

**Sulla "eliminazione" del libro dei soci nella s.r.l. (prime osservazioni ai commi da 12-*quater* a 12-*undecies* dell'art. 16 del d.l. "anti-crisi" 29 novembre 2008, n. 185, nel testo risultante dalla legge di conversione 28 gennaio 2009, n. 2, pubblicata in G.U. n. 22 del 28 gennaio 2009, Suppl. Ord. n. 14) (\*)**

1. In materia di trasferimento delle partecipazioni nella s.r.l. vi sono due temi di attualità: la necessità o meno dell'autentica notarile in caso di trasferimento mediante contratto informatico con firma digitale e la "soppressione", "eliminazione", "abolizione" o "abrogazione" del libro dei soci. Premetto che non mi occuperò del primo argomento, né commenterò la recente ordinanza del Giudice del Registro del Tribunale di Vicenza (1) che, con argomenti esegetici, accoglie la tesi della necessità della firma digitale autenticata da notaio. Aggiungo che altrove ho già scritto di condividere tale tesi, ma sulla base di argomenti sistematici e comparatistici che sinora non sono stati oggetto di dibattito (2). Credo, infatti, che una s.r.l. con quote liberamente trasferibili non possa fare a meno della forma autentica per il trasferimento delle partecipazioni (v., ad es., Germania e Austria); se, al contrario, non fosse prevista la libera trasferibilità delle quote, ma la legge sottoponesse ogni trasferimento a regole diverse da quella della libera circolazione (Francia, Portogallo, Svizzera), si potrebbe fare a meno della forma autentica. La ragione profonda di tale principio è la distinzione tipologica fra s.p.a. e s.r.l. e la necessità di escludere

(\*) Testo scritto della relazione per il Corso "Le regole e i modi dell'impresa" (giornata su "Regole e modi della partecipazione in società", Bergamo, 12 maggio 2009), organizzato dal Dipartimento di Scienze giuridiche dell'Università di Bergamo, in collaborazione con Confindustria Bergamo. Il presente scritto è destinato agli studi in onore di Umberto Belviso.

(1) Trib. Vicenza, 21 aprile 2009, in *Società*, 2009, 738 ss., con *Commento* di SALARA; su tale ordinanza v. anche ASSONIME, *Circolare* n. 21 del 18 maggio 2009, 16 s.

(2) Cfr. ora DONATI, *Il trasferimento delle quote di s.r.l. con firma digitale alla luce delle recenti novità legislative*, in *Società*, 2009, 410 ss., il quale passa in rassegna gli argomenti esegetici per sostenere la tesi contraria alla necessità della firma digitale autentica; BOCCHINI, *Trasferimenti di quote di s.r.l.: "deposito" o "iscrizione" nel registro delle imprese? Il problema delle sanzioni*, in *Società*, 2009, 541 ss., sulla questione del carattere obbligatorio o facoltativo del deposito al registro delle imprese (ex art. 36 comma 1-bis d.l. 25 giugno 2008, inserito dalla legge di conversione 6 agosto 2008, n. 153), da parte dell'intermediario (dotore commercialista, ragioniere, perito commerciale), dell'atto di trasferimento di partecipazione in s.r.l. sottoscritto con firma digitale.

radicalmente per le s.r.l. la possibilità di mercati abusivi delle partecipazioni, con modalità anonime analoghe a quelle di borsa per le azioni: ciò è impedito o dall'esclusione del libero trasferimento, o dal necessario ricorso al notaio (3).

2. La recente "eliminazione" del libro dei soci della s.r.l. ha un significato sistematico ambiguo. I contributi sull'argomento sono per ora pochi e in larga parte di taglio giornalistico. Taluno ha ravvisato nella nuova disciplina una "precisa scelta di fondo", nel senso di "estromettere" la società e i suoi amministratori da qualsiasi coinvolgimento decisionale "preventivo" in ordine all'assunzione della qualità di socio, sacrificandosi così l'interesse sociale alla conoscenza dei mutamenti della compagine sociale, nonché l'interesse che le parti potrebbero avere a partecipare l'efficacia della cessione nei confronti della società (4). Tale spiegazione appare, invero, poco plausibile; in particolare, il sacrificio dell'interesse sociale alla conoscenza dei mutamenti della compagine sociale (5) sembra poco coerente con le caratteristiche di un tipo societario nel quale prevale *l'intuitus personae* sotto numerosi profili. In ogni caso, una spiegazione sistematica della nuova disciplina richiede una preventiva analisi del rapporto fra registro delle imprese e libro dei soci e, per certi versi, il richiamo dell'antica "querelle" sui caratteri delle partecipazioni sociali con riferimento alla sua circolazione: tema, anche questo, sul quale ci si è a lungo intrattenuti, senza giungere a soluzioni definitive. Ed è proprio sotto il profilo sistematico delle regole di circolazione che l'intervento del legislatore italiano del 2009 rivela una fondamentale ambiguità di senso.

