

InDret

Uno sguardo cinico sulla riforma delle società di capitali: più rendite; meno rigidità?

Luca Enriques
Universita' di Bologna

Working Paper n°: 231
Barcelona, julio de 2004
www.indret.com

(*) Per utili commenti a versioni precedenti di questo lavoro desidero ringraziare i partecipanti al seminario *Funzioni e direzioni del diritto societario: "does law matter?"* organizzato dall'Università di Firenze il 1° dicembre 2003, e in particolare Lorenzo Stanghellini e Gaetano Presti, i partecipanti a un seminario organizzato presso l'Universidad Autonoma di Madrid il 12 dicembre 2003, e specialmente Candido Paz-Ares e Jesus Alfaro Águila-Real, nonché Riccardo Basso, Carlo Emanuele Pupo e Andrea Zorzi. Leonardo Lacaita, Umberto Tombari e Paolo Visca mi hanno gentilmente fornito alcuni documenti utili e di ciò sono loro grato. Ho beneficiato inoltre di lunghi e frequenti scambi di idee con Marcello Tarabusi. Le responsabilità per gli errori e le sfrontatezze sono soltanto mie.

1. Premessa: a chi interessa il diritto societario?

Uno dei dibattiti internazionali più vivaci tra gli studiosi di corporate governance negli ultimi anni è quello della rilevanza del diritto societario: “*Does corporate law matter?*”, ci si chiede, per vero con specifico riguardo al profilo degli assetti proprietari delle società quotate¹, ma, indirettamente, con riferimento anche agli effetti sull’economia reale. I noti studi di La Porta e altri hanno ritenuto di dimostrare empiricamente che un buon diritto societario (assieme a un buon sistema giuridico e a istituzioni sane) incide positivamente sullo sviluppo finanziario di un paese, in particolare assecondando l’evoluzione verso strutture proprietarie di azionariato diffuso e, dunque, sul suo sviluppo economico². Altri studiosi hanno messo in vario modo in dubbio questi risultati, ponendo l’accento su profili diversi dal diritto societario, che meglio spiegherebbero lo sviluppo finanziario dei vari paesi: il ruolo delle *social norms* è stato messo in luce da John Coffee³, che in altri studi ha anche evidenziato come un ruolo defilato dello Stato nelle istituzioni finanziarie abbia avuto effetti positivi⁴; il ruolo della cultura (nel senso dell’insieme dei valori che tengono insieme una data società) è stato ben indagato da Amir Licht⁵, mentre Mark Roe ha messo in luce che l’orientamento più o meno socialdemocratico di un paese può incidere direttamente sulla diffusione delle *public companies*⁶. Altri ancora hanno suggerito che ciò che conta non è tanto l’insieme delle regole scritte di diritto societario, quanto la presenza di buoni giudici, che sappiano applicare con saggezza e consapevolezza del proprio ruolo le regole di diritto societario previste vuoi imperativamente dalla legge vuoi dagli statuti delle società⁷.

Si noti come questo dibattito sia strettamente correlato a quello, oggi meno vivace, e nondimeno fondamentale tra gli studiosi di diritto societario nella prospettiva dell’analisi economica, circa lo spazio che dev’essere riservato all’autonomia statutaria dal diritto societario: è chiaro che se il diritto societario “non conta”, non incide sull’efficienza del sistema economico, non vi può essere alcuna giustificazione per regole imperative, tutto dovendosi ridurre a norme suppletive o, al limite, di interpretazione dei contratti conclusi fra i soci e fra le società e i loro creditori. D’altra parte, un diritto societario composto interamente di norme suppletive per ipotesi è irrilevante, se

¹ V. ad es., fin dal titolo, B.R. CHEFFINS, *Does Law Matter? The Separation of Ownership and Control in the United Kingdom*, in 30 *J. Legal Studies* (2001), p. 459 ss. (che conclude nel senso dell’irrelevanza del diritto societario).

² V. in particolare R. LA PORTA, F. LOPEZ DE SILANES, A. SHLEIFER e R. VISHNY, *Law and Finance*, in 106 *Journal of Political Economy*, 1998, p. 1113 ss.

³ J.C. COFFEE, JR, *Do Norms Matter? A Cross-Country Evaluation*, in 149 *Univ. of Pennsylvania L. Rev.* (2001), p. 2151 ss.

⁴ J.C. COFFEE, JR, *The Rise of Dispersed Ownership: The Roles of Law and the State in the Separation of Ownership and Control*, in 111 *Yale L.J.* (2001), p. 1 ss.

⁵ A.N. LICHT, *The Mother of All Path Dependencies: Toward a Cross-Cultural Theory of Corporate Governance Systems*, in 26 *Delaware J. Corp. L.* (2001), p. 147 ss.

⁶ M.J. ROE, *Political Determinants of Corporate Governance*, Oxford, 2003.

⁷ S. JOHNSON, R. LA PORTA, F. LOPEZ DE SILANES e A. SHLEIFER, *Tunnelling*, in 90 *American Economic Rev.* (2000), p. 22 ss.; L. ENRIQUES, *Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan*, in 3 *European Business Organization L. Rev.* (2002), p. 765 ss., spec. a p. 769 ss.

non nei limiti in cui consenta di ridurre i costi di transazione tra le parti: una funzione di certo insufficiente a rigettare la *triviality hypothesis*⁸.

Non interessa qui, evidentemente, entrare nel dettaglio delle argomentazioni a supporto di questa o di quella tesi, né tanto meno fornire un ulteriore contributo alla discussione di questi temi. Preme piuttosto mettere in luce come, mentre è per l'appunto dibattuto *se* e in che misura un buon diritto societario possa contribuire, in definitiva, al benessere sociale, certo e incontestabile è invece il fatto che, in misura diversa, tutte le legislazioni societarie contengono disposizioni che interessano fortemente alcuni specifici gruppi di interesse, consentendo loro di estrarre rendite dalle imprese, in forma di compensi per la prestazione di servizi professionali o anche in termini di prestigio e potere.

Per primi Macey e Miller hanno messo in luce come lo stesso diritto societario del Delaware, da molti cultori della *law and economics* non a torto considerato un esempio di buon diritto societario, contiene varie disposizioni che consentono alla corporazione degli avvocati di quello stato di estrarne significative rendite, grazie alla posizione dominante di cui quello stato gode nel mercato delle regole societarie americano⁹.

