing Shareholder Power*, in *Harv. L. Rev.*, 2005
- BEBCHUK L.A., *Letting Shareholders Set the Rules*, in *Harv. L. Rev.*, 2006
- BEBCHUK L.A., *The Myth of the Shareholder Franchise*, in *Va. L. Rev.*, 2007
- BEBCHUK L.A., HAMDANI A., *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition over Corporate Charters*, in *Yale L. J.*, 2002
- BELTRAMI P., *Sospensione dell'esecuzione di una fusione ad efficacia differita per irreparabilità di un pregiudizio di carattere amministrativo del socio impugnante e successivo annullamento della delibera di fusione*, nota ad Arbitrato, 24 luglio 2008 (lodo), arbitro unico prof. A. Bartalena, in *Vita not.*, 2012
- BENEDETTI L., *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2019



- BERGOMI G., *Convocazione dell'assemblea di società per azioni: diritti della minoranza, doveri degli amministratori e provvedimenti d'urgenza*, nota a Pret. Modena, 21 luglio 1988, in *Giur. comm.*, 1989, II
- BERLE A.A., *The Theory of Enterprise Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 1947
- BERTOLOTTO A., *Le competenze*, in G. Cavalli (a cura di), *Assemblea e amministratori*, Torino, 2013
- BIANCA M., *Diritto civile. Vol. 4: L'obbligazione*, Milano, 2005
- BIANCHI G., *I flussi informativi*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- BIANCHI L.A., *Gli effetti giuridici del bilancio consolidato*, in *Giur. comm.*, 1992, I
- BIANCHI L.A., *Problemi in materia di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2013
- BIGIAVI W., *Partecipazioni di società azionarie e modificazione sostanziale dell'oggetto sociale*, in *Giur. it.*, 1946, IV
- BIONE M., *L'impresa ausiliaria*, Milano, 1972
- BLANDINI A., *L'ambito dell'attività di direzione e coordinamento ed i (presunti ed effettivi) doveri della capogruppo*, in A. Bassi, U. Belviso, E. Bocchini, D. Buonomo, F. Di Sabato, G. Laurini, M. Sandulli (a cura di), *Impresa e società. Studi dedicati a Federico Martorano*, Napoli, 2006
- BLUMBERG P.I., *Limited Liability and Corporate Groups*, in *J. Corp. L.*, 1986
- BLUMBERG P.I., *The Corporate Entity in an Era of Multinational Corporations*, in *J. Corp. L.*, 1990
- BLUMBERG P.I., STRASSER K.A., GEORGAKOPOULOS N.L., GOUVIN E.J., *Blumberg on Corporate Groups, Second Edition*, New York, 2020
- BONELL M.J., *Intervento giudiziario ex art. 2409 cod. civ. e "gravi irregolarità"*, nota a Trib. Milano, 20 novembre 1968 e App. Milano, 5 marzo 1969, in *Riv. dir. comm.*, 1969, II
- BONELLI F., *Le direttive dell'assemblea agli amministratori di società per azioni (art. 2364, n. 4, c.c.)*, in *Giur. comm.*, 1984, I
- BONELLI F., *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1985
- BONELLI F., *Atti estranei all'oggetto sociale e poteri di rappresentanza*, in *Giur. comm.*, 2004, I
- BONELLI F., *Gli amministratori di s.p.a. dopo la riforma*, Milano, 2004
- BONELLI F., *Disciplina dei flussi informativi infragruppo nelle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2005, I
- BONGIORNO G., *Il procedimento previsto dall'art. 2409 c.c.*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995
- BORGIOLI A., *L'amministrazione delegata*, Firenze, 1982
- BRIOLINI F., *Gli strumenti di controllo degli azionisti di minoranza nella gestione*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- BRIZZI F., *Doveri degli amministratori e tutela dei creditori nel diritto societario della crisi*, Torino, 2015
- BRUNO S., *I poteri di iniziativa assembleare degli azionisti*, in *Giur. comm.*, 2010, I
- BUONOCORE V., *Le situazioni soggettive degli azionisti*, Napoli, 1961
- BUONOCORE V., *Le nuove forme di amministrazione di società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, I
- BUSSOLETTI M., *Il procedimento ex art. 2409 cod. civ.*, in *Riv. soc.*, 2003
- BUSSOLETTI M., *Sulla "irresponsabilità" da direzione unitaria abusiva e su altre questioni aperte in tema di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I
- BUSSOLETTI M., *I diritti di controllo e di azione del socio di s.r.l.*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I

- BUTA G.M., *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- BUTLER S., *Models of Modern Corporations: A Comparative Analysis of German and U.S. Corporate Structures*, in *Ariz. J. Int'l & Comp. Law*, 2000
- BUXBAUM R.M., *Extension of Parent Company Shareholders' Rights to Participate in the Governance of Subsidiaries*, in *Am. J. Comp. L.*, 1983
- CAGNASSO O., *Diritti di controllo dei soci di s.r.l. e società partecipate*, nota a Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, in *Giur. it.*, 2018
- CAGNASSO O., *Tre "variazioni" in tema di recesso del socio di società di capitali*, nota a Trib. Milano (ord.), 8 febbraio 2018, in *Giur. it.*, 2019
- CAGNASSO O., *Denuncia di gravi irregolarità: una primissima pronuncia sul nuovo art. 2086 c.c.*, nota a Trib. Milano (decr.), 18 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020
- CALANDRA BUONAURA V., *Gestione dell'impresa e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985
- CALANDRA BUONAURA V., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Amministratori – Direttore generale*, 4, Torino, 1991
- CALANDRA BUONAURA V., *Potere di gestione e potere di rappresentanza degli amministratori*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, 4, Torino, 1994
- CALANDRA BUONAURA V., *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I
- CALANDRA BUONAURA V., *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- CALANDRA BUONAURA V., *La gestione dell'impresa della società per azioni nella riforma*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant'anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano, 13-14 giugno 2014*, Milano, 2015
- CALANDRA BUONAURA V., *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 4.4.6, Torino, 2019
- CALANDRA BUONAURA V., *Amministratori e gestione dell'impresa nel Codice della crisi*, in *Giur. comm.*, 2020, I
- CALLEGARI M., *Gli assetti societari e i gruppi*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- CALVOSA L., *Gestione dell'impresa e della società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019
- CAMPOBASSO G.F., *La costituzione della società per azioni*, in *Società*, 2003
- CAMPOBASSO G.F., *La riforma delle società di capitali e delle cooperative. Aggiornamento della 5ª edizione del Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*, Torino, 2003
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale - 2. Diritto delle società*<sup>9</sup>, a cura di M. Campobasso, Milano, 2015
- CAMPOBASSO M., *Il potere di rappresentanza degli amministratori di società di capitali nella prospettiva dell'unità concettuale delle forme di rappresentanza negoziale ed organica*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- CAMPOBASSO M., *La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall'eterotutela alla società per azioni "orizzontale"*, in *Banca borsa*, 2015, I
- CANDIAN A., *Nullità ed annullabilità di deliberazioni assembleari delle società per azioni*, Milano, 1942
- CAPELLI I., *Il controllo individuale del socio. Il modello legale*, Milano, 2017

- CAPRIGLIONE F., *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990
- CARIELLO V., *Alcune questioni in tema di convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza*, in *Riv. soc.*, 1992
- CARIELLO V., *Commento all'art. 2497*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2449-2510*, III, Napoli, 2004
- CARIELLO V., *Il sistema dualistico. Vincoli tipologici e autonomia statutaria*, Milano, 2009
- CARIELLO V., *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *RDS*, 2012
- CARIELLO V., *Gruppi e minoranze non di controllo: dalla tutela risarcitoria a quella "organizzativa" e "procedimentale" (all'alba delle azioni a voto potenziato)*, in *RDS*, 2015
- CARY W.L., *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, in *Yale L. J.*, 1974
- CASELLA M., *Rilievi marginali sulla pratica dell'art. 2409 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1960
- CASELLI G., *Gli atti ultra vires degli amministratori*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, I
- CASELLI G., *Oggetto sociale e atti ultra vires*, Padova, 1970
- CASELLI G., *I sistemi di amministrazione nella riforma della s.p.a.*, in *Contr. impr.*, 2003
- CERAMI V., *Il controllo giudiziario sulle società di capitali (art. 2409 cod. civ.)*, Milano, 1954
- CERDA ALBERO F., *Segregación de la Sociedad Anónima y de la Sociedad de Responsabilidad*, in *RDM*, 1994
- CERRAI A., *I gruppi di impresa nell'esperienza giuridica europea*, in *Riv. soc.*, 1995
- CERRAI A., *Il controllo della formazione dei gruppi*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- CERRAI A., MAZZONI A., *La tutela del socio e delle minoranze*, in *Riv. soc.*, 1993
- CERRATO S.A., *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il "sovrano" ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, II
- CETRA A., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, I, Milano, 2016
- CHIOMENTI F., *Osservazioni per una costruzione giuridica del rapporto di gruppo fra imprese*, in *Riv. dir. comm.*, 1983, I
- CHIZZINI A., *Modifiche al controllo giudiziale sulla gestione nel novellato art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I
- CIAN M., *Le competenze decisorie dei soci*, in C. Ibba, G. Marasà (diretto da), *Trattato delle società a responsabilità limitata*, IV, Padova, 2009
- CIAN M., *Crisi dell'impresa e doveri degli amministratori: i principi riformati e il loro possibile impatto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019
- CILLO D., *La gestione delle società di persone e a responsabilità limitata nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019
- CLAGG R.K. JR., *An Easily Side-Stepped and Largely Hortatory Gesture: Examining the 2005 Amendment to Section 271 of the DGCL*, in *Emory L. J.*, 2009
- COFFEE J.C. JR., *The Future of Corporate Federalism: State Competition and the New Trend Toward De Facto Federal Minimum Standards*, in *Cardozo L. Rev.*, 1987
- COHN E.J., SIMITIS C., *"Lifting the Veil" in the Company Laws of the European Continent*, in *Int'l & Comp. L.Q.*, 1963