Le modalità della novella legislativa — inserimento nel maxitemperamento governativo sul quale è stata richiesta la fiducia in sede di conversione del c.d. decreto "anti-crisi" — concorrono a determinare l'anzidetta ambiguità, mancando qualunque relazione parlamentare o governativa che illustri il significato e le ragioni della "novella". L'unico appiglio per l'interprete è dato dalla rubrica dell'art. 16 del testo del decreto legge convertito, intitolato alle ragioni della "semplificazione" o meglio, alla "Riduzione dei costi amministrativi a carico delle imprese"; ma tale indicazione non dissipa l'oscurità sistematica dell'intervento, posto che, dopo

(3) Sul punto, sia consentito il rinvio a De STrasio, *Trasferimento della partecipazione nella s.r.l. e conflitto tra acquirenti*, Milano, Giuffrè, 2008, 17 ss.

(4) Perrelli, *La soppressione del libro soci della s.r.l.*, in *Società*, 2009, 429 s.

(5) Sul ruolo dell'iscrizione nel libro dei soci, nell'ambito dei diversi indici di legittimazione a disposizione della società, rivestono tuttora interesse le considerazioni — riferite alla s.p.a. — di DAMARTILLO, *La società di fronte alla circolazione delle proprie azioni*, in *Riv. soc.*, 1965, 22 ss. (ora ripubblicato in Ib., *Studi di diritto civile e commerciale*, Il, Milano, Giuffrè, 2009, 685 ss.); sui problemi che pone, in teoria generale e nel diritto commerciale, il concetto di "legittimazione", v. anche TERANNOVA, *La struttura delle situazioni soggettive. Contributo ad una semantica dell'obbligo*, in *Europa dir. priv.*, 2002, 511 ss.

un'approfondita analisi, si potrebbe immaginare che per il legislatore italiano siano — metaforicamente — semplificazioni e riduzioni di costo tanto prevedere l'uso della motocicletta in luogo dell'automobile, quanto togliere una o due ruote a quest'ultima, pensando di raggiungere il medesimo risultato. Togliere una o due ruote a un'autovettura non la trasforma in motociclo: soprattutto, ne riduce gravemente la stabilità. L'analogia consente di immaginare quali problemi siano determinati nel nostro sistema dal mutamento dei paradigmi circolatori della quota di s.r.l., che si fondavano su (tre o meglio) quattro scansioni successive, di cui le due finali non più espressamente previste dalla legge (6). Se tali fasi finali fossero state inutili duplicazione delle precedenti, bene avrebbe fatto il legislatore a trasformare in un veicolo più agile la motocicletta "con due ruote in più"; se invece le quattro ruote originarie erano posizionate ai quattro angoli di un parallelogramma, la statica e la dinamica del veicolo (auto e non moto) possono risultare gravemente compromesse dall'eliminazione di due ruote, se non si modificano anche il telaio e la scocca della vettura (7).

5. Fino al 30 marzo 2009, il completamento del trasferimento di una partecipazione di s.r.l. per atto fra vivi, con effetto verso la società, richiedeva quattro passaggi logicamente e cronologicamente successivi: (1) la stipulazione di un contratto nella forma autentica notarile (o con documento informatico con sottoscrizione digitale); (2) il suo deposito presso il registro delle imprese (cui segue l'iscrizione nel medesimo registro consultabile dal pubblico); (3) la richiesta di iscrizione nel libro dei soci, previa esibizione della ricevuta del deposito (fase che si chiamerà di "Anmeldung", per analogia con il sistema tedesco del § 16 *GmbHG*, nel testo in vigore senza modifiche dal 1892 fino al 31 ottobre 2008); (4) l'iscrizione, da parte dell'organo amministrativo della s.r.l., nel libro dei soci di quest'ultima (la cui consultazione è consentita soltanto ai soci).

Con la novella italiana del 2009, le fasi (3) e (4) non sono più previste dalla legge: anzi, non è più previsto nemmeno l'obbligo di tenere un "libro dei soci" e l'art. 2470, 1° comma, c.c., risulta modificato nel senso che

(6) V. anche UNIONCAMERE, Circolare 11 febbraio 2009, n. 2453, reperibile all'URL [http://www.unioncamere.it/images/stories/documenti/doc/allegati2/Comunicati\\_stampal/Normativa/circ\\_2453\\_11092009.pdf](http://www.unioncamere.it/images/stories/documenti/doc/allegati2/Comunicati_stampal/Normativa/circ_2453_11092009.pdf), ove si precisa che "con la soppressione della iscrizione del trasferimento nel libro soci e del conseguente effetto di fronte alla società dal momento dell'iscrizione nel libro dei soci, la nuova disciplina prevederà solo due momenti del procedimento e cioè il trasferimento della quota di s.r.l. tramite atto notarile o con la nuova procedura di cui all'articolo 36, comma 1bis della legge 6 agosto 2008 n. 153 e la successiva iscrizione nel registro delle imprese, la quale produrrà effetto anche di fronte alla società".