Un discorso analogo può essere agevolmente condotto per tutte le legislazioni societarie, individuando, accanto agli avvocati e ai giuristi in genere che si occupano della materia, altri gruppi d'interesse in grado di estrarre rendite grazie a specifiche norme imperative: così, ad esempio, in Spagna la categoria dei conservatori del registro (*registradores*) gode di una rendita di posizione invidiabile grazie al diritto di veto circa l'iscrizione stessa degli statuti nel registro delle imprese, un diritto di veto esercitato in termini assai stringenti nella difesa della struttura imperativa del diritto societario spagnolo¹⁰. In Germania, la *Mitbestimmung*, quali che siano i suoi benefici sotto il profilo del miglioramento delle relazioni industriali, chiaramente reca vantaggi in termini materiali e di potere ai sindacati e ai loro esponenti che siedono nei consigli di sorveglianza. In Inghilterra, ogni *company*, non importa se *public* o *private*, deve avere un "secretary"¹¹, da scegliersi tra soggetti professionalmente qualificati¹², e non a caso esiste un'attiva e ben organizzata associazione che rappresenta gli interessi di questa categoria¹³, che di recente ha opposto una forte resistenza alla proposta del Governo di rendere facoltativa questa figura nelle *private companies*¹⁴. Lo stesso diritto societario di fonte comunitaria è agevolmente ricostruibile individuando, per ciascuna direttiva, i gruppi d'interesse in grado di estrarre rendite

⁸ Il riferimento è a B.S. BLACK, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, in 84 *Northwestern Univ. L. Rev.* (1990), p. 542 ss. E cfr. anche M.J. ROE, *What Corporate Law Cannot Do*, in C.J. MILHAUPT (a cura di), *Global Markets, Domestic Institutions*, New York, 2003, p. 107 ss., spec. a p. 116 ss.

⁹ J.R. MACEY e G.P. MILLER, *Toward an Interest-Group Theory of Delaware Corporate Law*, in 65 *Texas L. Rev.* (1987), p. 469 ss. Per un'introduzione alla teoria economica della regolamentazione quale strumento per la ricerca e l'estrazione di rendite da parte di ben specifici gruppi d'interesse v. ad es. P.A. McNUTT, *The Economics of Public Choice*, Cheltenham-Brookfield, 1996, spec. a p. 137 ss.

¹⁰ Cfr. R. CABANAS TREJO, *Excesos de la calificación registral en nuestro sistema*, in *Escritura pública*, Monográfico No. 1, s.l., s.d., (<http://www.notariado.org/noticias/escriturapublica/Monogr%E1fico%201/caban.htm>) (ultimo accesso: 17 febbraio 2004); Jesus Alfaro Águila-Real, ????

¹¹ Companies Act, Section 283.

¹² *Ivi*, Section 286.

¹³ Si tratta dell'Institute of Chartered Secretaries and Administrators (v. <http://www.icsa.org.uk/>).

¹⁴ V. P.L. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*⁷, London, 2003, p. 297 s.

dalle regole imposte agli stati membri (e dunque sottratte alla possibilità che esse vengano erose, a livello statale, dal gioco della concorrenza tra ordinamenti)¹⁵.

La recente riforma del diritto delle società di capitali in Italia offre un'ottima occasione per individuare i gruppi di interesse che traggono vantaggio dal diritto societario nel nostro Paese nonché quelli che hanno tratto vantaggio dallo stesso processo di riforma. Benché rivolgere l'attenzione sul processo di riforma possa apparire di interesse meramente transitorio, in quanto esso dare occasione a rendite meramente temporanee, si dedicherà spazio pure a questo profilo, non solo in considerazione del fatto che, come insegnava un compianto Maestro, "quello della riforma [del diritto azionario è motivo] perennemente ricorrente"¹⁶, e dunque per sua natura destinato a riproporsi ciclicamente, ma anche perché certe aree della nostra materia, specialmente a livello comunitario, sono ormai oggetto di un processo di "riforma permanente", portata avanti da un nuovo ceto di "riformatori di professione": ed è dunque un fenomeno da mettere adeguatamente in luce, anche al fine di scongiurare il pericolo che lo stesso diritto societario interno diventi ostaggio di questo nuovo ceto, più di quanto già non lo richiederanno gli sviluppi comunitari.

La prospettiva qui adottata, d'altro canto, consente di dare una valutazione complessiva della riforma del 2001-2004. Se si analizzano il diritto societario e il processo di riforma per muovere alla ricerca delle categorie in grado di estrarne rendite a spese delle imprese, diviene naturale giudicare il nuovo diritto societario chiedendosi se esso abbia, nel suo complesso, giovato a queste ultime sotto il profilo della riduzione delle rendite estratte a loro danno. Al contempo, partendo dall'assioma per cui ogni norma inderogabile di diritto societario è, perlomeno indirettamente, funzionale all'estrazione di rendite da parte di determinati soggetti¹⁷, un simile giudizio richiede altresì un confronto tra il grado complessivo di flessibilità per le imprese risultante dalla riforma e quello precedente.

A questo scopo, il presente lavoro procede come segue: il paragrafo 2 dà conto del processo attraverso il quale si è pervenuti alla riforma del diritto societario, individuandone le vere ragioni e gli attori principali. Il paragrafo 3 contiene invece il giudizio sulla riforma sotto il profilo dei suoi effetti sulle rendite: esso individua il concetto di "rendita", identifica i *rentiers* del diritto societario ed elenca, infine, le nuove rendite che il diritto societario riformato consente loro di

¹⁵ V. W.J. CARNEY, *The Political Economy of Competition for Corporate Charters*, in 26 *J. Legal Studies* (1997), p. 303 ss., spec. a p. 317. E cfr. anche L. ENRIQUES, *Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 375 ss., a p. 394.

¹⁶ A. MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 725 ss., a p. 760.

¹⁷ Le giustificazioni teoriche di questa premessa logica, qui qualificata come assioma poiché una compiuta dimostrazione richiederebbe una trattazione incompatibile con le dimensioni di questo contributo, sono essenzialmente due: in breve, da un lato, l'assioma poggia sulla natura contrattuale del diritto societario; esso è destinato infatti a disciplinare relazioni contrattuali, salvo che venga utilizzato anche quale strumento per la protezione dei creditori involontari, non legati alla società da un vincolo contrattuale. Salva questa eccezione, che può dunque giustificare regole direttamente volte alla tutela degli interessi di quella categoria di soggetti, in materia contrattuale deve prevalere una generale presunzione favorevole alla libertà contrattuale. Se una norma inderogabile è posta, d'altro canto, è implausibile che essa sia diretta a proteggere interessi scarsamente organizzati sul piano politico come quelli dei creditori deboli o involontari ovvero degli azionisti di minoranza ed è invece assai più realistico che dietro al pretesto della tutela degli interessi di questi soggetti si celi l'obiettivo di garantire rendite ad altri ben definiti gruppi d'interesse.

estrarre; poiché l'indagine metterà in luce che le rendite sono cresciute, si procederà poi, nel paragrafo 4, a verificare se gli spazi di maggiore flessibilità introdotti dalla riforma in un certo senso controbilancino queste maggiori rendite; poiché la verifica darà esito negativo, il giudizio complessivo sulla riforma sarà anch'esso di questo segno. Il paragrafo 5 contiene alcuni spunti conclusivi con particolare riguardo ai prevedibili sviluppi comunitari.

2. La vera storia (per lo più edita) della riforma del 1998-2004

La riforma del diritto societario ha avuto tre motivi "alti" e due cause efficienti. Le prime hanno fornito le fondamenta teoriche e politiche, le seconde ne spiegano più credibilmente la genesi, anche alla luce dei risultati, non sempre coerenti con le fondamenta.