- COLOMBO G.E., *Amministrazione e controllo*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutarî*, Milano, 2003
- COLUZZI M., *Responsabilità degli amministratori e diritto di ispezione del socio. Nota a margine del caso Yahoo*, in *RDS*, 2018
- CONSOLO C., *La retribuzione (discrezionale?) degli ausiliari del giudice nella ipotesi dell'art. 2409*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, II
- COPPOLA A., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003
- CORAPI D., *Concentrazioni e fusioni. Problemi generali*, in AA.VV., *Fusioni, concentrazioni e trasformazioni tra autonomia e controllo*, Milano, 1990,
- CORSI F., *Il concetto di amministrazione nel diritto privato*, Milano, 1974
- CORSI F., *Le nuove società di capitali*, Milano, 2003
- COTTINO G., *Divagazioni in tema di conflitto di interessi nei gruppi*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- COTTINO G., *Delibere illegittime degli amministratori, oggetto sociale e interesse di gruppo: divagazioni*, nota a Trib. Como (orrd.), 11 febbraio 1999 e 23 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999
- COTTINO G., nota a Trib. Como (sent.), 8 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2001
- COTTINO G., *Trasferimento di complesso aziendale dalla controllante alla controllata e poteri degli amministratori: ancora qualche osservazione sul tema (con un post scriptum)*, nota a Trib. Como (decr.), 26 maggio 2001 e App. Milano (decr.), 22 ottobre 2001, in *Giur. it.*, 2002
- COTTINO G., *Diritto societario*<sup>2</sup>, Padova, 2011
- CRESPI A., *Gestione d'impresa e responsabilità penale*, in A. Crespi, *L'illegale ripartizione di utili e altri scritti di diritto penale societario*, Milano, 1986
- D'ALESSANDRO C., *Gruppi di imprese e neonato codice dell'insolvenza: prime valutazioni*, in *Giur. comm.*, 2019, I
- D'ALESSANDRO F., *Il diritto delle società da "i battelli del Reno" alle "navi vichinghe"*, in *Foro it.*, 1988, V
- D'ALESSANDRO F., *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Padova, 1989
- D'ALESSANDRO F., *Il dilemma del conflitto d'interessi nei gruppi di società*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- D'ALESSANDRO F., *Nuovo ruolo dell'assemblea?*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002
- D'ALESSANDRO F., *"La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2003
- D'ALESSANDRO F., *La tutela delle minoranze tra strumenti ripristinatori e strumenti risarcitori*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I
- D'ALESSANDRO F., *Società per azioni: le linee generali della riforma*, in AA.VV., *La riforma del diritto societario. Atti del Convegno di Courmayeur del 27-28 settembre 2002*, Milano, 2003
- D'ALESSANDRO F., *Gestione dell'impresa e rapporti di competenza tra assemblea e amministratori nella riforma societaria*, in P. Balzarini, G. Carcano, M. Ventoruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, II, Milano, 2007
- D'AMBROSIO G., *La denuncia al tribunale per gravi irregolarità dopo la riforma*, in *Società*, 2004
- DACCÒ A., *Alcune riflessioni in merito ai recenti orientamenti in materia di gruppi societari nel diritto statunitense*, in *Riv. soc.*, 1997

- DALMARTELLO A., *Limiti obiettivi del diritto della minoranza alla convocazione dell'assemblea*, in *Riv. not.*, 1955, I
- DALMOTTO E., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in S. Chiarloni (diretto da), *Il nuovo processo societario*<sup>2</sup>, II, Bologna, 2008
- DAMMANN J., *Homogeneity Effects in Corporate Law*, in *Ariz. St. L.J.*, 2014
- DE ANGELIS L., *Qual è, insomma, l'oggetto della società holding?*, in *Società*, 2000
- DE ARRIBA FERNÁNDEZ M.L., *Derecho de grupos de sociedades*, Madrid, 2004
- DE FERRA G., *La circolazione delle partecipazioni azionarie*, Milano, 1964
- DE GREGORIO A., *Delle società ed associazioni commerciali*, Torino, 1938
- DE GREGORIO A., *Corso di diritto commerciale. Imprenditori – Società*<sup>7</sup>, Milano-Roma-Napoli-Città di Castello, 1967
- DE LUCA N., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, I, Milano, 2016
- DE LUCA N., *Da "Holzmüller e Gelatine" a "Bulli e Pupe". Competenze implicite dell'assemblea e limiti legali ai poteri degli amministratori nelle società di capitali*, nota a Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa*, 2017, II
- DE LUCA N., GENTILE A., *Cessione dell'intera azienda: limiti legali ai poteri degli amministratori e nullità degli atti*, nota a Trib. Roma, 3 agosto 2018, n. 16167, in *Società*, 2018
- DE LUCA N., GENTILE A., *Dalla cessione al conferimento (senza poteri) dell'intera azienda*, nota a Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, in *Società*, 2020
- DE MARI M., *Gli assetti organizzativi societari*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- DE NICOLA A., *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Amministratori: artt. 2380 - 2396 c.c.*, Milano, 2008
- DE SANTIS F., *Diritti di difesa e diritti di impugnazione nel "giusto processo" ex art. 2409 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2020, I
- DENOZZA F., *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, in R. Sacchi (coordinato da), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Atti del Convegno, Milano, 9 ottobre 2009*, Milano, 2010
- DENOZZA F., *Norme, principi e clausole generali nel diritto commerciale: un'analisi funzionale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2011
- DI AMATO S., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Lo Cascio (a cura di), *La riforma del diritto societario. Società per azioni: azioni, società collegate e controllate, assemblee. Artt. 2346-2379 ter c.c.*, Milano, 2003
- DI BITONTO C., *La richiesta di convocazione dell'assemblea nel nuovo art. 2367 c.c.*, in *Società*, 2007
- DI CATALDO V., *Il recesso del socio di società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- DI SABATO F., *Validità della deliberazione di "scorporo" presa dall'assemblea ordinaria e diritto di recesso*, in *Riv. soc.*, 1981
- DI SABATO F., *Concentrazioni e gruppi nel diritto interno*, in *Giur. comm.*, 1988, I
- DI SABATO F., *I "provvedimenti cautelari" di cui all'art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. impr.*, 1999
- DI SABATO F., *Le società*<sup>6</sup>, Torino, 1999
- DOBSON J.M., *"Lifting the Veil" in Four Countries: The Law of Argentina, England, France and the United States*, in *Int'l & Comp. L.Q.*, 1986

- DOMENICHINI G., *Il controllo giudiziario sulla gestione delle società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, Torino, 1985
- DOMENICHINI G., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, Napoli, 2004
- DONATIVI V., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003
- DUCOULUX-FAVARD C., *La SARL francese e la GmbH tedesca: profili di comparazione*, in *Contr. impr.*, 2000
- EISENBERG M.A., *The Legal Roles of Shareholders and Management in Modern Corporate Decisionmaking*, in *Calif. L. Rev.*, 1969
- EISENBERG M.A., *Access to the Corporate Proxy Machinery*, in *Harv. L. Rev.*, 1970
- EISENBERG M.A., *Megasubsidiaries: the Effect of Corporate Structure on Corporate Control*, in *Harv. L. Rev.*, 1971
- EISENBERG M.A., *Legal Models of Management Structure in the Modern Corporation: Officers, Directors and Accountants*, in *Cal. L. Rev.*, 1975
- EISENBERG M.A., *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976
- EISENBERG M.A., *The Governance of Corporate Groups*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- EISENHOFER J.W., BARRY M.J., *Shareholder Activism Handbook*, New York, 2013
- EMBED IRUJO J.M., GIRGADO PERANDONES P., *Aproximación al significado jurídico de los órganos del grupo de sociedades. Especial referencia al papel de la Junta General*, in J.M. Embid Irujo (a cura di), *Las competencias de los órganos sociales en las sociedades de capital*, Valencia, 2005
- ENRIQUES L., POMELLI A., *Commento all'art. 2391 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005
- ENRIQUES L., ZORZI A., *Spunti in tema di rimedi risarcitori contro l'invalidità delle deliberazioni assembleari*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I
- ESTEBAN VELASCO G., *El objeto social: algunas consideraciones en torno a un libro reciente*, in *RDM*, 1990
- ESTEBAN VELASCO G., *Estructura organica de la sociedad de responsabilidad limitada*, in *RDS*, número extraordinario, 1994
- ESTEBAN VELASCO G., *Distribución de competencias entre la junta general y el órgano de administración, en particular las nuevas facultades de la junta sobre activos esenciales*, in *RDS*, 2016
- FANELLI G., *Le partecipazioni sociali reciproche*, Milano, 1957
- FANELLI G., *Limiti e condizioni di legittimità delle partecipazioni di società ad altre imprese*, in *Riv. dir. civ.*, 1960, I
- FARINA F., *Società holding: holding personale ed attività d'impresa*, in *Giust. civ.*, 1990, I
- FAUCEGLIA G., *Di alcune questioni in tema di recesso nelle società di capitali*, in *Società*, 2019
- FAZZALARI E., *L'ordine di convocazione dell'assemblea e la sua reclamabilità*, in *Riv. dir. proc.*, 1955, II
- FERNÁNDEZ DEL POZO L., *Aproximación a la categoría de "operaciones sobre activos esenciales", cuya decisión es competencia exclusiva de la Junta [arts. 160 f) y 511 bis LSC]*, in *La Ley mercantil*, n. 11, Sección Sociedades, Febrero 2015
- FERNÁNDEZ TORRES I., *La reactivación de la junta general en el código unificado de gobierno corporativo: aproximación a las competencias implícitas*, Doc E-Print UCM 2007/11, giugno 2007, disponibile al sito [eprints.ucm.es/6356/](http://eprints.ucm.es/6356/)

- FERRARA F. JR., CORSI F., *Gli imprenditori e le società*<sup>14</sup>, Milano, 2009
- FERRARI M.P., *La modifica dell'oggetto sociale di società a responsabilità limitata*, nota a Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Società*, 2003
- FERRARI M.P., *Diritto di ispezione del socio di S.r.l. sulla documentazione della società controllata*, nota a Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, in *Società*, 2018
- FERRI G. JR., *Riflessioni in materia di oggetto statutario di società di capitali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I
- FERRI G. JR., *Partecipazione sociale e garanzia patrimoniale*, in *ODCC*, 2014
- FERRI G. JR., GUIZZI G., *Il progetto di fusione e i documenti preparatori. Decisione di fusione e tutela dei creditori*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 4, Torino, 2007
- FERRI G. JR., ROSSI M., *La gestione dell'impresa organizzata in forma societaria*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I
- FERRI G., *Le società*<sup>3</sup>, in F. Vassalli (fondato da), *Trattato di diritto civile italiano*, 10.3, Torino, 1987
- FERRI G., *Concetto di controllo e di gruppo*, in G. Ferri, *Scritti giuridici*, 3.2, Napoli, 1990
- FERRO-LUZZI P., MARCHETTI P., *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Giur. comm.*, 1994, I
- FIELD H.D. JR., *Resolving Shareholder Disputes and Breaking Deadlocks in the Close Corporation*, in *Minn. L. Rev.*, 1974
- FIMMANÒ F., *Controllo di fatto, influenza dominante ed attività di eterodirezione*, nota a Trib. Napoli, 7 novembre 2019, in *Società*, 2020
- FIORIO P., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, 1, Bologna, 2004
- FONTANA C., *"Specificità" dell'ordine del giorno e annullabilità delle deliberazioni assembleari*, nota a Trib. Milano, 5 novembre 2005, in *Società*, 2006
- FORTUNATO S., *I controlli nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003
- FRANZONI M., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo 3: Dell'amministrazione e del controllo. II: Del collegio sindacale. Della revisione legale dei conti. Art. 2397-2409 septies*, in A. Scialoja, G. Branca, F. Galgano (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna, 2015
- FRÈ G., *L'organo amministrativo delle società anonime*, Roma, 1938
- FRÈ G., *Della società per azioni*<sup>5</sup>, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1984
- FRÈ G., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo I. Art. 2325-2409<sup>6</sup>*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1997
- FRÈ G., SBISÀ G., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in *Della società per azioni. Tomo I. Art. 2325-2409<sup>6</sup>*, in A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1997
- FRIEDMAN H.M., *The Public Interest Derivative Suit: A Proposal for Enforcing Corporate Responsibility*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 1973
- FUENTES NAHARRO M., *Accionistas externos de grupos de sociedades: una primera aproximación a la necesidad de extender la perspectiva tuitiva a la sociedad matriz*, in *RDM*, 2008
- GAERTNER M.J., *Reverse Piercing the Corporate Veil: Should Corporation Owners Have It Both Ways?*, in *Wm. & Mary L. Rev.*, 1989
- GALGANO F., *Le istituzioni dell'economia capitalistica: società per azioni, stato e classi sociali*<sup>2</sup>, Bologna, 1976
- GALGANO F., *La società e lo schermo della personalità giuridica*, in *Giur. comm.*, 1983
- GALGANO F., *Circolazione delle partecipazioni azionarie all'interno dei gruppi di società*, in *Contr. impr.*, 1986