(7) Si esprimeva nettamente nel senso che "il libro soci delle s.r.l. non è inutile e la sua eliminazione rischia di comportare maggiori costi e inefficienze": NOTARI-ZABIANI, *Taglio improvviso al libro soci delle Srl, ne Il Sole-24 Ore*, 10 febbraio 2009, 25.

basta il "deposito" della fase (2) ad attribuire effetto al trasferimento nei confronti della società.

Il sistema italiano precedente aveva il pregio di fare dipendere l'aggiornamento del libro dei soci dall'adempimento pubblicitario e dall'iniziativa dei soggetti (allenante o acquirente) interessati dalla circolazione: la società, in mancanza della comunicazione di "Anmeldung", non poteva né doveva interessarsi delle iscrizioni nel registro delle imprese, per aggiornare il proprio libro dei soci. Ciò poteva determinare stasamenti temporari o discordanze tra libro dei soci e iscrizioni nel registro delle imprese: tanto più che l'aggiornamento annuale dell'elenco dei soci, previsto dal testo vigente dell'art. 2478-bis, 2° comma, c.c. (adempimento ora anch'esso venuto meno per le s.r.l.: cfr. art. 16, comma 12-*octies*, del testo convertito del d.l. "anti-crisi"), era in molti casi largamente ineffettivo.

Tale considerazione dovrebbe, secondo alcuni, giustificare un apprezzamento della semplificazione del 2009, dalla quale potrebbe scaturire un recupero dell'effettività dell'informazione pubblicitaria nel registro delle imprese e quindi una sua maggiore affidabilità anche per finalità di contrasto al riciclaggio. Occorrerebbe tuttavia una controprova, e cioè la dimostrazione che le funzioni svolte dalle fasi (2) e (4) sarebbero oggi pienamente surrogate dalle fasi precedenti. Così, tuttavia, non può essere:

4. Vi sono (almeno) due possibili modi di rappresentare la partecipazione sociale (8): come quota unica del socio (incrementabile, riducibile, divisibile, ma sempre unitaria e rappresentata da un valore nominale che è frazione dell'intero capitale sociale) o come entità identificata (numerata o numerabile, si potrebbe dire "accatastata") e resa infungibile. Il legislatore tedesco, con la riforma "MoMiG" del 2008, è passato dal primo al secondo sistema (c.d. "franco-belga") e ciò ha reso tecnicamente possibile ancorare la legittimazione dell'acquirente nei confronti della società all'iscrizione della nuova lista dei soci nel registro delle imprese (cfr. nuovo § 16 *GmbHG*, nel testo in vigore dall'1 novembre 2008), anziché farla dipendere dalla comunicazione dell'acquisto alla società ("Anmeldung"). Ciò appare invece tecnicamente difficoltoso rispetto a una società il cui statuto non abbia numerato ("accatastato") le partecipazioni, così da consentirne l'individuazione univoca all'interno di ogni comunicazione o atto che le riguarda (9).

5. L'iscrizione nel libro dei soci della s.r.l. italiana svolgeva una funzione di "quadratura", che nel nuovo sistema del 2009 non è più espressamente prevista. Ricevuta la richiesta di iscrizione nel libro dei soci, l'am-

(8) Si tratta di una semplificazione: per maggiori dettagli cfr. VICENT CHUIA, *Introduzione al derecho mercantil*<sup>19</sup>, Valencia, Tiranti lo Blanch, 2006, 558; De Srasio, (nt. 3), 59 ss.

(9) De Srasio, (nt. 3), 151 ss. e 200 s., testo e nota 108.

ministratore della s.r.l. aveva l'onere di verificare che la vicenda circolatoria sottesa avesse per dante causa un soggetto già iscritto nel libro dei soci e la corrispondenza fra il valore nominale alienabile e quello effettivamente alienato: non avrebbe potuto iscriverne come socio con una quota di 2.000 chi l'avesse acquistata dal soggetto iscritto nel libro dei soci per una quota di 1.000 soltanto. Tale controllo — che trova la sua ragione essenziale nel principio di fissità del capitale sociale e serve a evitare il surrettizio "annullamento" di quote esistenti o la creazione *ex nihilo* di quote inesistenti (10) — resta essenziale per la regolarità della vicenda circolatoria e non può che essere centralizzato, al fine di andare esente da possibili errori derivanti dalla contestualità di vicende circolatorie presso una pluralità di notai (o intermediari) differenti. In un sistema della circolazione diverso da quello vigente in Italia, esso potrebbe essere dunque svolto anche dall'ufficiale del registro delle imprese (o dal Giudice del registro delle imprese, come avviene dal 1991 in Austria, seppure con gravi ritardi nell'aggiornamento del "Firmenbuch").