A. I motivi. Tre furono i motivi "alti" che indussero il Governo, già a partire dal 1998, a cimentarsi nella riforma del diritto societario.

È noto, anzitutto, che fin dai tempi della redazione del Testo Unico della finanza serpeggiava l'idea di procedere, una volta chiusa la riforma delle società quotate, a una generale revisione della disciplina delle società di capitali, per operare un migliore coordinamento con questa delle norme in tema di società quotate e per affrontare la questione del c.d. "scalino normativo"¹⁸: la previsione di regole più severe per le società quotate, si affermava, avrebbe disincentivato la quotazione delle società ad azionariato ristretto che pure avrebbero potuto altrimenti aspirare al ricorso al mercato del capitale di rischio¹⁹. Si trattava, in realtà, di un falso problema, posto che uno scalino normativo tra società quotate e non quotate (o tra società "aperte" e "chiuse") è pienamente giustificato e, dunque, ineliminabile²⁰. È poi un dato di fatto che, infine, per motivi non proprio nobili, la riforma ha ancor più elevato lo scalino normativo, prevedendo in particolare un trattamento penale del falso in bilancio assai più severo per le società quotate che per quelle non quotate, pur se facenti ricorso al mercato del capitale di rischio²¹.

Il secondo motivo per procedere alla riforma del diritto societario, pure sulla bocca dei più prima e dopo l'inizio dei lavori, fu quello della concorrenza tra ordinamenti²²: per mantenere la competitività delle imprese italiane nel confronto internazionale, si affermava, ovvero "per trattenere gli investimenti italiani e [...] attrarre gli investimenti stranieri"²³, sarebbe occorso rammodernare il diritto societario, rendendolo più concorrenziale rispetto a quello dei paesi

¹⁸ Cfr. ad es. *Audizione del Presidente della Consob*, in *Riv. soc.*, 1998, p. 217 ss., a p. 230.

¹⁹ V., tra gli altri, *Audizione del Presidente della Consob*, cit., p. 230. Lo "scalino normativo" è anche la prima delle motivazioni addotte dal Ministro di Grazia e Giustizia nel decreto, emanato di concerto con il Ministro del Tesoro il 24 luglio 1998, che istituì la Commissione c.d. Mirone.

²⁰ V. L. ENRIQUES, *Commento sub art. 206*, in G. ALPA e F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario del testo unico in materia di intermediazione finanziaria*, Padova, 1998, p. 1840 ss., a p. 1842 s.

²¹ Più in generale, circa il perdurare delle asimmetrie normative, tali da scoraggiare la quotazione, v. G. PRESTI, *Riforma della s.p.a. e scalini normativi*, in *Le società*, 2003, p. 323 ss., a p. 328 s.

²² Si veda, di nuovo tra i tanti, A. GAMBINO, *Verso la riforma della società per azioni non quotata*, in *Riv. soc.*, 1998, p. 1581 ss., a p. 1587 s.

²³ Così 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*, Padova, 2004, p. 157 ss., a p. 170.

nostri diretti concorrenti sul mercato dei prodotti. In realtà, la questione era mal posta: la concorrenzialità del diritto societario, agli occhi di un legislatore sinceramente preoccupato della competitività del proprio sistema economico nel suo complesso, non è un problema dal punto di vista delle imprese né dal punto di vista delle scelte di investimento, se non nei limiti in cui le imprese operanti in Italia siano in qualche modo prigioniere del diritto societario italiano. Infatti, il modo migliore per mantenere la piena competitività delle imprese italiane e per trattenere o attrarre investimenti, nei limiti in cui il diritto societario possa incidere su questi obiettivi, è quello di garantire alle stesse una libera scelta del diritto societario applicabile, così da consentire a tutti coloro che operano in Italia di sfruttare i vantaggi di altre legislazioni societarie eventualmente "migliori" di quella nazionale²⁴. Ciò non significa che la concorrenzialità del proprio diritto societario non debba preoccupare un legislatore che abbia a cuore la competitività del sistema economico nel suo complesso. Infatti, un diritto societario competitivo fa prosperare i mercati che vi sono più strettamente connessi: quelli dei servizi legali, contabili e di consulenza in materia di finanza d'impresa, che subirebbero ovviamente un colpo negativo qualora le imprese, per non essere svantaggiate sul mercato dei prodotti, fossero libere di scegliere il diritto societario applicabile e il nostro non fosse all'altezza degli altri. Ma è bene avere presente che del benessere e della competitività di questi settori dell'economia reale si tratta in ultima analisi, e non dell'intera economia nazionale.

Inutile dire che, poi, il legislatore della riforma si è guardato bene dall'intervenire sulle norme di diritto internazionale privato per promuovere la posizione competitiva delle imprese italiane nel modo più lineare, ossia lasciandole libere di scegliere il diritto societario che più loro aggradi, dentro l'Unione Europea, se non addirittura al di fuori di essa.

Infine, sempre ai tempi dell'inizio dei lavori sulla riforma, il dibattito interno e internazionale sulla corporate governance era ormai al suo apice: non solo secondo alcuni questo tema non aveva potuto essere compiutamente affrontato in sede di redazione del Testo Unico, dal momento che la delega non aveva compreso il consiglio d'amministrazione tra le materie da trattare²⁵, ma, secondo altri, "nelle società non quotate il problema del governo societario si pon[e] con altrettanta importanza e in termini talora più acuti e delicati"²⁶, così che altrettanto urgente sarebbe stata la sua soluzione nell'ambito della riforma delle società di capitali. Anche in questo caso questo profilo del dibattito sulla riforma si è rivelato a posteriori di scarso peso nell'elaborazione della riforma, se solo si pone mente alla scarsa cura che il legislatore delegato ha dedicato alla disciplina dei modelli alternativi di amministrazione e controllo e, soprattutto, alla soluzione a dir poco originale che il legislatore italiano ha dato a quello che ben può

²⁴ Cfr. R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, cit., p. 172, che infatti ritiene incongruo giustificare il minor tasso di imperatività della disciplina facendo leva sul profilo della concorrenza tra ordinamenti, avendo impostato la questione, come si è visto nel testo corrispondente alla nota precedente, in termini di attrazione degli investimenti.

²⁵ Cfr., per riferimenti, L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2000, p. 132. E v., criticamente, V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, in AA.VV., *La riforma delle società quotate*, Milano, 1998, p. 3 ss., a p. 18 s.