- GALGANO F., *Qual è l'oggetto della società holding?*, in *Contr. impr.*, 1986
- GALGANO F., *La società per azioni*<sup>2</sup>, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, VII, Padova, 1988
- GALGANO F., *L'oggetto della holding è, dunque, l'esercizio mediato e indiretto dell'impresa di gruppo*, in *Contr. impr.*, 1990
- GALGANO F., *Il punto sulla giurisprudenza in materia di gruppi di società*, in *Contr. impr.*, 1991
- GALGANO F., *I gruppi di società*, Torino, 2001
- GALGANO F., *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2002
- GALGANO F., GENGHINI R., *Il nuovo diritto societario. Le nuove società di capitali e cooperative*<sup>3</sup>, in F. Galgano (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, XXIX, 1, Padova, 2006
- GALLAGHER L., ZIEGLER P., *Lifting the corporate veil in pursuit of Justice*, in *J. Bus. L.*, 1990
- GALLETTI D., *La trasformazione dell'impresa ad opera dell'organo amministrativo*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I
- GAMBINO A., *Responsabilità amministrativa nei gruppi societari*, in *Giur. comm.*, 1993, I
- GAMBINO A., *La responsabilità dell'impresa e la gestione*, in *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale (Bologna, 8-9 ottobre 2004)*, Milano, 2006
- GARCÍA VIDAL A., *Las instrucciones de la junta general a los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada*, Pamplona, 2006
- GARESI G., *Il diritto di controllo del socio di s.r.l. alla ricerca di equilibrio tra interessi contrapposti*, nota a Trib. Milano, (ord.), 25 settembre 2019, in *Giur. it.*, 2020
- GHIRGA M.F., *Il procedimento per irregolarità della gestione sociale*, Padova, 1994
- GIANNELLI G., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016
- GINEVRA E., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in E. Gabrielli (diretto da), D. Santosuosso (a cura di), *Commentario del codice civile, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza*, artt. 2247-2378, Torino, 2015
- GINEVRA E., PRESCIANI C., *Il dovere di istituire assetti adeguati ex art. 2086 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019
- GIOVANNINI S., *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007
- GLIOZZI E., *Gli atti estranei all'oggetto sociale nella società per azioni*, Milano, 1970
- GLIOZZI E.,  *Holding e attività imprenditoriale*, in *Giur. comm.*, 1995, I
- GRASSO R., *“Documenti relativi all'amministrazione” e diritto di consultazione del socio di s.r.l. non amministratore*, nota a Trib. Catania (ord.), 3 marzo 2006, in *Giur. comm.*, 2007, II
- GRAZIANI A., *Se una società possa prestare garanzia per altre società qualora tale prestazione non sia prevista nell'oggetto sociale*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, I
- GRIFFIN S., *Holding Companies and Subsidiaries – the Corporate Veil*, in *Comp. Law.*, 1991
- GRIPPO G., *L'assemblea nella società per azioni*, in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 16, Torino, 1985
- GRIPPO G., *Il recesso del socio*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Modificazioni statutarie – Recesso – Riduzione del capitale*, 6.1, Torino, 1993
- GUACCERO A., *L'attivismo azionario: verso una riscoperta del ruolo dell'assemblea(?)*, in *Riv. soc.*, 2016



- GUADAGNI L., *Le operazioni infragruppo fra obbligo di motivazione ex art. 2497-ter c.c. e profili funzionali del contratto di società*, nota ad Arbitrato, 24 luglio 2008 (Iodo), arbitro unico prof. A. Bartalena, in *Vita not.*, 2012
- GUERRA P., *Le società di partecipazione*, Milano, 1957
- GUERRERA F., *La responsabilità "deliberativa nelle società di capitali"*, Torino, 2004
- GUERRERA F., "Compiti" e responsabilità del socio di controllo, in *RDS*, 2009
- GUERRERA F., *I regolamenti di gruppo*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014
- GUERRERO LEBRÓN M.J., *La competencia de la junta general en las operaciones relativas a activos esenciales*, in *RDM*, 2015
- GUGLIELMUCCI L., *La responsabilità per direzione e coordinamento di società*, in *Dir. fall.*, 2005, I
- GUIZZI G., *La responsabilità della controllante per non corretto esercizio del potere di direzione e coordinamento*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003
- GUIZZI G., *Direzione e coordinamento di società* (voce), in N. Abriani (a cura di), *Diritto commerciale* (collana dei *Dizionari del diritto privato* promossi da N. Irti), Milano, 2011
- GUIZZI G., *Riflessioni intorno all'art. 2380-bis c.c.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014
- GUIZZI G., *Riflessioni su alcuni problemi irrisolti nella disciplina del gruppo (Fantasia para un Gentilhombre)*, in *ODCC*, 2015
- HABERSACK M., *Mitwirkung der Aktionäre nach Macrotron und Gelatine*, in *AG*, 2005 (non consultato direttamente)
- HAMERMESH L.A., *The Policy Foundations of Delaware Corporate Law*, in *Colum. L. Rev.*, 2006
- HANNIGAN B., *Company Law*, 5, Oxford, 2018
- HANSMANN H., KRAAKMAN R., SQUIRE R., *Law and the Rise of the Firm*, in *Harv. L. Rev.*, 2006
- HEINSIUS T., *Organzuständigkeit bei Bildung, Erweiterung und Umorganisation des Konzerns*, in *ZGR*, 1984 (non consultato direttamente)
- HETHERINGTON J.A.C., *The Minority's Duty of Loyalty in Close Corporations*, in *Duke L. J.*, 1972
- HETHERINGTON J.A.C., *When the Sleeper Wakes: Reflections on Corporate Governance and Shareholder Rights*, in *Hofstra L. Rev.*, 1979
- HILL J., *Visions and Revisions of the Shareholder*, in *Am. J. Comp. L.*, 2000
- HIRTE H., *L'evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1989-1993*, in *Riv. soc.*, 1995
- HIRTE H., *L'evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1998 e 1999*, in *Riv. soc.*, 2003
- HIRTE H., PFEIFFER U., *L'evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1994 e 1995*, in *Riv. soc.*, 1997
- HIRTE H., PFEIFFER U., *L'evoluzione del diritto delle imprese e delle società in Germania negli anni 1996 e 1997*, in *Riv. soc.*, 2002
- HUANG R.H., THOMAS R.S., *The Law and Practice of Shareholder Inspection Rights: A Comparative Analysis of China and the U.S.*, 2020, in [ssrn.com/abstract\\_id=3440857](https://ssrn.com/abstract_id=3440857)
- HURD S.M., WHITTAKER L., *Books and Records Demands and Litigation: Recent Trends and Their Implications for Corporate Governance*, in *Del. L. Rev.*, 2006

- IBBA C., *Codice della crisi e codice civile*, in *Riv. ODC*, 2019
- IRRERA M., *La collocazione degli assetti organizzativi e l'intestazione del relativo obbligo*, in *Rivista NDS*, 2020
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale*, Milano, 1964
- JAEGER P.G., *Nozione di "gruppo" nel progetto di direttiva comunitaria e nell'ordinamento italiano*, in AA. VV., *Il gruppo di società e il bilancio consolidato di gruppo: direttive comunitarie e diritto nazionale*, Milano, 1981
- JAEGER P.G., *Considerazioni parasistematiche sui controlli e sui gruppi*, in *Giur. comm.*, 1994, I
- JAEGER P.G., *Le società del gruppo tra unificazione e autonomia*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I
- JAEGER P.G., DENOZZA F., TOFFOLETTO A., *Appunti di diritto commerciale*<sup>8</sup>, Milano, 2019
- JAEGER P.G., ANGELICI C., GAMBINO A., COSTI R., CORSI F., *Cassazione e contrattualismo societario: un incontro?*, note a Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II
- JAHN J., *BGH setzt "Holzmüller-Doktrin" enge Grenzen*, in *AG*, 2004, R 219 (non consultato direttamente)
- JORIO A., *Osservazioni a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439*, in *Riv. dir. impr.*, 1991
- KITCHEN M.A., *The Right of Parent's Shareholders to Inspect Books and Records of Subsidiaries: None of their Business?*, in *U. Cin. L. Rev.*, 2006
- KLING L.R., *Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries, and Divisions*, I, New York, 2005
- KRAAKMAN R., ARMOUR J., DAVIES P., ENRIQUES L., HANSMANN H., HERTIG G., HOPT K.J., KANDA H., PARGENDLER M., RINGE W.G., ROCK E.B., *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*<sup>3</sup>, Oxford, 2017
- KUTUFÀ I., *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- LA MARCA E., *Il diritto dei gruppi: unicorno o rinoceronte?*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, I,
- LA VILLA G., *L'oggetto sociale*, Milano, 1974
- LAGHEZZA P., *Inadempimenti ed onere della prova: le sezioni unite e la difficile arte del rammendo*, nota a Cass., SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Foro it.*, 2002, I
- LAMANNA F., *La holding quale impresa commerciale (anche individuale) e il dogma della personalità giuridica*, in *Fall.*, 1990
- LEIBNIZ G.W., *Monadologia e Saggi di Teodicea*, Lanciano, 1930
- LENER R., *Modelli di corporate governance a confronto*, in *Riv. dir. priv.*, 2019
- LIACE G., *Sulle emozioni e le reazioni dell'investitore irrazionale*, in *Giur. comm.*, 2020, I
- LIBERTINI M., *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *RDS*, 2008
- LIBERTINI M., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società. II, 2. Commento agli articoli 2380-2451 del codice civile*, Padova, 2011
- LIBERTINI M., *Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello "istituzionalismo debole"*, in *Giur. comm.*, 2014, I
- LIBERTINI M., MIRONE A., SANFILIPPO P., *L'assemblea di società per azioni: artt. 2363-2379 ter*, Milano, 2016
- LIBONATI B.,  *Holding e investment trust*, Milano, 1959
- LIBONATI B., *Partecipazione in società ed esercizio di attività economica in forma d'impresa*, nota a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Riv. dir. comm.*, 1991, II