Allo stadio attuale della legislazione nazionale italiana, tale controllo non è previsto in sede pubblicitaria, né attuato nella prassi (11): esso, fra l'altro, priverebbe di senso il tuttora vigente art. 2470, 3° comma, c.c., sul criterio di preferenza in caso di conflitto, rendendo impossibile il verificarsi della fattispecie ivi prevista (non sarebbe possibile una duplice iscrizione nel registro delle imprese relativa alla medesima partecipazione, se la vicenda circolatoria fosse controllata dall'ufficiale del registro delle imprese prima dell'iscrizione della seconda vicenda circolatoria di cui venga chiesta l'iscrizione) (12). Probabilmente si immagina che qualcuna delle categorie professionali in lizza per contendersi la parcella del trasferimento delle partecipazioni possa al tempo garantire l'anzidetto controllo in sede di singolo trasferimento, aggiornando in tempo reale una ufficiosa "lista dei soci" (13) che venga resa pubblica dal registro delle imprese quale informa-

(10) De Sraiso, (nt. 5), 265, nota 55, con riferimento al problema sollevato da BRUONI, *Il conflitto tra acquirenti della medesima partecipazione di s.r.l. (Appunti sull'art. 2470, 3° comma, c.c.)*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, I, 369, nota 55.

(11) De Sraiso, (nt. 5), 250 ss.; UNIONCAMERE, (nt. 6), con specifico riferimento al controllo ("esclusivamente di matrice formale, circa la corretta sottoscrizione digitale da parte dell'amministratore") della dichiarazione di "allineamento" del registro delle imprese al libro soci, prevista dall'art. 16, comma 12-undecies, d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito dalla legge di conversione 28 gennaio 2009, n. 2, nella fase transitoria di passaggio dal precedente al nuovo sistema, ai fini dell'acquisizione delle notizie iscritte sul libro dei soci alla data del 30 marzo 2009.

(12) De Sraiso, (nt. 5), 169 s.

(13) Sarebbe riferirsi a una "lista dei soci" l'osservazione di PERRELLI, (nt. 4), 451 s., per il quale "l'erronea cancellazione di un socio dal registro delle imprese" avrebbe efficacia "estintiva" dello status di socio, così che "il socio erroneamente cancellato dal registro delle imprese non potrà, quindi, ad esempio, intervenire e votare in assemblea fino a quando l'iscrizione non sia ripristinata", v. anche UNIONCAMERE, (nt. 6): "Si comunica che sono stati presi contatti con il Ministero dello Sviluppo Economico per una modifica della modulistica che integri, nelle informazioni iscritte nel registro delle imprese, anche quei dati oggi presenti nel libro soci e non previsti tra le notizie acquisite nel registro".

zione aggiuntiva, senza alcuna previsione di legge (e senza alcuna garanzia di affidabilità, non tanto per ragioni di qualificazione professionale più o meno elevata di chi lo compia, quanto piuttosto perché un controllo di "quadratura" non può essere "diffuso", ma deve per sua natura essere "centralizzato").

6. Si può quindi sciogliere la riserva iniziale e specificare il dilemma dell'interprete, raffigurato con l'immagine della diversa natura dei veicoli... destinati alla circolazione stradale. L'eliminazione del libro dei soci, allo stato attuale, assume una valenza sistematica ambigua perché apparentemente diretta a rendere la circolazione della partecipazione sociale analoga a quella dei beni mobili registrati. Vi è tuttavia una serie di indici normativi che rendono assai problematica tale conclusione e anzi depongono in senso tendenzialmente contrario alla tesi che la soppressione del libro dei soci, attuata dalla legge in commento, determini un cambio così rilevante nel paradigma di circolazione:

a) l'ammissibilità (secondo l'opinione dominante, addirittura l'esclusività) della rappresentazione statutaria della partecipazione di s.r.l. secondo il modello della "quota unica permanente" [la possibile coesistenza del modello franco-belga con quello "italo-austriaco" della quota unica permanente è connotato specifico della legislazione societaria polacca (14), ma da noi non trova applicazioni pratiche note];

b) il mantenimento della buona fede nella regola di conflitto dell'art. 2470, 3° comma, c.c., che è inequivocabile regola possessoria dell'acquisto *a non domino*, da riferirsi — come si è cercato di argomentare altrove — alla situazione dell'acquirente in seguito all'esito positivo dell'avvenuto controllo da parte degli amministratori e all'esercizio effettivo della legittimazione del socio nei confronti della società, nella misura nominale della partecipazione "riconosciuta";

c) l'ancoraggio della legittimazione del socio nei confronti della società al "deposito" del documento contrattuale (che la società non può conoscere senza la necessaria "Anmeldung" dell'acquirente) anziché alla successiva "iscrizione" dello stesso nel registro delle imprese (che consente all'organo amministrativo di conoscere i nuovi atti iscritti, per aggiornare la propria interna "lista dei soci"): ciò comporta le incongruenze e i possibili paradossi dell'interpretazione letterale, che verranno descritti nel punto successivo.