²⁶ Così, sempre in luogo di molti, (S. ROSSI e G.M. ZAMPERETTI,) *Premessa*, in ID. (a cura di), *La corporate governance nelle società non quotate*, Milano, 2001, p. XIII. E v. anche V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, cit., p. 19.

identificarsi quale la principale fonte di problemi per il buon funzionamento dei consigli d'amministrazione, ossia il tema dell'informazione degli amministratori non esecutivi e di come evitare che essi siano "prigionieri" delle informazioni fornite loro dagli esecutivi: sia pure, è vero, suppletivamente, la legge dispone infatti che gli amministratori non esecutivi debbano avere quali interlocutori esclusivi ai fini dell'assunzione delle informazioni sulla gestione gli amministratori esecutivi, non disponendo di poteri individuali di assunzione di informazione dai dipendenti né di poteri d'ispezione (art. 2381, ult. comma)²⁷.

B. Le due cause efficienti. È ben vero che la presenza di scelte finali incompatibili con le pretese ragioni originarie dell'intervento riformatore non valgono a mettere in dubbio la genuinità delle convinzioni di chi quel processo contribuì a far decollare. Il cambio della maggioranza di governo e il fisiologico fenomeno dell'eterogenesi dei fini di per sé spiegano l'incoerenza tra premesse e risultati. Sta di fatto che, accanto a queste pur lodevoli e ragionevoli finalità dell'intervento riformatore, è più plausibile individuare altre due cause, l'una di dominio pubblico e poi rivelatasi decisiva, cambiata la maggioranza parlamentare, per l'approvazione della legge delega, l'altra invece finora inedita, ma non meno determinante affinché i lavori avessero inizio nel 1998 e portassero a un prodotto finito che poi poté essere fatto proprio, in vista, come non si avrà il pudore di tacere, di ben più mondani obiettivi, dal successivo Governo. Partiamo da quest'ultimo elemento di fatto.

Poiché ho avuto una posizione di insider, per quanto defilata e del tutto secondaria, nella fase finale dei lavori del T.U.I.F. e in quella iniziale dei lavori che hanno portato alla riforma del diritto societario²⁸, sia consentito fare ricorso a un paio di ricordi personali per dare conto di come sia realmente iniziato l'intero processo di riforma.

L'antefatto, in questo caso, risale al 1993, quando la Comunità Europea approvò la direttiva sui servizi d'investimento. Il recepimento di questa direttiva fu frutto dell'opera di un gruppo di dirigenti e funzionari della Banca d'Italia operanti presso l'allora Ministero del Tesoro: a loro si deve la redazione della delega nella legge comunitaria per il 1994, la quale, recependo un suggerimento di Renzo Costi²⁹, conteneva anche la delega per la redazione di un testo unico in materia di intermediazione finanziaria e per la riforma delle società quotate. Alcuni di quei dirigenti e funzionari presero poi altri lidi, altri invece portarono avanti i lavori di recepimento della direttiva e di redazione del Testo Unico³⁰.

Nella fase finale dei lavori di redazione del T.U.I.F., l'ufficio della Banca d'Italia presso il Ministero del Tesoro che fin lì aveva gestito quest'attività legislativa, più o meno nella consapevolezza del fatto che con la definitiva emanazione del T.U.I.F. avrebbe avuto fine un lungo periodo di lavoro intenso e gratificante, che aveva portato anche all'accrescimento degli

²⁷ Non si vuol qui dire che si sarebbe dovuto imporre inderogabilmente una regola più conforme alle migliori pratiche di mercato, bensì che diversa avrebbe dovuto essere la regola suppletiva.

²⁸ Fino al settembre 1999 ho lavorato presso la Banca d'Italia in uffici che a diverso titolo si occuparono prima della redazione del T.U.I.F. e quindi della riforma.

²⁹ V. V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, cit., p. 22 s.

³⁰ V. *ivi*, p. 17.

organici, con il rischio di trovarsi dunque, da un giorno all'altro, occupato esclusivamente in pratiche di routine e con un organico sovradimensionato, ebbe modo informalmente di suggerire alle Commissioni parlamentari incaricate della redazione dei pareri sulla bozza di decreto legislativo recante il T.U.I.F. l'inserimento in questi dell'auspicio che il Governo promuovesse una riforma organica del diritto delle società, come esplicitamente raccomandato anche dal Presidente della Consob³¹ e (non a caso) dall'allora Direttore Generale del Tesoro Mario Draghi³² nelle proprie audizioni³³. Parallelamente, l'Ufficio Legislativo del ministero di Grazia e Giustizia, che aveva collaborato strettamente, in particolare nelle ultime fasi, con quell'ufficio della Banca d'Italia nella redazione del T.U.I.F., ben colse le opportunità che una simile prospettiva gli avrebbe dischiuso e fu dunque solerte nel dare impulso ai lavori della riforma, in ciò aiutato dalla sensibilità a un tema contiguo del Ministro di Grazia e Giustizia dell'epoca, come si vedrà appresso.

L'esposizione di questo retroscena apparentemente secondario è utile per introdurre una prima categoria di attori, spesso relegata in secondo piano nelle analisi sui gruppi d'interesse che si muovono intorno al diritto societario, e che invece è opportuno avere presente, non solo e non tanto per metterne in luce il ruolo propulsivo nel caso di specie, quanto anche, in prospettiva, per meglio comprendere il successivo sviluppo dei lavori preparatori e, ancor più, benché in questa sede sia possibile soltanto un cenno al riguardo, perché si tratta di un gruppo d'interesse che gioca ormai un ruolo centrale nel diritto dei mercati finanziari, soprattutto a livello comunitario: mi riferisco, cioè, a quelle che con termine che non vuole avere alcun connotato negativo, possono definirsi le "burocrazie legislative", ossia quegli uffici la cui attività consiste nel redigere testi di legge. Il solo arco di tempo richiamato nel titolo di questo paragrafo (sette anni!), ammesso che il processo di riforma si concluda davvero alla fine del 2004, è indicativo: per sette anni un gruppo di persone (sia pure variabile nel numero e nella composizione) ha dedicato la propria attività lavorativa alla preparazione della riforma. Vi è solo da auspicare che esse siano in grado di "riciclarsi" altrove, ad esempio occupandosi finalmente in modo efficace della riforma del diritto fallimentare o di quella degli enti e delle associazioni, così che non si materializzi lo spettro di una struttura permanentemente impegnata nell'aggiornamento della riforma del diritto societario. Un rischio, questo, tutt'altro che remoto, come si vedrà, dati i prevedibili sviluppi comunitari.

Il Ministro Guardasigilli Flick nell'estate del 1998 incaricò una commissione, come noto presieduta dal sottosegretario Mirone, di studiare la riforma del diritto societario e di redigere una bozza di legge delega³⁴. L'interesse del Guardasigilli per quest'iniziativa aveva a che fare con

³¹ V. *Audizione del Presidente della Consob*, cit., p. 230.

³² V. *Audizione parlamentare 10 dicembre 1997 del Prof. Mario Draghi davanti alla Commissione Finanza e Tesoro della Camera dei Deputati*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 771 ss., a p. 787.

³³ È interessante notare che nessuno degli altri soggetti auditi dalle Commissioni Parlamentari esprime la medesima raccomandazione: in particolare, non l'Assonime né la Confindustria né l'ANIA né il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti né Assogestioni né Assirevi né l'ABI né Borsa Italiana s.p.a.