- LIBONATI B., *Responsabilità nel e del gruppo (Responsabilità della capogruppo, degli amministratori, delle varie società)*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- LIBONATI B., *Assemblea e patti parasociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I
- LIPTON M., ROSENBLUM S.A., *Election Contests in the Company's Proxy: An Idea Whose Time Has Not Come*, in *Bus. Law.*, 2003
- LIPTON M., SAVITT W., *The Many Myths of Lucian Bebchuk*, in *Va. L. Rev.*, 2007
- LÖBBE M., *Corporate Groups: Competences of the Shareholders' Meeting and Minority Protection – the German Federal Court of Justice's recent Gelatine and Macrotron Cases Redefine the Holzmilller Doctrine*, in *Ger. Law J.*, 2005
- LUCIANO A., *La gestione della S.p.a. nella crisi pre-concorsuale*, Milano, 2016
- LUMINOSO A., *Mandato, commissione, spedizione*, in A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto da), P. Schlesinger (continuato da), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXXII, Milano, 1984
- LUTTER M., *Lo sviluppo del diritto dei gruppi in Europa*, in *Riv. soc.*, 1981
- LUTTER M., HOMMELHOFF P., *Il diritto delle imprese e delle società nella Repubblica Federale Tedesca (1980-1984)*, in *Riv. soc.*, 1986
- LUTTER M., *Corporate Governance in Germania*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002
- MACEY J.R., *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, Princeton, 2008
- MADDALUNO S., *Dieci anni di giurisprudenza sulla "direzione e coordinamento" di società*, in *Giur. comm.*, 2013, II
- MAFFEZZONI I., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, Milano, 2008
- MAGLIULO F., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in F. d'Alessandro (diretto da), *Commentario romano al nuovo diritto delle società. II, 1. Commento agli articoli 2325-2379-ter del Codice civile*, Padova, 2010
- MAGLIULO F., *I poteri degli amministratori di società a responsabilità limitata a seguito del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019
- MAGNUS F., *Les groupes de sociétés et la protection des intérêts catégoriels*, Bruxelles, 2011
- MAINETTI F., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, I, Bologna, 2004
- MALVAGNA M., nota a Trib. Roma, 28 aprile 2011, in *Vita not.*, 2011
- MARCHETTI P., *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. soc.*, 1992
- MARCHETTI P., *Sul controllo e i poteri della controllante*, *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- MARCHETTI P., *Il potere decisionale gestorio nella s.p.a.*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, Padova, 2004
- MARCHETTI P., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, Milano, 2008
- MARCHISIO E., *Note sulle azioni di responsabilità ex art. 2497 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II
- MARCHISIO E., *"Spaccare il capello in quattro". Interpretazione del diritto (commerciale) e figure retoriche*, in *Giur. comm.*, 2018, I
- MARCINKIEWICZ A., PATELLI A., *Il controllo giudiziario delle società di capitali*, Milano, 1989
- MARTENS K.P., *Die Entscheidungsautonomie des Vorstands und die "Basikdemokratie" in der Aktiengesellschaft*, in *ZHR*, 1983 (non consultato direttamente)

- MARTORANO F., *L'amministrazione straordinaria della capogruppo*, in G. Bavetta (a cura di), *La crisi del gruppo bancario*, Milano, 1997
- MASSAGUER FUENTES J., *La struttura interna dei gruppi di società – un approccio nel diritto societario spagnolo*, in *Riv. soc.*, 1991
- MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e tutela del patrimonio nelle società di capitali*, Milano, 2005
- MAUGERI M., *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I
- MAUGERI M., *Sulle competenze “implicite” dell'assemblea nella società per azioni*, in *RDS*, 2007
- MAUGERI M., *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010
- MAUGERI M., *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I
- MAUGERI M., *Considerazioni sul sistema delle competenze assembleari nella s.p.a.*, in *Riv. soc.*, 2013
- MAUGERI M., *“Impresa e società” nel pensiero di Berardino Libonati*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, I
- MAUGERI M., *I finanziamenti “anomali” endogruppo*, in *Banca borsa*, 2014, I
- MAUGERI M., *Le deliberazioni assembleari “consultive” nella società per azioni*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014
- MAUGERI M., *Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)*, in V. Di Cataldo, V. Meli, R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini. Impresa e società*, I, Milano, 2015
- MAUGERI M., *Gruppi di società e informazioni privilegiate*, in *Giur. comm.*, 2017, I
- MAUGERI M., *Finanziamenti “anomali” dei soci e riorganizzazione dell'impresa nel codice della crisi*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I
- MAZZONI A., *La responsabilità gestoria per scorretto esercizio dell'impresa priva della prospettiva di continuità aziendale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- MEGÍAS LOPEZ J., *Competencia de la junta general de sociedades de capital en materia de gestión: relaciones internas y externas*, in *Diario La Ley*, n. 8608, Sección Doctrina, 18 settembre 2015
- MELE G.R., *Il diritto di controllo del socio di s.r.l.: dalla buona fede alle esigenze meritevoli di tutela*, nota a Trib. Napoli (ord.), 31 luglio 2018, in *Società*, 2019
- MELI V., *La responsabilità dei soci nella s.r.l.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- MELONCELLI F., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 Cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003
- MENGONI L., *Recenti mutamenti nella struttura e nella gerarchia dell'impresa*, in *Riv. soc.*, 1958
- MENGONI L., *In tema di fideiussioni prestate da società senza connessione con l'oggetto sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II
- MENTI P., *L'arrocco gestorio nel riformato comma 1° dell'art. 2475 c.c.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020
- MERLE P., *Droit commercial. Sociétés commerciales*<sup>23</sup>, Paris, 2019
- MERUZZI M., *L'adeguatezza degli assetti*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- MESTRE J., VELARDOCCHIO D., MESTRE-CHAMI A.S., *Le Lamy Sociétés Commerciales*, Paris, 2015
- MIGNOLI A., *Interesse di gruppo e società “a sovranità limitata”*, in *Contr. impr.*, 1986

- MIGNOLI A., *I quarant'anni della Rivista (Ricordo di Bruno Visentini – Le battaglie della Rivista – I problemi dei gruppi di società*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, I, Milano, 1996
- MILLER S.K., *Piercing the Corporate Veil among Affiliated Companies in the European Community and in the U.S.: A Comparative Analysis of U.S., German, and U.K. Veil-Piercing Approaches*, in *Am. Bus. L.J.*, 1998
- MINERVINI G., *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, 1956
- MINERVINI G., *La capogruppo e il "governo" del gruppo*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, II, Milano, 1996
- MIOLA M., *Società quotate, controlli esterni e gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2005
- MIOLA M., *L'oggetto sociale tra autonomia statutaria e autonomia gestoria*, in *Riv. dir. priv.*, 2008
- MIOLA M., *Atti estranei all'oggetto sociale ed autorizzazioni e ratifiche assembleari dal vecchio al nuovo diritto societario*, in *Banca borsa*, 2009, II
- MIOLA M., *Attività di direzione e coordinamento e crisi d'impresa nei gruppi di società*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Torino, 2014
- MIRONE A., *Commento all'art. 2361 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, I, Napoli, 2004
- MONTAGNANI C., *Note in tema di riduzione del capitale*, in *Riv. not.*, 1991, II
- MONTAGNANI C., *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, I, Napoli, 2004
- MONTAGNANI C., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2325-2379 ter*, I, Napoli, 2004
- MONTAGNANI C., *Il controllo giudiziario nel gruppo*, in *Riv. dir. impr.*, 2004
- MONTAGNANI C., *Il controllo giudiziario: ambito di applicazione e limiti dell'attuale tutela*, in *Riv. soc.*, 2004
- MONTALENTI P., *Conflitto di interesse nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, 1995, I
- MONTALENTI P., *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007
- MONTALENTI P., *L'informazione nei gruppi societari*, in P. Balzarini, G. Carcano, M. Venteruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi: tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006*, I, Milano, 2007
- MONTALENTI P., *Interesse sociale, interesse di gruppo e gestione dell'impresa nei gruppi di società*, in R. Sacchi (coordinato da), *La riforma del diritto societario dieci anni dopo: per i quarant'anni di Giurisprudenza Commerciale – Milano, 13-14 giugno 2014*, Milano, 2015
- MONTALENTI P., *I principi di corretta amministrazione: una clausola generale*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- MONTALENTI P., *L'attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2016, I
- MONTALENTI P., *Diritto dell'impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I
- MONTALENTI P., *Socio di controllo, investitori istituzionali, gruppi di società: i flussi informativi*, in *RDS*, 2018
- MONTALENTI P., RIGANTI F., *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2017, I
- MONTEVERDE A., *Le decisioni gestorie dei soci nelle società lucrative*, Milano, 2013

- MOORE A., *The Sale of All or Substantially All Corporate Assets under Section 271 of the Delaware Corporate Code*, in *Del. J. Corp. L.*, 1992
- MORTON M.A., REILLY M.R., *Clarity or Confusion: The 2005 Amendment to Section 271 of the Delaware General Corporation Law*, in *Deal Points (American Bar Association – Section of Bus. Law., Committee on Negotiated Acquisition)*, 2005
- MOSCO G.D., *Dove si forma la volontà sociale? Il ruolo dell'assemblea nella società per azioni: considerazioni introduttive*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002
- MOSCO G.D., *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, Napoli, 2004
- MOSCO G.D., *Commento all'art. 2384 cod. civ.*, in G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di) *Società di capitali: commentario – Artt. 2380-2448*, II, Napoli, 2004
- MOSCO G.D., *Il riparto delle competenze gestionali nella S.r.l. dopo il Codice della crisi*, in *Riv. soc.*, 2019
- MOSCO G.D., S. LOPREIATO S., *Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2019
- MOZZARELLI M., *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- MOZZARELLI M., *L'interesse imprenditoriale proprio o altrui: appunti sul rapporto tra la capogruppo e gli amministratori nella società soggetta a direzione e coordinamento*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012
- MOZZARELLI M., *Attività di direzione e coordinamento e allocazione del rischio di gestione*, in Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 2, Torino, 2014
- MUCCIARELLI G., *"Holdings", società finanziarie e articolo 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, in *Riv. soc.*, 1985
- MUCCIARELLI G., *Problemi in tema di gruppi e oggetto sociale*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, III, Milano, 1996
- MUCCIARELLI G., *Profili dell'oggetto sociale nelle società di capitali*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 1, Torino, 2007
- MUCCIARELLI G., *Qualche nota sulla convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci, ai sensi dell'art. 2367 c.c.*, in *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti. Liber discipulorum*, Milano, 2011
- MURINO F., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe (diretto da), *Codice commentato delle s.p.a.*, II, Torino, 2007
- NAPOLEONI V., *I reati societari*, Milano, 1992, II
- NAVARRINI U., *Delle società ed associazioni commerciali*, Milano, 1924
- NAZZICONE L., *Il controllo giudiziario sulle irregolarità di gestione. Fattispecie e rito dopo la riforma societaria*, Milano, 2005
- NICCOLINI G., nota a Trib. Torino (ord.), 5 marzo 2019, in *Foro it.*, 2019, I
- NIUTTA A., *Il finanziamento infragruppo*, Milano, 2000
- NIUTTA A., *La nuova disciplina delle società controllate: aspetti normativi dell'organizzazione del gruppo di società*, in *Riv. soc.*, 2003
- NOBILI R., *La riduzione del capitale*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- Nota, *Suits by a Shareholder in a Parents Corporation to Redress Injuries to the Subsidiary*, in *Harv. L. Rev.*, 1951
- Nota, *Minority Shareholder Defeats Creation of Subsidiary*, in *Minn. L. Rev.*, 1966