7. La novella del 2009 attua una semplificazione, eliminando l'obbligatorietà del libro dei soci e la comunicazione annuale della lista dei soci

(14) Art. 153 KSH, su cui v. DE LUCA, *Partecipazione «azionaria» e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 885 ss.

al registro delle imprese: il Codice civile ora non regola più espressamente la fase di "Anmeldung", ma ciò non toglie che la stessa risulti essenziale per ricordare le risultanze della pubblicità con l'organizzazione interna della società. Diversamente, gli organi della s.r.l. dovrebbero procedere a continue e costose visure del registro delle imprese, sostenendo allora tutte le società italiane rilevanti spese aggiuntive (alle quali, fra l'altro, non corrisponde un apprezzabile incremento marginale dei costi del servizio per l'ufficio del registro delle imprese, tenuto conto della esclusiva modalità informatica delle visure): l'aggravio dei costi di visura appare l'esatto opposto economico della misura "anti-crisi" di "Riduzione dei costi amministrativi a carico delle imprese".

Se si seguisse l'interpretazione letterale dell'efficacia correlata al mero "deposito", prima ancora dell'iscrizione (cioè prima della conoscibilità per tutti e dunque anche per la società) (15), non mancherebbe poi di essere ripetuta la barzelletta sul presidente dell'assemblea "Precisetti", che nega la legittimazione al voto a chi non sia in grado di fornire... la prova — forse impossibile — del fatto negativo della mancata alienazione della quota, dipendente da un ipotetico atto depositato ma non ancora iscritto nel registro delle imprese, e cioè la conseguenza paradossale del diniego del voto... a tutti i soci che si presentino in assemblea, sui quali gravi conseguenze il dubbio di essere "ex-soci"; la logica ma paradossale ulteriore conseguenza sarebbe l'impossibilità di funzionamento dell'assemblea e lo scioglimento della società ex art. 2484, 1° comma, n. 3, c.c. (e cioè... potenzialmente di tutte le s.r.l. italiane: ironica misura "anti-crisi" di dubbio significato economico, in termini di "Riduzione dei costi amministrativi a carico delle imprese").

8. Anziché proporre interpretazioni correttive del testo di legge, quale quella che sostituisce la parola "iscrizione" in luogo di "deposito" nel nuovo primo comma dell'art. 2470 c.c. (16), sembra più coerente con le modalità di introduzione della novella evitare di attribuire alla stessa il ruolo "rivoluzionario" di mutare il paradigma della circolazione già vigente.

I paradossi dell'interpretazione letterale e l'esigenza di non alterare il

(15) Il punto è stato immediatamente colto da BUSANI, *Libro soci in pensione dal 30 marzo*, ne *Il Sole-24 Ore*, 29 gennaio 2009, 25, ove si sottolinea che la legge fa riferimento al "deposito" dell'atto al Registro e quindi alla sua "protocollo" e non alla sua "iscrizione", precisandosi che, da un lato, la semplice protocollo non rende l'atto visibile a chi esegua una visura camerale e, dall'altro, che di un atto depositato (e protocollato) potrebbe accadere che non venga poi effettuata l'iscrizione, in quanto, per un qualsiasi motivo, il registro imprese la rifiuta. Sui rapporti fra "deposito" e "iscrizione" nel registro delle imprese e sul rilievo della "protocollo", v. De STRASIO, (nt. 3), 143 s., nota 122, e 188 ss., nota 71.

(16) Cfr. FERARA IR - CORSI, *Gli imprenditori e le società*<sup>14</sup>, Milano, Giuffrè, 2009, 951, nt. 13; PERRELLI, (nt. 4), 431; esprime invece perplessità su detta interpretazione correttiva: SALAFIA, *La nuova s.r.l. tra autonomia statutaria e norme imperative*, in *Società*, 2009, 440 s.

chiaro dettato normativo ["deposito" non è "iscrizione" e tale distinzione è al legislatore ben nota, tanto è vero che nel precedente progetto c.d. "Bersani-ter" (17), di "abolizione" del libro dei soci, l'effetto nei confronti della società era espressamente correlato all'iscrizione nel registro delle imprese, non già al semplice deposito dell'atto per l'iscrizione] impongono all'interprete di esplorare vie più rispettose delle esigenze sistematiche della circolazione.

Il senso da attribuire alla novella del 2009 è non già l'abolizione del libro dei soci, bensì la sua riduzione a scrittura contabile non obbligatoria, che soltanto le peculiarità dell'organizzazione sociale potranno rendere necessaria o superflua; tale scrittura potrà essere tenuta con le modalità più idonee, anche non cartacee o informatiche, mediante un *database* che consenta agli stessi amministratori i necessari controlli sulla legittimazione del dante causa e la corrispondenza del capitale sociale con la totalità del valore nominale delle quote tempo per tempo registrate.