³⁴ V. decreto Ministro di grazia e giustizia, di concerto con il Ministro del tesoro, 24 luglio 1998. A conferma del ruolo propulsivo delle "burocrazie legislative" nella prima fase della riforma, si segnala che la Commissione Mirone era composta, oltre che dal Sottosegretario alla Giustizia, esclusivamente da dirigenti e consulenti di Ministeri e autorità di vigilanza. La Commissione era affiancata da un Comitato di Consulenza composto da nove

la seconda causa efficiente della riforma delle società di capitali: Flick, professore di diritto penale commerciale e uno dei più rinomati avvocati in questo settore, era particolarmente sensibile al tema della revisione della disciplina del falso in bilancio e dei reati societari in genere³⁵. Per comprendere questa sensibilità, bisogna fare qualche passo indietro nel tempo, per comodità fino al 17 febbraio 1992, giorno in cui scoppiò il caso Chiesa, e dunque data d'inizio della stagione di Tangentopoli. È noto che nell'ambito delle indagini su Tangentopoli i pubblici ministeri vennero a scoprire che le principali società italiane utilizzavano fondi neri per pagare tangenti ai politici. Essi decisero dunque di perseguire i vertici di queste società per false comunicazioni sociali³⁶: il caso più eclatante fu quello della FIAT, che portò alla condanna di Cesare Romiti³⁷.

Non è dato sapere di pressioni dirette, in quella fase, da parte dei vertici delle maggiori imprese italiane, per una revisione della disciplina dei reati societari: probabilmente non furono necessarie. È un dato di fatto che la riforma del diritto societario si presentava come un'ottima occasione per affrontare anche questo nodo e che il Guardasigilli dell'epoca, anche nei suoi scritti scientifici, si era mostrato attento alla problematica in questione³⁸. Ed è fatto notorio che *questo* nodo costituì l'esclusiva, vera ragione per la quale, cambiata la maggioranza parlamentare nella primavera del 2001, il nuovo Governo, presieduto da un imputato in uno dei processi per falso in bilancio gemmati da Tangentopoli, si affrettò a ripresentare alle camere *tel quel* il disegno di legge che in precedenza la Commissione Mirone aveva partorito e il Governo precedente presentato alle Camere; e per la quale, quindi, il Parlamento, con solerzia degna di miglior causa, riuscì ad approvare la legge delega, non senza stravolgerne la parte penale in senso più favorevole agli imputati, in meno di tre mesi, inclusa la pausa estiva.

Le riforme generali del diritto societario sono eventi rari nella storia del nostro paese come altrove. Neppure l'Inghilterra, che ha per tradizione rivisto periodicamente l'intero sistema al fine di mantenerlo al passo con i tempi e di farne una pietra di paragone per tutti i paesi di *common law*, è stata in grado negli ultimi anni, nonostante una mole imponente di lavori preparatori, di condurre a termine una revisione generale del *Companies Act*³⁹. Se nel nostro paese il risultato è stato conseguito, è bene averlo presente, lo si deve solo, nella fase iniziale, alla solerzia di burocrazie legislative desiderose di (re)impiegare in nuove iniziative il proprio capitale umano e alla pressione per una revisione della disciplina penale delle società; pressione che, a un certo punto, ha portato alla precipitosa approvazione della legge delega da parte del Parlamento.

docenti universitarie di diritto commerciale (due dei quali poi designati anche nella Commissione Vietti), un giuslavorista (Marco Biagi), un tributarista, un penalista, un economista e un dottore commercialista.

³⁵ V. G.M. FLICK, *Flick: sui reati societari necessaria più certezza*, in *Il Sole-24 ore*, 6 agosto 1998, p. 17 (testo del discorso d'insediamento della Commissione Mirone, tutto incentrato sui profili penalistici).

³⁶ V. in particolare G.E. COLOMBO, *La "moda" dell'accusa di falso in bilancio nelle indagini delle Procure della Repubblica*, in *Riv. soc.*, 1996, p. 713 ss., a p. 714 s.

³⁷ Condanna della quale Romiti ha poi ottenuto la revoca grazie alla revisione del reato di false comunicazioni sociali avvenuta nel 2002. V. Romiti, *revocata la condanna*, in *Il Sole 24 Ore*, 5 dicembre 2003, p. 32.

³⁸ V. G.M. FLICK, *Responsabilità penali dell'imprenditore indagato per tangenti, nell'ottica dei reati societari e fallimentari*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1994, p. 1449 ss., spec. a p. 1454 s.

³⁹ V. E. FERRAN, *What does recent UK experience in law reform tell us about the significance of company law?*, dattiloscritto, 2003, p. 12 ss.

Tutto ciò dimostra per così dire *a contrario* come la riforma del diritto societario non sia stata in alcun modo il frutto delle pressioni di ambienti imprenditoriali (se non limitatamente al problema del falso in bilancio): le imprese, sia individualmente sia come collettivamente rappresentate dalle varie associazioni, avevano e hanno ben altre priorità, dal diritto tributario al diritto del lavoro, dalla previdenza fino al diritto fallimentare⁴⁰: di certo, se interpellato, nessun industriale avrebbe citato il diritto societario quale causa primaria dei problemi di competitività che affliggono il nostro Paese.

C. Il processo legislativo. Com'è stata fatta, in concreto, la riforma del diritto societario? Non ho intenzione di fornire una cronistoria dei lavori delle due commissioni ministeriali che si sono succedute nella redazione dei testi legislativi né di quelli del Parlamento, anche perché solo i lavori parlamentari sono pubblici. Richiamerò alcuni fatti ben noti, per evidenziare il ruolo centrale che nel processo di riforma hanno avuto alcuni gruppi d'interesse. Da quest'analisi emerge infatti con chiarezza come il ruolo chiave nell'elaborazione della riforma sia stato giocato dai giuristi, e più specificamente dai professori universitari in materie giuridiche, *in primis* giuscommercialistiche.

La presenza dominante dei professori universitari di diritto commerciale nelle commissioni per la riforma del diritto societario si coglie a sufficienza ricordando quale fosse la composizione della Commissione Vietti, incaricata della stesura dei decreti delegati⁴¹. Su un totale di trentaquattro componenti (escluso il presidente, avvocato e politico), i docenti universitari di materie giuridiche presenti sono ventiquattro, di cui ventuno di area commercialistica o privatistica; ad essi si affiancano due notai, due professori di materie aziendalistiche, tre magistrati e un rappresentante ciascuno per il Ministero dell'Economia, la Banca d'Italia e la Consob (gli ultimi tre tutti avvocati). Dunque, per il 94,1 per cento la commissione era composta da giuristi: spicca l'assenza di economisti, mentre è ingannevole lo sparuto numero di avvocati, dal momento che pressoché tutti i docenti universitari presenti esercitano anche la professione.