- Nota, *Shareholders' Derivative Suits in Minnesota: Function and Operation of the Control Requirements*, in *Minn. L. Rev.*, 1969
- NOTARI M., BERTONE J., *Commento all'art. 2359 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Assemblea: artt. 2363 - 2379-ter c.c.*, Milano, 2008
- OLIVIERI G., *Il bilancio consolidato*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Bilancio d'esercizio e consolidato*, 7.1, Torino, 1994
- OPPO G., *Amministratori e sindaci di fronte alle deliberazioni assembleari invalide*, in *Riv. dir. comm.*, 1957, I
- OPPO G., *L'iniziativa economica*, in *Scritti giuridici*, I, *Diritto dell'impresa*, Padova, 1992
- OPPO G., *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, Padova, 2004
- PAINTER W.H., *Double Derivatives Suits and Other Remedies With Regard to Damaged Subsidiaries*, in *Ind. L.J.*, 1961
- PANDOLFI A., *Sui provvedimenti "cautelari" o "provvisori" ex art. 2409 c.c.*, nota ad App. Milano (decr.), 12 marzo 2004, in *Giur. comm.*, 2004, II
- PAOLINI A., *Le modificazioni di fatto dell'oggetto sociale*, Milano, 2014
- PASQUARIELLO C., *Il recesso nei gruppi di società*, Milano, 2008
- PASQUARIELLO F., *Commento agli artt. 2364-2366 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005
- PASQUARIELLO F., *Commento all'art. 2367 cod. civ.*, in A. Maffei Alberti (a cura di), *Il nuovo diritto delle società - Commentario*, I, Padova, 2005
- PATRONI GRIFFI A., *Il controllo giudiziario sulle società per azioni*, Napoli, 1971
- PATRONI GRIFFI A., *La denuncia al Tribunale ex art. 2409 c.c.*, in *Giur. comm.*, 1999, I
- PAVONE LA ROSA A., *Profili della tutela degli azionisti*, in *Riv. soc.*, 1965
- PAVONE LA ROSA A., *La responsabilità da controllo nei gruppi di società*, in *Riv. soc.*, 1984
- PAVONE LA ROSA A., *"Controllo" e "gruppo" nella fenomenologia dei collegamenti societari*, in *Dir. fall.*, 1985, I
- PAVONE LA ROSA A., *Le attribuzioni dell'assemblea della società per azioni in ordine al compimento di atti inerenti la gestione sociale*, in *Riv. soc.*, 1997
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ J.C., *Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna Sociedad Anónima (Teoría crítica de M.A. Eisenberg)*, in *RDM*, 1977
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ J.C., *Uniones de empresas y grupos de sociedades*, in R. Uría, A. Menéndez (a cura di), *Curso de Derecho mercantil<sup>2</sup>*, I, Madrid, 2006
- PERAKIS E., *The EMCA: General Principles and Main Content*, in *ECFR*, 2016
- PEROTTO A., *Convocazione di assemblea "su richiesta della maggioranza", poteri degli amministratori e abuso del diritto*, nota a Trib. Milano (decr.), 21 novembre 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II
- PESCATORE S., *La società per azioni*, in A. Bassi, V. Buonocore, S. Pescatore (a cura di), *La riforma del diritto societario: commento ai d.lgs. n. 5-6 del 17 gennaio 2003*, Torino, 2003
- PETRAZZINI B., *Commento agli artt. 2364 e 2364 bis cod. civ.*, in G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, I, Bologna, 2004
- PETROBONI G., *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutari*, Padova, 2011

- PINTO V., *Brevi osservazioni in tema di deliberazioni assembleare e gestione dell'impresa nella società per azioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2004
- PINTO V., *La responsabilità degli amministratori per "danno diretto" agli azionisti*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- PINTO V., *Funzione amministrativa e diritti degli azionisti*, Torino, 2008
- PINTO V., *Le competenze legali dell'assemblea nella gestione delle cooperative azionarie*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- PINTO V., *Commento all'art. 2364 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016
- PINTO V., *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016
- PIRAS A., *Gli stabilimenti bancari nella dinamica dei rapporti d'impresa*, Milano, 1975
- PISCITELLO P., *Commento all'art. 114 TUF*, in G.F. Campobasso (diretto da), *Testo unico della finanza: D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario*, 2, Torino, 2002
- PISCITELLO P., *Recesso organizzativo e diritti patrimoniali del socio uscente nelle s.p.a.*, Torino, 2018
- PISELLI D., *Note in tema di diritto di informazione dell'azionista*, nota a Trib. Milano (decr.), 12 settembre 1995 e Trib. Milano (ord.), 31 ottobre 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II
- POMELLI A., *Delisting di società quotata tra interesse dell'azionista di controllo e tutela degli azionisti di minoranza*, in *Riv. soc.*, 2009
- PORTALE G.B., *Note in tema di gruppi*, in *Disciplina giuridica del gruppo di imprese. Esperienze e proposte. Atti del Convegno di Studi svoltosi a Bellagio nei giorni 19-20 giugno 1981*, Milano, 1982
- 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*, in *Riv. dir. priv.*, 2002
- PORTALE G.B., *Riforma delle società di capitali e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Società*, 2003
- PORTALE G.B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Capitale – Euro e azioni – Conferimenti in denaro*, 1.2, Torino, 2004
- PORTALE G.B., *Lezioni di diritto privato comparato<sup>2</sup>*, Torino, 2007
- PORTALE G.B., *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- PORTALE G.B., *Tra diritto dell'impresa e metamorfosi della s.p.a.*, in M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (diretto da), *Società, banche e crisi d'impresa – Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, 1, Torino, 2014
- PORTALE G.B., *Diritto societario tedesco e diritto societario italiano in dialogo*, in *Banca borsa*, 2018, I
- PORTALE G.B., DACCÒ A., *Accentramento di funzioni e di servizi nel gruppo e ruolo dell'assemblea della società controllata*, in *Riv. dir. priv.*, 2006
- PORTALE G.B., DE LUCA N., *Il sovrano non ha abdicato. Interessi primordiali degli azionisti e competenze implicite dell'assemblea*, nota a Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II
- PORTALE M.B., *Commento all'art. 2422 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 1, Milano, 2016



- PREITE D., *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi del socio nella società per azioni*, in G.E. Colombo, G.B. Portale (diretto da), *Trattato delle società per azioni. Assemblea*, 3.2, Torino, 1993,
- PRESTI G., *Questioni in materia di recesso nelle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 1982
- PRINCIPE A., *Il controllo giudiziario nel governo societario*, Milano, 2008
- QUATRARO B., TOSI E., *Il controllo giudiziario della società*<sup>2</sup>, Milano, 1997
- RABITTI M., *Responsabilità da deficit organizzativo*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- RACUGNO G., *Lo scorporo d'azienda*, Milano, 1995
- RADIN S.A., *The New Stage of Corporate Governance Litigation: Section 220 Demands – Reprise*, in *Cardozo L. Rev.*, 2006
- RANDS W.J., *Domination of a Subsidiary by a Parent*, in *Ind. L. Rev.*, 1999
- RECALDE A., *Artículo 161. Intervención de la junta general en asuntos de gestión*, in J. Juste Mencía (a cura di), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Pamplona, 2015
- REHBINDER M., *Ausgründung und Erwerb von Tochtergesellschaften und Rechte der Aktionäre*, in *Festschrift für Helmut Coing*, II, Monaco di Baviera, 1982 (non consultato direttamente)
- REHBINDER M., *Zum Konzernrechtlichen Schutz der Aktionäre einer Obergesellschaft*, in *ZGR*, 1983 (non consultato direttamente)
- RESCIGNO M., *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989
- RESCIGNO M., *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003
- RESCIO G., *L'assemblea e le decisioni dei soci*, in AA.VV., *Il nuovo ordinamento delle società. Lezioni sulla riforma e modelli statutari*, Milano, 2003
- RICCI M., *I controlli individuali del socio non amministratore di società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, I
- RICHTER T., *Tunnelling: The Effect - and the Cause - of Bad Corporate Law*, in *Colum. J. Eur. L.*, 2011
- RIGHI A., *Shareholders on Shaky Ground: Section 271's Remaining Loophole*, in *Nw. U. L. Rev.*, 2014
- RIMINI E., *Il controllo contrattuale*, Milano, 2002
- RIOLFO G., *Assetti e modelli organizzativi della società per azioni: i flussi informativi*, in M. Irrera (diretto da), *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella corporate governance delle società di capitali*, Bologna, 2016
- RIVOLTA G.C., *Il controllo giudiziario sulla gestione nel nuovo diritto delle società*, in *Giur. comm.*, 2005, I
- ROCCO DI TORREPADULA N., *Le "gravi irregolarità" nell'amministrazione della società per azioni*, Milano, 2005
- RODRÍGUEZ ARTIGAS F., *El cambio del objeto social. En particular, el derecho de separación del socio*, in *Derecho de sociedades anonimas*, III, Madrid, 1994
- RODRÍGUEZ ARTIGAS F., *Junta General y derechos del socio en las Recomendaciones del Código Unificado a las sociedades cotizadas*, in *Estudios de derecho de sociedades y derecho concursal (Libro Homenaje al Profesor Rafael García Villaverde*, II, Madrid-Barcelona-Buenos Aires, 2007
- ROE M.J., *Strong Managers, Weak Owners: The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, 1994
- ROMANO R., *The State Competition Debate in Corporate Law*, in *Cardozo L. Rev.*, 1987
- RONDINONE N., *Esercizio della direzione unitaria ed acquisto della qualità di imprenditore commerciale*, in *Giur. comm.*, 1991, II