In ogni caso, la novella anticipa il conseguimento della legittimazione del nuovo socio nei confronti della società, escludendo che i ritardi degli amministratori nell'aggiornamento burocratico del "libro dei soci", non più obbligatorio (o del loro "database" sostitutivo), valgano a legittimamente escludere o ritardare la partecipazione dell'acquirente alla vita sociale (18). Del resto, l'ancoraggio della legittimazione dell'acquirente al mero deposito dell'atto di acquisto nel registro delle imprese (nuovo testo dell'art. 2470, 1° comma, c.c.) postula — implicitamente ma necessariamente —

(17) Cfr. Atti del Senato, XV Legislatura, Disegno di legge n. 1644 (testo approvato e trasmesso dalla Camera, in corso di esame in Commissione del Senato il 16 gennaio 2008, poi decaduto per anticipato scioglimento delle Camere e fine della legislatura), all'art. 35 (*Tenuta dei libri obbligatori ed elenco dei soci nelle società a responsabilità limitata*), consultato da ultimo sul sito Internet del Senato in data 8 maggio 2009, all'URL <http://www.senato.it/japp/sgl/showdoc/frame.jsp?tipdoc=Dalpres&leg=15&id=271551>, ove si legge: "1. All'art. secondo comma sono sostituiti dai seguenti: — a) il primo e il effetto nei riguardi della società dal momento dell'iscrizione nel registro delle imprese nei modi previsti dal secondo comma. — L'atto di trasferimento, con sottoscrizione autentica, deve essere depositato entro venti giorni, a cura del notaio rogante o autenticante, presso l'ufficio del registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale. Devono essere altresì depositati nel termine indicato al primo periodo, a cura del notaio rogante o autenticante, tutti gli atti che comportano variazione della compagine sociale. Di tali depositi il notaio dà contestualmente notizia alla società. In caso di trasferimento a causa di morte, il deposito e l'iscrizione sono effettuati a richiesta dell'erede o del legatario verso presentazione della documentazione richiesta per i trasferimenti in materia di società per azioni"; — b) il settimo comma è sostituito dal seguente: — «Le dichiarazioni degli amministratori previste dai commi quarto e quinto devono essere iscritte entro trenta giorni dall'avvenuta pubblicità nel registro delle imprese della variazione della compagine sociale».

(18) V. anche SALAFIA, *Le recenti modifiche di alcune regole sulla s.r.l.*, in *Società*, 2009, 330, il quale richiama l'intento legislativo di contrastare il frequente contenzioso che in passato opponeva i soci agli amministratori in tema di iscrizione nel libro soci dei trasferimenti delle partecipazioni.

a) che vi sia stata la comunicazione alla società di tale deposito (19) e b) che l'atto sia in sé idoneo a produrre tale effetto nei confronti della società: ad es., se il negozio di trasferimento documentato nell'atto depositato è sottoposto a termine o condizione sospensiva, il suo effetto nei confronti della società non potrà essere anticipato al momento del deposito, qualora il termine non sia decorso o non si sia verificato l'evento dedotto in condizione; se l'atto costitutivo prevede l'espressione di un gradimento, la legittimazione potrà essere conseguita soltanto all'esito di tale espressione; se è stato depositato un atto di alienazione da un dante causa estraneo alla compagine sociale così come precedentemente e legalmente nota agli amministratori (e agli altri soci legittimati a consultare l'aggiornata "scrittura contabile non obbligatoria" di registrazione dell'elenco dei soci), esso, ancorché depositato e poi iscritto nel registro delle imprese, non potrà produrre effetto di legittimazione nei confronti della società (20).

9. Allo stadio attuale della produzione normativa, la lettura interpretativa proposta nel punto che precede appare sistematicamente coerente con le esigenze della circolazione.

Il veicolo della circolazione delle partecipazioni nella s.r.l. mostra più analogie con l'autovettura che con la motocicletta. Potrà in qualche caso essere ridotto a triciclo, ma la terza ruota (nella nostra analogia: la fase di "Anmeldung", cioè di comunicazione del deposito alla società da parte dell'alienante o dell'acquirente), seppure non prevista espressamente, non potrà comunque mancare, perché essenziale alla stabilità del sistema. Reputo, cioè, possibile sostenere che, proprio in ragione dell'uso della parola "deposito" in luogo di "iscrizione" nel nuovo art. 2470, 1° comma, c.c., il testo normativo attuale presenta una "lacuna" in relazione alla fase di "Anmeldung", cioè di presa di conoscenza del trasferimento da parte della società. Detta lacuna va, a mio parere, ragionevolmente colmata mediante la costruzione, in via interpretativa, di un onere di comunicazione alla società, a carico degli interessati alla vicenda circolatoria; sulle forme di tale comunicazione, potrà sicuramente incidere l'autonomia statutaria. Resta punto dubbio se, una

(19) La tesi che le parti dell'atto di cessione della partecipazione sociale non siano tenute a comunicare agli amministratori il mutamento della compagine sociale l'affermata da PIRELLI, (nt. 4), 429 s.l. è sostenibile soltanto a patto di ritenere che il mutamento della compagine sociale sia conoscibile in ogni momento da parte degli amministratori: si fonda, cioè, sull'interpretazione correttiva del testo della legge, che sostituisce "iscrizione" a "deposito". La comunicazione in discorso è, invece, tecnicamente un *onere* del socio che intenda esercitare i diritti sociali: essa potrebbe essere comunque oggetto di esplicita (e opportuna) previsione statutaria, stante l'incertezza attualmente dominante.