Una composizione come questa può apparire naturale, ovvia e scontata. In effetti, il coinvolgimento dei giuristi specializzati nella materia oggetto di riforma è necessario e trova del resto riscontro in tutte le esperienze di produzione del diritto societario, nel tempo⁴² e nello spazio⁴³. A ben pensarci, però, la scelta di lasciare il controllo assoluto della materia a soggetti che hanno in essa un fortissimo interesse diretto, chiaramente in conflitto con quello dei consumatori

⁴⁰ Cfr. M. BELCREDI, *La corporate governance delle società non quotate*, in MCR, 2000, p. 384 ss., a p. 398.

⁴¹ Si trae la composizione dal decreto del Ministro della Giustizia Castelli del 30 settembre 2003, che ha ricostituito la Commissione confermandone i componenti già in carica nella fase cruciale di elaborazione dei decreti legislativi nn. 5 e 6 (ossia nella composizione modificata a seguito dell'uscita, esaurito alacremenente il proprio compito nei primi mesi del 2002, dei penalisti; la commissione era originariamente composta da trentasei membri, escluso il presidente; ventotto di essi erano professori universitari di materie giuridiche, di cui diciannove docenti di materie privatistiche o commercialistiche, tre processualcivili, cinque penalisti e un romanista: v. G. NEGRI, *Per il nuovo diritto societario una commissione a tutto campo*, in *Il Sole 24 Ore*, 11 ottobre 2001, p. 31).

⁴² Si veda, ad es., per un'accurata ricostruzione dei lavori preparatori del codice civile e del ruolo dei giuristi dell'epoca nella codificazione, N. RONDINONE, *Storia inedita della codificazione civile*, Milano, 2003, *passim*.

⁴³ V. ad es. M. KAHAN ed E. KAMAR, *The Myth of State Competition in Corporate Law*, in 55 *Stanford L. Rev.* (2002), p. 679 ss., a p. 705 ("The driving force behind many corporate statutes is corporate lawyers"); W.J. CARNEY, *The Production of Corporate Law*, in 71 *Southern California Law Rev.* (1998), p. 715 ss., spec. a p. 737.

del prodotto (imprese e investitori), non è priva di rischi: è un po' come se un'industria automobilistica affidasse la progettazione dei nuovi modelli *esclusivamente* ai responsabili delle proprie officine; con la significativa differenza, peraltro, che mentre i meccanici trovano un freno al proprio interesse a progettare auto bisognose di frequenti riparazioni nella vivace concorrenza *inter-brand* tra le case produttrici, nel nostro ambito la concorrenza nella produzione del diritto societario tra i vari ordinamenti, se pure esiste, è per certo assai meno dinamica.

La totale mancanza di trasparenza circa lo svolgimento dei lavori della Commissione Vietti impedisce a chi non ne ha fatto parte di sapere alcunché di come essa abbia lavorato e di quali "pressioni" più o meno velate abbia eventualmente subito da parte dei gruppi d'interesse organizzati per i quali il diritto societario è fonte di reddito. L'unico modo per saperlo sarebbe quello di pietre confidenze da questo o da quel componente della Commissione: occupazione alla quale molti si sono dovuti dedicare, per i più vari fini (e soprattutto, nel caso degli accademici, per ottenere anticipazioni sui testi o dei testi) durante le varie fasi di gestazione della riforma e che francamente non ho avuto voglia di intraprendere a questi fini.

L'identificazione dei gruppi d'interesse a vantaggio dei quali è stato riscritto (o lasciato inalterato) il diritto delle società di capitali sarà possibile dunque soltanto analizzandone i contenuti, come si farà nel prossimo paragrafo. Ma, intanto, è certo che gli avvocati-consulenti-professori (di seguito: "giureconsulti") hanno avuto la parte del leone nella redazione delle norme. È dunque possibile fin d'ora mettere in luce quali interessi particolari *possano* motivare questa categoria di soggetti, per poi verificare nel prossimo paragrafo se essi, avendo la penna in mano, li abbiano o meno *oggettivamente* assecondata.

Se si è disposti ad ammettere che anche i giureconsulti incaricati della redazione di testi legislativi, come ogni altro essere umano, possano avere l'inclinazione a perseguire, sia pure entro certi limiti e magari inconsapevolmente, il proprio personale benessere anche materiale, allora si ammetterà anche che essi possono essere indotti a privilegiare, per quanto in perfetta buona fede, l'oscurità e l'ambiguità a discapito della chiarezza e le formule ampie e indefinite a discapito di regole precise e circoscritte nei presupposti. Con regole di questo tipo, infatti, essi moltiplicheranno le occasioni per fornire complessi pareri, specialmente nella fase immediatamente successiva all'emanazione delle nuove regole, quando massima è l'incertezza sul loro contenuto e massimo, dunque, anche il valore aggiunto che discende dalla partecipazione in prima persona ai lavori preparatori⁴⁴.

Quest'ultimo profilo, per inciso, consente di leggere nell'ottica di questo lavoro anche la scelta, plausibilmente non pianificata *ex ante* e frutto semmai di negligenza, di rifinire il testo in corso d'opera: com'è noto, prima è stata emanata una riforma piena di errori linguistici, imprecisioni e

⁴⁴ V. ancora M. KAHAN ed E. KAMAR, *The Myth of State Competition in Corporate Law*, cit., p. 706 ("Members of advisory committees that draft revisions may be [...] interested in generating business for themselves [...]. As a result, they may favor provisions that are idiosyncratic, arcane, or complex in order to enhance their reputation or increase the value of the human capital they derive from participating in the drafting process").

incoerenze⁴⁵, poi è stato pubblicato un errata corrige e quindi è stato emanato un secondo decreto, di carattere modificativo e correttivo, al quale seguirà (infine?) un ulteriore decreto modificativo e correttivo entro il dicembre del 2004: ogni intervento, anche marginale, di modifica del testo di legge fa sorgere nuovi dubbi interpretativi e nuovi quesiti pratici per le imprese e dunque il bisogno di ulteriori pareri legali⁴⁶.

L'esame dei lavori parlamentari, infine, consente di identificare con chiarezza almeno un altro dei gruppi di interesse interessati al diritto societario che, come del resto le cronache giornalistiche dell'epoca confermano⁴⁷, si attivarono almeno nella fase parlamentare per proteggere le proprie rendite: i professionisti contabili. Infatti, l'unico ordine del giorno approvato dalla Camera dei Deputati, non riguardante le società cooperative né aspetti procedurali di come svolgere i lavori di redazione dei decreti delegati⁴⁸ riguardava proprio questa categoria: esso impegnava il governo "ad assumere le iniziative necessarie affinché nei controlli da effettuare, sia sulle società quotate che su quelle non quotate, non si disperda il patrimonio di esperienza e di competenza che hanno accumulato le categorie professionali che hanno partecipato all'attività dei collegi sindacali, il quale patrimonio risulta anzi di estrema importanza in una fase di forte evoluzione della disciplina societaria"⁴⁹.