- RONDINONE N., *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999
- RONDINONE N., *L'“attività” nel codice civile*, Milano, 2001
- RONDINONE N., voce *Società (gruppi di)*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Agg., Torino, 2009
- RORDORF R., *Doveri e responsabilità degli organi di società alla luce del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. soc.*, 2019
- ROSENGARTEN J., *The Holzmüller Doctrine: Still Crazy after All These Years? – The Impact of a Doctrine in the Days of Mergers of Equals*, in T. Baums, K.J. Hopt, N. Horn (a cura di), *Corporations, Capital Markets and Business in the Law. Liber Amicorum Richard M. Buxbaum*, London-The Hague-Boston, 2000
- ROSSI G., *Persona giuridica, proprietà e rischio d'impresa*, Milano, 1967
- ROSSI G., *Dadaismo e persone giuridiche*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II
- ROSSI G., *Le diverse prospettive dei sindacati azionari nelle società quotate e in quelle non quotate*, in *Riv. soc.*, 1991
- ROSSI G., *Il fenomeno dei gruppi e il diritto societario: un nodo da risolvere, I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, I, Milano, 1996
- ROSSI G., *Le c.d. regole di "corporate governance" sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Riv. soc.*, 2001
- ROSSI G., *Proprietà, controllo e mercato: una triade scomposta*, in *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano, stabilità o contendibilità? Atti del Convegno di studi (Courmayeur, 5 ottobre 2007)*, Milano, 2008
- ROSSI G., *Competizione regolamentare e contrattualizzazione del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2016
- ROSSI G., STABILINI A., *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003
- ROSSI S., *Autotutela ed eterotutela delle minoranze nel controllo giudiziario ex art. 2409 c.c.*, in *Riv. dir. impr.*, 2011
- ROSSI S., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in E. Gabrielli (diretto da), D. Santosuosso (a cura di), *Commentario del codice civile, Delle società – Dell'azienda – Della concorrenza, artt. 2379-2451*, Torino, 2015
- ROVELLI L., *La responsabilità della capogruppo*, in *Fall.*, 2000
- RUFFINI E., *Il principio maggioritario*, Milano, 1976
- SACCHI R., *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002
- SACCHI R., *La tutela obbligatoria degli azionisti nel nuovo art. 2377 c.c.*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003
- SACCHI R., *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003
- SACCHI R., *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, Padova, 2004
- SACCHI R., *La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi*, in *La responsabilità dell'impresa. Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale (Bologna, 8-9 ottobre 2004)*, Milano, 2006
- SACCHI R., *Tutela reale e tutela obbligatoria della minoranza*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- SACCHI R., *L'informazione nella e per la assemblea delle società quotate*, in *AGE*, 2013
- SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I

- SACCHI R., *Amministrazione e controllo nell'impresa azionaria dopo la riforma del 2003*, in V. Di Cataldo, V. Meli, R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini. Impresa e società*, I, Milano, 2015
- SACCHI R., *La tutela delle minoranze tra tutela indennitaria e rimedi demolitori*, in *Riv. dir. comm.*, 2016, I
- SACCHI R., *Sul così detto diritto societario della crisi: una categoria concettuale inutile o dannosa?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018
- SALAFIA V., *Rapporti tra assemblea e organi direttivi nelle società quotate*, in AA.VV., *Assemblea degli azionisti e nuove regole del governo societario*, Padova, 1999
- SALAFIA V., *I nuovi soggetti legittimati al ricorso ex art. 2409 c.c. secondo l'art. 152 d.lgs. 58/1998*, in *Società*, 2001
- SALAFIA V., *Natura e reclamabilità del provvedimento cautelare emesso nel procedimento ex art. 2409 c.c.*, in *Società*, 2004
- SALAFIA V., *Commento all'art. 2409 cod. civ.*, in P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società – Collegio sindacale. Controllo contabile: artt. 2397 – 2409 septies c.c.*, Milano, 2005
- SALAFIA V., *Responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Società*, 2017
- SALANDRA V., *Manuale di diritto commerciale*, I, Bologna, 1946
- SAMBUCCI L., *L'attività mediata dell'impresa holding: l'art. 2361 c.c.*, nota a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Riv. dir. comm.*, 1991, II
- SANCHEZ CALERO F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005
- SANDULLI M., *Commento all'art. 2380 bis cod. civ.*, in M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), *La riforma delle società: commentario del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 – Società per azioni, società in accomandita per azioni. Artt. 2325-2422 Cod. civ.*, 2.1, Torino, 2003
- SANFILIPPO P., *Il controllo giudiziario sulla gestione*, in M. Cian (a cura di), *Diritto commerciale*<sup>2</sup>, II, Torino, 2014
- SANTAGATA R., *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- SANTARSIERE V., *Verso un assetto giuridico della holding*, in *Giust. civ.*, 1990, I
- SARALE M., *Il nuovo volto dell'assemblea sociale*, in S. Ambrosini (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Profili civilistici, processuali, concorsuali, fiscali e penali*, I, Torino, 2005
- SAVI G.P., voce *Società finanziaria (holding) e società d'investimento (investment trust)*, in *Noviss. Dig. It.*, XVII, Torino, 1970
- SBISÀ G., *Responsabilità della capogruppo e vantaggi compensativi*, in *Contr. impr.*, 2003
- SCARPA D., *Controllo societario nel fenomeno dei gruppi tra contrattualismo e interesse sociale*, in *Contr. impr.*, 2011
- SCHALL A., *The New Law of Piercing the Corporate Veil in the UK*, in *ECFR*, 2016
- SCHIANO DI PEPE G., *L'imprenditore holding*, in *Società*, 1990
- SCHULMAN S.H., SCHENK A., *Shareholders' Voting and Appraisal Rights in Corporate Acquisition Transactions*, in *Bus. Law.*, 1983
- SCIUTO M., *Problemi in materia di potere rappresentativo degli amministratori di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2014
- SCOGNAMIGLIO G., *Società di persone e imprese individuali di gruppo nell'amministrazione straordinaria*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I

- SCOGNAMIGLIO G., *Osservazioni in tema di illecito dell'amministratore ed azione sociale di responsabilità*, in *Giur. comm.*, 1989, II
- SCOGNAMIGLIO G., *Appunti sul potere di direzione nei gruppi di società*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, III, Milano, 1996
- SCOGNAMIGLIO G., *"Gruppo" e "controllo": tipologia dei gruppi di imprese*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996
- SCOGNAMIGLIO G., *La direzione del gruppo e l'autonomia delle società controllate*, in *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996
- SCOGNAMIGLIO G., *Le prospettive di tutela dei soci esterni*, in G. Scognamiglio, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996
- SCOGNAMIGLIO G., *Poteri e doveri degli amministratori nei gruppi di società dopo la riforma del 2003*, in G. Scognamiglio (a cura di), *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Milano, 2003
- SCOGNAMIGLIO G., *La nuova s.r.l. e i gruppi di società*, in G. Cian (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario: atti del Convegno di studi, Padova-Abano Terme, 5-7 giugno 2003*, Padova, 2004
- SCOGNAMIGLIO G., *Motivazione delle decisioni e governo del gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, I
- SCOGNAMIGLIO G., *Interesse sociale e interesse di gruppo*, in R. Sacchi (coordinato da), *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger, Atti del Convegno, Milano, 9 ottobre 2009*, Milano, 2010
- SCOGNAMIGLIO G., *"Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in *Riv. dir. priv.*, 2011
- SCOGNAMIGLIO G., *I gruppi di imprese nel CCII: fra unità e pluralità*, in *Società*, 2019
- SCOGNAMIGLIO G., *Sull'estensione del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l. al gruppo*, in corso di pubblicazione in *Riv. dir. comm.*, 2020, I
- SCOTTI CAMUZZI S., *I poteri di controllo degli amministratori "di minoranza" (membro del comitato esecutivo con "voto consultivo")?*, in *Giur. comm.*, 1980, I
- SEMINARA S., *Considerazioni sul delitto di assunzione di partecipazioni modificatrici dell'oggetto sociale*, in *Giur. comm.*, I
- SERRA A., *Il procedimento assembleare*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 2, Torino, 2007
- SETTANNI G., RUGGI M., *Gruppi di società e oggetto sociale*, in *Giur. comm.*, 2019, I
- SETTE F., *Dal gruppo di imprese all'impresa di gruppo*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I
- SHUKAIRY Y., *Megasubsidiaries and Asset Sale under Section 271: Which Shareholders Must Approve Subsidiary Asset Sales*, in *Mich. L. Rev.*, 2006
- SIMONETTO E., *Reclamabilità del decreto di convocazione dell'assemblea di società del Presidente del Tribunale ex art. 2367 c.c.*, nota a App. Roma, 17 maggio 1975, in *Dir. fall.*, 1976, II
- SINGHOF B., SEILER O., *Shareholder Participation in Corporate Decisionmaking Under German Law: A Comparative Analysis*, in *Brook. J. Int'l L.*, 1998
- SPADA P., SCIUTO M., *Il tipo della società per azioni*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di) *Trattato delle società per azioni*, 1, Torino, 2004
- SPERANZIN M., *Un nuovo ordine delle fonti del diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2019
- SPOLIDORO M.S., *Tutela dei soci della capogruppo in Germania (con uno sguardo all'Italia)*, in *Riv. soc.*, 1986
- SPOLIDORO M.S., *La tutela dei soci di minoranza e dei creditori della holding nella nuova disciplina delle società di capitali*, in *Scritti in onore di Vincenzo Buonocore*, III, Milano, 2005

- SPOLIDORO M.S., *Note critiche sulla « gestione dell'impresa » nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019
- SPOLIDORO M.S., *Recensione a P. Goj, Ungeschriebnes Hauptversammlungserfordernis beim Beteiligungserwerb?*, in *Banca borsa*, 2019, I
- SRAFFA A., *Compromessi e società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1912, I
- STELLA RICHTER M. JR., *Parere sul “punto g” dell’art. 2437 cod. civ. (e su altre questioni meno misteriose)*, in *Riv. not.*, 2017
- STELLA RICHTER M. JR., *In principio sono sempre le funzioni*, in *Riv. soc.*, 2019
- STELLA RICHTER M. JR., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2019
- STENSLAND A.M., *Protecting the Keys to the Magic Kingdom: Shareholders’ Rights of Inspection and Disclosure in Light of Disney*, in *Iowa J. Corp. L.*, 2005
- STRINE L.E. JR., *Toward a True Corporate Republic: a Traditionalist Response to Bebchuk’s Solution for Improving Corporate America*, in *Harv. L. Rev.*, 2006
- STRINE L.E. JR., *The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face*, in *Del. J. Corp. L.*, 2005
- TANTINI G., *Le modificazioni dell’atto costitutivo nella società per azioni*, Padova, 1973
- TARANTINO G., *Brevi note in tema di modificazioni “sostanziali” dell’oggetto sociale*, nota a Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Riv. dir. comm.*, 2004, II
- TARANTOLA G., *Esperienze milanesi in tema di denuncia al tribunale per gravi irregolarità di amministratori e sindaci di società di capitali*, in *Giur. it.*, 2000
- TARTUFARI L., *Della rappresentanza nella conclusione dei contratti*, Torino, 1892
- TEDESCHI G.U., *Il controllo giudiziario sulla gestione*, in G.E. Colombo e G.B. Portale (a cura di), *Trattato delle società per azioni*, 5, Torino, 1988
- TEDESCHI G.U., *Il nuovo art. 2409 c.c.*, in *Contr. impr.*, 2005
- TERRANOVA G., *Controllo giudiziario e tutela delle minoranze nelle società per azioni*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- TETI R., *Il capitale nominale e l’ordinamento delle società azionarie*, Napoli, 1986
- TETI R., *Il controllo giudiziario*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società: Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- TINA A., *L’esonero da responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, Milano, 2008
- TOFFOLETTO A., *Amministrazione e controlli*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*<sup>5</sup>, Milano, 2012
- TOMBARI U., *Il controllo sindacale sugli amministratori in una società per azioni dominante e dipendente*, in *Riv. soc.*, 1997
- TOMBARI U., *Il gruppo di società*, Torino, 1997
- TOMBARI U., *La nuova disciplina dei gruppi di società*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003
- TOMBARI U., *Riforma del diritto societario e gruppo d’imprese*, in M. Rescigno, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Il nuovo diritto delle società di capitali e delle società cooperative*, Milano, 2004
- TOMBARI U., *Commento all’art. 2361 cod. civ.*, in G. Alpa, V. Mariconda (a cura di), *Codice Civile commentato*, 3, Milano, 2005
- TOMBARI U., *Poteri e doveri dell’organo amministrativo s.p.a. “di gruppo” tra disciplina legale e autonomia privata (Appunti in tema di Corporate Governance e gruppi di società)*, in *Riv. soc.*, 2009