(20) V. anche MARCIANO, *Cessioni vigilate anche senza libro*, ne *Il Sole-24 Ore*, 20 marzo 2009, 58, a commento degli *Orientamenti* L.1. e L.2. della Commissione Società del Comitato notarile Triveneto, ove si precisa che il deposito nel registro delle imprese, ai sensi dell'art. 2470, 1° comma, c.c., non è idoneo a sanare gli eventuali vizi del trasferimento: sul punto, analogamente, PIRELLI, (nt. 4), 452; ASSONIME, (nt. 1), 18.

volta attuata l'iscrizione del trasferimento nel registro delle imprese, tale onere di comunicazione debba reputarsi soddisfatto (o meglio: surrogato) dalla mera pubblicità *ex art. 2470 c.c.*, 3° comma, c.c. (21); sarei tuttavia propenso a ritenere il contrario, per le ragioni di "riduzione" dei costi amministrativi a carico delle imprese" che la nuova legge pone a proprio fondamento, che sarebbero viceversa annullate dalla costosa e professionale consultazione "continua" del registro delle imprese da parte di ogni s.r.l. le cui partecipazioni siano soggette alla regola di libera trasferibilità.

10. La riforma del 2009, avendo determinato una lacuna normativa nella disciplina del rapporto fra società e socio per tutta la fase successiva al deposito dell'atto di trasferimento nel registro delle imprese, spalanca un vasto spazio di riflessione e di indagine interpretativa sui limiti dell'autonomia privata nel conformare l'efficacia del trasferimento in termini differenti da quello del modello legale, sopra delineato. La conformazione dell'efficacia del trasferimento nei confronti della società diversamente dal modello legale (che, così come ricostruito in via interpretativa, non ammette dilazioni "ad libitum" nell'ammissione del nuovo socio all'esercizio dei diritti sociali, una volta adempiuto l'onere di comunicazione) dovrà d'ora in poi essere scrutinata alla luce dell'interesse — unico chiaramente sotteso all'intervento legislativo di semplificazione del 2009 — a non determinare impaccio nella circolazione, ove la scelta statutaria sia nel senso della libera trasferibilità delle partecipazioni.

Sarà, molto probabilmente, inutile (22) il libro dei soci (la quarta ruota) per una società il cui atto costitutivo preveda l'intrasferibilità e l'indivisibilità delle partecipazioni. Potrebbe fare a meno del libro dei soci (e forse anche della comunicazione di "Anmeldung", escludendone chiaramente ed espressamente la necessità mediante apposita clausola statutaria) una società il cui atto costitutivo prevedesse l'adozione del metodo "Franco-belga" delle quote numerate e indivisibili (in tal caso, andrebbe inserita una regola statutaria che ancorasse l'efficacia nei confronti della società alla iscrizione dell'atto di trasferimento nel registro delle imprese: ma si tratta di soluzione macchinosa, che prevedibilmente non incontrerà il favore della prassi). Al contrario, è dubbia la pratica sostenibilità della scelta di non tenere un libro dei soci in presenza di una clausola statutaria di gradimento, dovendosi necessariamente registrare, a tutti i fini di legittimazione nella vita sociale, l'esito della valutazione di gradimento da parte dell'organo o del soggetto competenti in

(21) Sulla differenza tra tale pubblicità e quella *ex art. 2193 c.c.*, v. DE STRASO, (nt. 3), 155 ss., 165 ss., 242 ss. e 276 ss.

(22) A meno di ridurne il rilievo alla semplice annotazione dei mutamenti di indirizzo del socio, ai fini dell'invio della convocazione assembleare *ex art. 2479-bis*, 1° comma, c.c. (che, nel nuovo testo, richiede l'invio al domicilio risultante dal registro delle imprese), sulla questione v. anche ASSONIME (nt. 1), 20 s.

via di autonomia statutaria. In linea di massima, largamente condivisibili appaiono anche quegli orientamenti che consentono all'autonomia privata dei soci il mantenimento del precedente regime di circolazione, fondato sulla necessaria "duplicità" delle iscrizioni nel registro delle imprese e nel libro dei soci (23). Opportuna risulterà tuttavia l'adozione di clausole statutarie che regolino il procedimento statutario di iscrizione nel libro dei soci, garantendo tempi certi e ragionevoli per l'esame della domanda di iscrizione, nonché — per il caso di diniego al riconoscimento della vicenda circolatoria rispetto all'ordinamento sociale — forme di contraddittorio con il soggetto che ha richiesto l'iscrizione.