3. Le nuove rendite per i "professionisti del diritto societario"

Si tratta ora di verificare se, ad esito del processo legislativo delineato nel paragrafo precedente, la riforma riduca, accresca ovvero lasci invariate le rendite dei gruppi d'interesse che tipicamente traggono vantaggio dall'esistenza del diritto societario.

A questo fine è bene anzitutto chiarire cosa s'intenda qui⁵⁰ per "rendite" e, quindi, identificare i *rentiers* del diritto societario: il termine rendite sarà utilizzato per indicare i compensi o le altre

⁴⁵ V. ampiamente M. DI PACE, *La riforma del diritto societario: le imprecisioni del testo e le questioni interpretative aperte*, in *Le Società*, 2003, p. 512 ss., spec. a p. 514 ss.; e cfr. anche V. BUONOCORE, *Commento breve al decreto legislativo 17 gennaio 2003 n. 6, recante la "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative"*, in *attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*, in *Giur. comm.*, Suppl. al n. 4/03, p. 1 ss., a p. 1; C. MONTAGNANI, *Appunti su alcune disposizioni transitorie della riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 620 ss., a p. 621 ss.

⁴⁶ Questo *modus operandi* può leggersi anche come una conferma empirica dell'ipotesi formulata da I. AYRES, *Supply-Side Inefficiencies in Corporate Charter Competition: Lessons from Patents, Yachting and Bluebooks*, in 43 *Kansas L. Rev.* (1995), p. 541 ss., a p. 558 s., secondo il quale uno Stato che goda di potere monopolistico nella produzione di diritto societario potrebbe essere indotto a modificare ripetutamente il diritto societario al precipuo scopo di accrescere le rendite degli avvocati.

⁴⁷ Cfr. ad es. gli articoli di G. Scarpati in *Il Sole 24 Ore*, 3 agosto 2001, p. 17.

⁴⁸ Ed è significativo nella prospettiva di questo lavoro che questi ordini del giorno "procedurali" (accolti peraltro come mere raccomandazioni) invitassero il governo a procedere a pubbliche audizioni "delle associazioni imprenditoriali, delle associazioni dei consumatori e degli ordini professionali interessati alla riforma (ODG in assemblea su P.D.L. 9/01/01137/009, primo firmatario Giorgio Benvenuto, accolto come raccomandazione il 2 agosto 2001), oltre che "dei rappresentanti delle componenti della magistratura, nonché delle associazioni degli investitori istituzionali" (ODG in assemblea su P.D.L. 9/01/01137/010, prima firmataria Anna Finocchiaro, accolto come raccomandazione il 2 agosto 2001).

⁴⁹ V. ODG in assemblea su P.D.L. 9/01/01137/008, primo firmatario Maurizio Leo, accolto il 2 agosto 2001.

⁵⁰ La definizione di rendita qui fornita è dichiaratamente atecnica e specificamente tagliata per il tipo d'indagine che si vuole compiere. Sulle diverse nozioni di rendita dal punto di vista economico v. ad es. F. MCCLESNEY, *Money for Nothing*, Cambridge-London, 1997, p. 10.

utilità che soggetti operanti in mercati monopolistici od oligopolistici protetti dalla legge, direttamente o indirettamente percepiscono dalle società di capitali o dai soggetti che vi ruotano intorno, a fronte della prestazione di servizi, pubblici o privati, a questi resi. Poiché per ipotesi si tratta di soggetti protetti dalla concorrenza, è ragionevole arguire che i compensi e le utilità in questione siano pur sempre superiori a quelli che verrebbero percepiti in un mercato non protetto: che, in altri termini, abbiano in sé una componente di “rendita” in senso più propriamente economico.

Data questa definizione, per riscontrare indirettamente se la riforma del diritto societario abbia accresciuto queste rendite è sufficiente verificare se il novero delle ipotesi in cui la legge impone o rende altamente consigliabile il ricorso ai servizi svolti da tali soggetti abbia subito variazioni in aumento.

E' senz'altro vero che, in teoria, l'imposizione del ricorso a determinati servizi può avere una giustificazione in chiave di efficienza: ad esempio, rendere obbligatoria la presenza di un revisore contabile all'interno di un organo (pure necessario) deputato al controllo interno ben può ritenersi un accorgimento che, mimando le migliori prassi di mercato, assicura una più corretta ed efficiente gestione delle imprese. Non è tuttavia questa la sede, evidentemente, per valutare i possibili benefici collegabili a ciascuna delle regole inderogabili che, come invece si metterà puntualmente in luce, hanno quale effetto *certo* quello di aumentare le rendite a favore di determinate categorie di soggetti e per verificare se tali benefici siano superiori ai costi, anche diversi dalla creazione di una rendita, ad esse collegati. Va invece sottolineato che, per ritenere efficiente, in quanto fonte di benefici superiori ai relativi costi, la disposizione creatrice di una rendita, non è sufficiente dimostrare che l'imposizione del ricorso a un determinato servizio crei benefici superiori, ma che si tratti, per così dire, di una misura proporzionata e dell'alternativa meno restrittiva per raggiungere il risultato voluto, dovendosi poter giustificare in questi termini anche la scelta di imporre il ricorso ai servizi di categorie protette dalla concorrenza e, da ultimo, le stesse barriere anticoncorrenziali previste a favore di tali categorie.

Quanto all'identificazione dei *rentiers*, è bene notare anzitutto che essi non coincidono con i soggetti che hanno promosso la riforma, potendosi distinguere tra soggetti interessati a che una riforma avesse luogo e soggetti che traggono vantaggio dall'esistenza di determinate norme. Come si è visto nel paragrafo precedente, tra i primi vanno annoverati le burocrazie legislative, i politici (che possono trarre giovamento dalla riforma, in termini di consenso e di finanziamenti elettorali, se essa è l'occasione per accrescere le rendite di determinati gruppi di interesse⁵¹) e i giureconsulti, che traggono vantaggio dalle occasioni di pareri cui una complessiva riforma dà inevitabilmente luogo (oltre a percepire rendite, come si vedrà, anche “a regime”). Per i preesistenti *rentiers* del diritto societario, la riforma presentava rischi e opportunità: il rischio di

⁵¹ Inoltre, i politici possono estrarre a loro volta rendite minacciando innovazioni che intaccano rendite esistenti o che impongono nuovi costi alle imprese, per poi rinunciare a introdurle in cambio di consenso e finanziamenti. È questa la tesi centrale del libro di F. McCHESNEY, *Money for Nothing*, cit., *passim*. Una dinamica di questo tipo è difficile da riscontrare nel processo di riforma del diritto societario; non pare difficile invece leggere (anche) in questa chiave i correnti lavori parlamentari in materia di riordino delle autorità di vigilanza e riforma delle società quotate conseguenti allo scandalo Parmalat.

perdere rendite già garantite dalla legge e l'opportunità di accrescerle ulteriormente. La teoria delle scelte pubbliche consente peraltro di prevedere che le opportunità siano superiori ai rischi, dal momento che i gruppi d'interesse organizzati che di regola rappresentano i *rentier* sono in grado di incidere sul processo legislativo per evitare la soppressione di rendite e spesso per incrementarle, giovandosi della minore efficacia delle pressioni di chi ha un interesse meno diretto alla costruzione di un sistema di regole a sé favorevole, quali le imprese stesse e gli investitori. E, infatti, come stiamo per vedere, nessuna categoria di *rentier* ha subito una riduzione delle proprie rendite a seguito della riforma⁵².