- TOMBARI U., *Diritto dei gruppi di imprese*, Milano, 2010
- TOMBARI U., *Crisi d'impresa e doveri di corretta gestione societaria e imprenditoriale della società capogruppo. Prime considerazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I
- TOMBARI U., *Il "diritto dei gruppi": primi bilanci e prospettive per il legislatore comunitario*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I
- TOMBARI U., *"Potere" e "interessi nella grande impresa azionaria*, Milano, 2019
- TUCCI A., *Gestione dell'impresa sociale e "supervisione" degli azionisti*, Milano, 2003
- TUCCI A., *L'assemblea nelle società di capitali*, in R. Lener, A. Tucci (a cura di), *Le società di capitali*, in M. M. Bessone (diretto da), *Trattato di diritto privato*, 17, Torino, 2000
- TUCCI A., *Le competenze*, in V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, 4.4.5, Torino, 2012
- UEDA J., *Directors' Duties and Liability in Corporate Groups: A Japanese Perspective*, in *European Business Law Review*, 2016
- VALITUTTI A., *Il controllo giudiziario sulle società di capitali*, Torino, 2013
- VALITUTTI A., *Profili processuali del controllo giudiziario della società per azioni*, in *Rivista NDS*, 2018
- VALZER A., *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), *Il nuovo diritto delle società: Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, 3, Torino, 2007
- VALZER A., *Attività di direzione e coordinamento di società e denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.*, nota a Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, in *RDS*, 2011
- VALZER A., *Le responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011
- VALZER A., *Commento all'art. 2497 cod. civ.*, in P. Abbadessa, G.B. Portale (diretto da), M. Campobasso, V. Cariello, U. Tombari (a cura di), *Le società per azioni. Codice civile e norme complementari*, 2, Milano, 2016
- VANONI S., *Denuncia al tribunale – Art. 2409*, in P. Schlesinger (fondato da), F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2017
- VASQUES L., *L'esercizio del diritto di voto nell'assemblea delle controllate dirette: ipotesi di ricerca*, in *I gruppi di società. Atti del convegno internazionale di studi: Venezia 16-17-18 novembre 1995*, III, Milano, 1996
- VEASEY E.N., *The Stockholder Franchise is Not a Myth: A Response to Professor Bebchuk*, in *Va. L. Rev.*, 2007
- VELLA F., *Le società holding*, Milano, 1993
- VERRUCOLI P., *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella common law e nella civil law*, Milano, 1964
- VIDARI E., *Corso di diritto commerciale*, Milano, 1889
- VIETTI M., *Le linee guida della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003
- VIETTI M., *Configurabilità di pratiche abusive nell'esercizio dei diritti di "voice" delle minoranze in sede di dibattito assembleare ed eventuali strategie risolutive*, in *Contr. impr.*, 2020
- VIETTI M., AULETTA F., LO CASCIO G., TOMBARI U., ZOPPINI A. (a cura di), *La riforma del diritto societario: lavori preparatori, testi e materiali*, Milano, 2006
- VISENTINI B., *Sul recesso per cambiamento dell'oggetto sociale e sulla disciplina giuridica delle concentrazioni in aziende sociali*, in *Dir. e prat. comm.*, 1941
- VIVANTE C., *Per la riforma delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1913, I
- VIVANTE C., *Trattato di diritto commerciale. II – Le società commerciali<sup>5</sup>*, Milano, 1923

- VIVES RUIZ F., *Sentido de la propuesta de reforma en el Estudio de la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo*, in J. Ibañez Jiménez (a cura di), *Comentarios a la reforma del régimen de la junta general de accionistas en la reforma del buen gobierno de las sociedades*, Pamplona, 2014
- WEIGMANN R., *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Torino, 1974
- WEIGMANN R., *L'autorizzazione dei soci della capogruppo per le operazioni finanziarie delle controllate*, in *Contr. impr.*, 1988
- WEIGMANN R., *Osservazioni a Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439*, in *Giur. it.*, 1990, I, 1
- WEIGMANN R., *Rappresentanza e oggetto sociale nelle società di capitali*, in *Impresa e tecniche di documentazione giuridica*, II, *Documentazione e vita dell'impresa*, Milano, 1990
- WEIGMANN R., *La semplificazione del diritto societario*, in *Governo dell'impresa e mercato delle regole: scritti giuridici per Guido Rossi*, I, Milano, 2002
- WEIGMANN R., *Luci e ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003
- WEIGMANN R., *Gli incerti confini fra assemblea ordinaria e straordinaria*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, 2009, IV
- WELCH E.P., SAUNDERS R.S., LAND A.L., VOSS J.C., TUREZYN A.J., *Folk on the Delaware General Corporation Law. Fundamentals*, New York, 2020
- WORMSER M., *Piercing the Veil of Corporate Entity*, in *Colum. L. Rev.*, 1912
- WORMSER M., *Disregard of the Corporate Fiction and Allied Corporation Problems*, New York, 1927
- ZANARDO A., *L'estensione della responsabilità degli amministratori di s.r.l. per mala gestio ai soci "cogestori": luci e ombre della disposizione dell'art. 2476, comma 7, c.c.*, in *Riv. soc.*, 2009
- ZANARONE G., *Della società a responsabilità limitata – Artt. 2462-2474*, in P. Schlesinger (fondato da), F.D. Busnelli (diretto da), *Il Codice Civile. Commentario*, II, Milano, 2010
- ZANELLI E., *La nozione di oggetto sociale*, Milano, 1962
- ZOPPINI A., *Intestazione fiduciaria e responsabilità per atti di "eterogestione" (art. 2476, comma 7, c.c.)*, in *Banca borsa*, 2006, I

## INDICE DELLA GIURISPRUDENZA

### ITALIA

- Corte Cost., 29 dicembre 2005, n. 481, in *Foro it.*, 2006, I
- Cass., 26 febbraio 1965, n. 315, in *Giur. it.*, 1965, I, 1
- Cass., 29 ottobre 1971, n. 3050, in *Foro it.*, 1972, I
- Cass., 14 settembre 1976, n. 3150, in *Riv. dir. comm.*, 1978, II
- Cass., 18 febbraio 1986, n. 960, in *Rep. Foro it.*, 1986
- Cass., 17 ottobre 1988, n. 5636, in *Foro it.*, 1988, I
- Cass. 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Giur. it.*, 1990, I, 1
- Cass., 16 marzo 1993, n. 3127, in *Foro it.*, 1995, I
- Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, 1996, II
- Cass., 6 marzo 1999, n. 1925, in *Giur. it.*, 2000
- Cass., SS.UU., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Foro it.*, 2002, I
- Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Riv. dir. comm.*, 2004, II
- Cass., 6 giugno 2003, n. 9100, in *Riv. dir. comm.*, 2004, II
- Cass. 12 dicembre 2005, n. 27387, in *Foro it.*, 2006, I
- Cass., 11 gennaio 2006, n. 264, in *Danno e resp.*, 2006
- Cass., 7 giugno 2006, n. 13345, in *Rep. Foro it.*, 2006
- Cass., 17 luglio 2007, n. 15942, in *Società*, 2008
- Cass., SS.UU., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *Foro it.*, 2008, I
- Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, in *Società*, 2008
- Cass., 5 dicembre 2008, n. 28819, in *Società*, 2009
- Cass., 4 maggio 2009, n. 10182, in *Giust. civ.*, 2009, I
- Cass., 13 gennaio 2010, n. 403, in *Foro it.*, 2010, I
- Cass., 11 aprile 2014, n. 8591, in *Società*, 2014
- Cass., 16 aprile 2014, n. 8867, in *Vita not.*, 2014
- Cass., 23 giugno 2015, n. 12979, in *Giur. it.*, 2015
- Cass., 23 giugno 2015, n. 12979, in *Giur. it.*, 2015
- Cass., 21 gennaio 2016, n. 1095, in *Società*, 2016
- Cass., 20 maggio 2016, n. 10507, in *Società*, 2017
- Cass., 22 giugno 2017, n. 15470, in *Società*, 2017
- Cass. 20 giugno 2018, n. 16291, in [italgiure.giustizia.it/sncass/](http://italgiure.giustizia.it/sncass/)
- Cass., 22 maggio 2019, n. 13845, in *Foro it.*, 2019, I
- Cass., 12 giugno 2019, n. 15822, in [italgiure.giustizia.it/sncass/](http://italgiure.giustizia.it/sncass/)
- Cass., 12 luglio 2019, n. 18770, in *Foro it.*, 2019, I



Cass., 7 ottobre 2019, n. 24943, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*

Cass., 15 gennaio 2020, n. 521, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*

Cass., 7 febbraio 2020, n. 2975, in *italgiure.giustizia.it/sncass/*

App. Bologna, 17 settembre 1985, in *Giur. comm.*, 1986, II

App. Brescia (decr.), 22 febbraio 1991, in *Società*, 1991

App. Brescia (decr.), 8 febbraio 2001, in *Foro it.*, 2001, I

App. Brescia (decr.), 29 febbraio 2016, n. 6, in *Giur. comm.*, 2017, II

App. Lecce (decr.), 9 luglio 1990, in *Giur. merito*, 1990

App. Milano, 5 marzo 1969, in *Riv. dir. comm.*, 1969, II

App. Milano (decr.), 26 ottobre 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II