11. Occorre tuttavia essere consapevoli che la disorganicità e la frammentarietà dei più recenti interventi del legislatore italiano in tema di circolazione delle partecipazioni non escludono ulteriori puntate e nuovi sviluppi normativi, la cui direzione non è agevole pronosticare: ove il legislatore mostrasse chiari intendimenti sistemati in favore della circolazione sul modello dei beni mobili registrati, potrebbe sottrarre all'autonomia privata la conformazione della partecipazione sociale e regolare il controllo sulla "pubblica fede" del registro delle imprese. Potrebbe indurre a tale percorso anche un'eventuale correzione "in via legislativa" del vigente art. 2470, 1° comma, c.c., sostituendosi la parola "deposito" con il termine "iscrizione" (così come auspicato — o quanto meno ritenuto necessario dal punto di vista interpretativo — da svariati interpreti). *De jure condando*, non si tratta però di soluzione auspicabile, in quanto opposta alle sinora dichiarate finalità di semplificazione della circolazione e di "riduzione dei costi amministrativi per le imprese". L'affidamento della tenuta dell'elenco dei soci a un pubblico ufficio è soluzione che ha suscitato dissensi (24) e che può risultare inefficiente, come sembra dimostrare anche la vicina esperienza austriaca (25).

VINCENZO DE STRASIO

(23) Cfr. COMMISSIONE SOCIETARIA DEL CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 115, Clausole statutarie sul libro dei soci nella s.r.l. dopo il d.l. 29 novembre 2008*, n. 185, consultabile all'URL <http://www.scuolainotariaodellalombardia.org>; v. anche SALARA, (nt. 16), 441; PERRILLI, (nt. 4), 434 s.; in senso critico, ASSONIME, (nt. 1), 21; Merl, *Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e limiti alla circolazione delle quote*, in *Riv. not.*, 2009, I, 819 ss.

(24) V., ad es., LIBERINI, *Osservazioni sul valore giuridico del "transfer" nella circolazione delle azioni di società*, in *Riv. soc.*, 1966, 810, in nota 48; ZOLLNER, *Übertragung von GmbH-Anteilen - Zwei rechtspolitische Grundsatzfragen*, in *GESAMTSCHAFTSRECHTLICHE VEREINBARUNG (Hrsg.)*, *Die GmbH-Reform in der Diskussion*, Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt, 2006, 175 ss.

(25) Sul tema, v. BYDUNSKI, *Vertügerung und Erwerb von GmbH-Geschäftsanteilen*, Wien, Manz Verlag, 1991, 78 ss.; MARX, *Die Publizität des GmbH-Gesellschafters*, Köln, Verlag Dr. Otto Schmidt, 2002, 164 ss.; v. anche, per specifici riferimenti, DE STRASIO, (nt. 3), 69 s., testo e nota 181 e 182, e 256, nota 16.

## La regolazione delle agenzie di rating tra tentativi incompiuti e prospettive future

SOMMARIO: 1. Introduzione. — 2. La disciplina statunitense — evoluzione storica. — 3. La disciplina statunitense (segue) — la normativa vigente. — 4. Prospettive regolamentari statunitensi alla luce della crisi finanziaria. — 5. La disciplina comunitaria delle agenzie di rating. — 6. La disciplina del rating nell'accordo di Basilea II. — 7. La responsabilità delle agenzie di rating. — 8. Considerazioni conclusive.

1. *Introduzione.* — Le agenzie di rating sono soggetti che all'interno dei mercati finanziari hanno la funzione precipua di emettere dei giudizi sintetici, identificati da una peculiare simbologia, sul merito di credito (*credit worthiness*) di un emittente oppure sul grado di rischio di uno strumento finanziario da questi emesso. Dal momento che i giudizi emessi dalle agenzie sono presi come parametro in base al quale sottoporre i soggetti di mercato ad un determinato regime regolamentare, esse sono annoverate tra i c.d. *market gatekeepers* (1), ossia quei soggetti che con la propria attività — generalmente di controllo o supervisione — presidiano l'accesso al mercato finanziario, selezionando chi possa entrarvi e a quali condizioni possa operarvi (2).

Le agenzie di rating hanno però soprattutto la caratteristica di essere soggetti relativamente trascurati sia dal legislatore che dalla dottrina, nonostante l'importanza sempre crescente che esse hanno rivestito nello sviluppo dei mercati lungo tutto il ventesimo secolo.

Solo in seguito alle crisi finanziarie di fine XX secolo e alla incapacità mostrata dalle agenzie di predirla adeguatamente ci si rese conto della

(1) Sulla natura e le questioni controverse relative ai soggetti aventi ruolo di *gatekeepers* v. CORFEE, *Gatekeeper Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms*, *Columbia Law and Economics Working Paper No. 237*, September 2003. Nell'ambito della dottrina italiana, un'approfondita disamina sulla natura e sui profili di responsabilità dei gatekeepers è rinvenibile anche in GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2008.

(2) V. PARNOV, *How and Why Credit Rating Agencies are Not Like Other Gatekeepers*, in FUCHTA-LITAN, *Financial gatekeepers: can they protect investors?*, eds., *Brookings Institution Press and the Nomura Institute of Capital Markets Research*, 2006, secondo il quale le agenzie di rating svolgono sotto certi profili una funzione di *gatekeeper*, ossia di un soggetto che mediante la propria certificazione apre le porte del mercato.