App. Milano (decr.), 7 maggio 1987, in *Società*, 1987

App. Milano (decr.), 19 ottobre 1993, in *Società*, 1994

App. Milano (decr.), 14 febbraio 1994, in *Società*, 1994

App. Milano (decr.), 15 settembre 1994, in *Società*, 1995

App. Milano (decr.), 15 luglio 1997, in *Società*, 1997

App. Milano (decr.), 15 luglio 1997, in *Società*, 1997

App. Milano, 20 gennaio 1998, in *Giur. it.*, 1998

App. Milano (decr.), 22 ottobre 2001, in *Giur. it.*, 2002

App. Milano (decr.), 12 marzo 2004, in *Giur. comm.*, 2004, II

App. Palermo (decr.), 20 luglio 1973, in *Giur. comm.*, 1974, II

App. Palermo, 15 ottobre 1988, in *Società*, 1999

App. Roma, 17 maggio 1975, in *Dir. fall.*, 1976, II

App. Trieste (decr.), 22 marzo 2006, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2007, I

App. Venezia (decr.), 14 settembre 1987, in *Società*, 1988

App. Venezia (decr.), 29 giugno 1992, in *Società*, 1992

App. Venezia (decr.), 15 novembre 2000, in *Corr. giur.*, 2002

Trib. Aosta, 12 aprile 1994, in *Società*, 1995

Trib. Bari (ord.), 24 maggio 2013, in *ildirittodegliaffari.it*

Trib. Bergamo (decr.), 19 marzo 2015, in *ilcaso.it*

Trib. Bologna, 31 gennaio 2019, n. 265, in *eclegal.it*

Trib. Brescia (decr.), 23 ottobre 2015, in *Giur. comm.*, 2017, II

Trib. Brescia, 6 maggio 2017, n. 1373, in *obgc.unibs.it/osservatorio*

Trib. Cagliari, 14 aprile 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II

Trib. Catania (ord.), 3 marzo 2006, in *Giur. comm.*, 2007, II

Trib. Catanzaro (decr.), 28 febbraio 2020, in *ilcaso.it*

Trib. Chiavari (decr.), 12 giugno 2001, in *Riv. dir. comm.*, 2001, II

Trib. Como (decr.), 6 luglio 1998, in *Società*, 1999  
Trib. Como (ordd.), 11 febbraio 1999, in *Giur. it.*, 1999  
Trib. Como (decr.), 2 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999  
Trib. Como (ord.), 23 marzo 1999, in *Giur. it.*, 1999  
Trib. Como (sent.), 8 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2001  
Trib. Firenze (ord.), 28 gennaio 2020, in *ilcaso.it*  
Trib. Genova (decr.), 30 marzo 1988, in *Società*, 1988  
Trib. Milano, 20 novembre 1968, in *Riv. dir. comm.*, 1969, II  
Trib. Milano, 11 giugno 1984, in *Società*, 1984  
Trib. Milano (decr.), 18 settembre 1986, in *Giur. comm.*, 1987, II  
Trib. Milano, 7 maggio 1987, in *Giur. comm.*, 1987, II  
Trib. Milano, 8 febbraio 1988, in *Società*, 1988  
Trib. Milano, 22 maggio 1990, in *Società*, 1990,  
Trib. Milano (decr.), 21 novembre 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II  
Trib. Milano (decr.), 12 settembre 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II  
Trib. Milano (ord.), 31 ottobre 1995, in *Giur. comm.*, 1996, II  
Trib. Milano, 14 gennaio 1997, in *Vita not.*, 1997  
Trib. Milano, 5 novembre 2005, in *Società*, 2006  
Trib. Milano (decr.), 25 luglio 2008, in *RDS*, 2011  
Trib. Milano, 3 ottobre 2011, in *Giur. it.*, 2012  
Trib. Milano (decr.), 14 maggio 2012, in *Foro it.*, 2013, I  
Trib. Milano (ord.), 24 aprile 2013, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano, primo luglio 2013, n. 9276, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (ord.), 20 dicembre 2013, in *Società*, 2014  
Trib. Milano (ord.), 8 ottobre 2015, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (decr.), 2 aprile 2016, in *Giur. comm.*, 2017, II  
Trib. Milano, 20 maggio 2016, n. 6372, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano, 14 dicembre 2016, n. 13636, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (ord.), 19 gennaio 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (ord.), 7 giugno 2017, in *Banca dati DeJure*  
Trib. Milano (ord.), 27 settembre 2017, in *Società*, 2018  
Trib. Milano, 5 novembre 2017, in *Riv. not.*, 2018  
Trib. Milano (ord.), 8 febbraio 2018, in *Giur. it.*, 2019  
Trib. Milano (ord.), 12 marzo 2018, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (ord.), 20 marzo 2018, in *Società*, 2018  
Trib. Milano, 27 febbraio 2019, n. 1958, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano, 23 aprile 2019, n. 4030, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Milano (ord.), 2 maggio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*

Trib. Milano, (ord.), 25 settembre 2019, in *Giur. it.*, 2020  
Trib. Milano (decr.), 18 ottobre 2019, in *Giur. it.*, 2020  
Trib. Milano (ord.), 10 dicembre 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Monza, 14 febbraio 1983, in *Giur. comm.*, 1983, II  
Trib. Napoli, 18 novembre 1986, in *Società*, 1987  
Trib. Napoli (decr.), 2 febbraio 1994, in *Foro it.*, 1995, I  
Trib. Napoli, 24 gennaio 1996, in *Società*, 1996  
Trib. Napoli (decr.), 22 giugno 2004, in *Giur. comm.*, 2006, II  
Trib. Napoli (ord.), 31 luglio 2018, in *Società*, 2019  
Trib. Napoli, 22 ottobre 2019, n. 9320, in *ilcaso.it*  
Trib. Napoli, 7 novembre 2019, in *Società*, 2020  
Trib. Padova, primo agosto 2017, n. 150, in *ilcaso.it*  
Trib. Palermo, 3 giugno 2010, in *Foro it.*, 2011, III  
Trib. Palermo, 15 giugno 2011, in *Giur. comm.*, 2013, II  
Trib. Pescara, 16 gennaio 2009, in *Riv. dir. priv.*, 2009, II  
Trib. Piacenza, 14 marzo 2016, in *Banca borsa*, 2017, II  
Trib. Roma, 3 luglio 1982, in *Foro it.*, 1982, I  
Trib. Roma (decr.), 17 luglio 1998, in *Giur. it.*, 1999  
Trib. Roma (decr.), 13 luglio 2000, in *Giur. it.*, 2000, 2103  
Trib. Roma (ord.), 17 luglio 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II  
Trib. Roma (ord.), 13 settembre 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II  
Trib. Roma, 28 aprile 2011, in *Vita not.*, 2011  
Trib. Roma, 19 ottobre 2017, n. 19708, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Roma, 5 febbraio 2018, n. 2602, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Roma, 3 agosto 2018, n. 16167, in *Società*, 2018  
Trib. Roma (ord.), primo aprile 2019, in *Banca borsa*, 2019, II  
Trib. Roma, 27 gennaio 2020, n. 1722, in *Società*, 2020  
Trib. Torino (ord.), 3 luglio 2015, in *Giur. it.*, 2016  
Trib. Torino (ord.), 11 maggio 2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Torino, 20 novembre 2018, n. 5384, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Torino (ord.), 20 febbraio 2019, in *giurisprudenzadelleimprese.it*  
Trib. Torino (ord.), 5 marzo 2019, in *Foro it.*, 2019, I  
Trib. Trieste, 9 gennaio 2006, in *Dir. fall.*, 2006, II  
Trib. Udine, 26 marzo 1982, in *Giur. it.*, 1982, I, 2  
Trib. Venezia (decr.), 25 giugno 1996, in *Giur. comm.*, 1996, II  
Trib. Venezia (decr.), 30 novembre 2001, in *Società*, 2002  
Trib. Venezia, (ord.) 16 giugno 2015, in *osservatoriodirittoimpresa.it*  
Trib. Venezia (decr.), 6 febbraio 2019, in *Società*, 2020

Trib. Verona (decr.), 31 gennaio 1991, in *Giur. it.*, 1991, I, 2

Trib. Vicenza (decr.), 21 gennaio 2020, in *ilcaso.it*

Pret. Modena, 21 luglio 1988, in *Giur. comm.*, 1989, II

Arbitrato, 24 luglio 2008 (lodo), arbitro unico prof. A. Bartalena, in *Vita not.*, 2012

## GERMANIA

*BGH*, 25 febbraio 1982, II ZR 174/80, in *BGHZ* (83), 1982

*BGH*, 25 novembre 2002, II ZR 133/01, in *ZIP*, 2003

*BGH*, 26 aprile 2004, II ZR 154/02 e II ZR 155/02, in *ZIP*, 2004

*BGH*, 7 febbraio 2012, II ZR 253/10, in *ZIP*, 2012

*BVG*, 11 luglio 2012, in *AG*, 2012

*BGH*, 8 ottobre 2013, in *WM*, 2013

*LG München I*, 20 dicembre 2018, in *NZG*, 2019

## STATI UNITI

*Blaustein v. Pan American Petroleum & Transp. Co.*, 174 Misc. 601, 21 N.Y.S.2d 651, N.Y. Sup. Ct. 1940

*Gimbel v. Signal Cos. Inc.*, 316 A.2d 599, Del. Ch. 1974

*Porter v. C.O. Porter Mach Co.*, 336 Mich. 437, 58 N.W.2d 135, Mich. 1953

*Aiple v. Twin City Barge & Towing Co.*, 274 Minn. 38, 143 N.W.2d 374, Minn. 1966

*Danziger v. Luse*, 103 Ohio St.3d 337, Ohio 2004

*Hollinger Inc. v. Hollinger Int'l Inc.*, 858 A.2d 342, Del. Ch. 2004

*Weinstein Enterprises, Inc. v. Orloff*, 870 A.2d 499, Del. 2005

*Pokoik v. 575 Realities, Inc.*, 143 A.d.3d 487, 38 N.Y.S.3d 553, N.Y. App. Div. 2016

## SPAGNA

*TS*, 8 febbraio 2007, n. 117, STS 695/2007, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 17 aprile 2008, n. 285, STS 1382/2008, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 30 giugno 2010, n. 438, STS 3538/2010, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 10 marzo 2011 n. 102, STS 2033/2011, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 13 giugno 2012, n. 377, STS 4749/2012, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 15 luglio 2015, n. 406, STS 3713/2015, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*TS*, 15 marzo 2017, n. 190, STS 1479/2017, in *Cendoj - poderjudicial.es*

*Dirección General de los Registros y del Notariado, Resolución del 25 aprile 1997*

## FRANCIA

*Cass. civ.*, 4 giugno 1946, in *JCP*, 1947, II,

*Cass. comm.*, 29 gennaio 1979, No. 77-11.302, in *legifrance.gouv.fr*

*Cass. crim.*, 4 febbraio 1985, n. 84.91-581, in *Rev. sociétés*, 1985

*Cass. comm.*, 14 dicembre 1993, n. 92-21.225, in *Rev. sociétés*, 1994

*Cass. crim.*, 4 aprile 2001, n. 00-80.406, in *D.*, 2002

## BELGIO

*Trib. Comm. Bruxelles*, 18 novembre 2008, in *RDC*, 2008