Già l'indagine svolta nel paragrafo precedente ha consentito di individuare due categorie che traggono rendite dal diritto societario: quelle dei giureconsulti e dei professionisti contabili. Ad esse si aggiungono gli avvocati che fanno attività giudiziale⁵³, i notai, i magistrati⁵⁴ e, infine, le burocrazie collegate al registro delle imprese. Tutti questi soggetti ricavano o almeno in astratto possono ricavare rendite dal diritto societario, nella misura in cui le relative regole siano costruite in modo rendere da necessario o altamente consigliabile il ricorso ai loro servizi.

Vediamo dunque quali disposizioni provocheranno un aumento della domanda dei servizi offerti da queste categorie di soggetti, trattando separatamente, per quanto possibile, di ciascuna.

A. Uffici del registro delle imprese (e prestatori dei servizi connessi). La prosperità delle burocrazie collegate al registro delle imprese (in termini di dimensioni e dunque di prestigio per chi vi sta a capo) è correlata alla quantità di atti che i privati devono depositarvi o iscrivervi, dal momento che ogni iscrizione o deposito comporta il pagamento di un diritto, determinato in misura fissa o variabile. Ma l'obbligo d'iscrizione o deposito presso il registro delle imprese non avvantaggia soltanto le relative burocrazie, bensì anche i professionisti (perlopiù, di fatto o grazie a disposizioni di legge⁵⁵, professionisti contabili e notai) e le imprese di servizi che procedono al deposito o all'iscrizione per conto delle società ovvero che per conto terzi eseguono visure, richiedono certificati ecc.⁵⁶.

La riforma ha ampliato il novero dei fatti che devono formare oggetto d'iscrizione nel registro delle imprese: in quattro casi si tratta di obblighi d'iscrizione connessi con novità legislative che

⁵² Con un'eccezione del tutto marginale, di cui si dirà alla nota ????, e qualche dubbio sugli effetti della riforma sugli avvocati che svolgono attività giudiziale e sui magistrati.

⁵³ Nella maggior parte dei casi, questi soggetti svolgono anche attività di consulenza e dunque rientrano nella categoria dei giureconsulti. Può tuttavia darsi il caso di avvocati che si occupano di diritto societario solo in ambito contenzioso.

⁵⁴ Può parlarsi anche di una rendita di cui godono i magistrati che si occupano di diritto societario, ove esistano norme che inderogabilmente consentano ai privati di promuovere liti giudiziarie (ad es., art. 2393-bis) o che richiedano l'intervento anche eventuale del giudice per il compimento di determinati atti (ad es., opposizione dei creditori in caso di fusione; in passato, possibilità di sindacare l'esuberanza del capitale rispetto all'oggetto sociale): la rendita, in questo caso, sarà percepita in forma di prestigio e potere ovvero di aspettativa di maggiori incarichi professionali, una volta lasciata la magistratura.

⁵⁵ V. in particolare l'art. 2, comma 54, della legge 24 dicembre 2003, n. 350 (legge finanziaria 2004), su cui v. ad es. C. VENTURI, *L'invio telematico delle pratiche al registro delle imprese*, scaricabile alla pagina web http://www.tuttocamere.it/files/trastel/Finanziaria_2004_Chiarimenti.pdf (ultimo accesso: 17 marzo 2004).

⁵⁶ Cfr. S. CASAMASSIMA, *L'impatto della riforma del diritto societario sul sistema informativo delle camere di commercio e sul registro delle imprese*, in *Le società on line* (www.ipsoa.it/lesocieta; ultimo accesso: 8 aprile 2004), p. 14.

introducono elementi di flessibilità nel sistema e, dunque, fanno da “contrappeso” a questa maggiore libertà (essendo ovviamente tutt’altro che scontato se si tratti di un contrappeso *proporzionato*): si tratta degli obblighi d’iscrizione relativi all’unico azionista (art. 2362: l’iscrizione è necessaria per fruire della limitazione della responsabilità), alla creazione di patrimoni destinati (art. 2447-*quater*: in questo caso, l’iscrizione dev’essere fatta necessariamente dal notaio che ha raccolto l’atto di creazione del patrimonio), ai contratti per il finanziamento di uno specifico affare (art. 2447-*decies*, terzo comma, lettera *a*)) e all’emissione di titoli di debito da parte di una s.r.l. (art. 2483).

Vi sono poi tre disposizioni che impongono nuovi obblighi d’iscrizione in relazione a materie per le quali la riforma ha introdotto disposizioni più restrittive. Si tratta dell’obbligo di depositare presso il registro il verbale di tutte le assemblee di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (escluse le quotate), nelle quali, in apertura, sia stata dichiarata, come d’obbligo, l’esistenza di un patto parasociale (art. 2341-*ter*). Fortunatamente, l’insieme delle società a cui si applica questa disposizione è alquanto sparuto. Se così non fosse, la mancanza di “proporzionalità” di una disposizione del genere non sarebbe passata pressoché inosservata⁵⁷. Inoltre, equiparati tutti gli “strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l’entità del rimborso del capitale all’andamento economico della società” alle obbligazioni (art. 2411, terzo comma), diviene necessaria l’iscrizione nel registro delle imprese (a cura del notaio verbalizzante) anche delle delibere di emissione di tali strumenti. Infine, ogni società soggetta alla direzione e al coordinamento di altro ente o società deve dichiararlo mediante iscrizione nel registro delle imprese. Anche in questo caso, solo ignorando i costi vivi⁵⁸ e soprattutto quelli indiretti di questa disposizione (incluse le ore-uomo e i compensi a fronte delle consulenze richieste per decidere se procedere all’iscrizione, data l’assoluta vaghezza e oscurità di contorni della fattispecie rilevante) è possibile accogliere con favore la novità, della cui utilità è più che ragionevole dubitare.

B. Notai. Apparentemente, tutte le nuove ipotesi in cui è necessario rivolgersi a un notaio a seguito della riforma sono collegate alle nuove opportunità da questa concesse ai privati; uno sguardo più attento, tuttavia, consente di individuare anche casi in cui l’intervento del notaio diviene necessario anche laddove in precedenza non era richiesto.

Senza ombra di dubbio è legata a una nuova opportunità concessa ai privati dalla riforma la necessità di rivolgersi a un notaio per la verbalizzazione della delibera di creazione di un patrimonio destinato a uno specifico affare (art. 2447-*quater*). Lo stesso può dirsi della necessità di

⁵⁷ Uno dei primi commentatori ha parlato di “accortezza” della scelta di richiedere il deposito del verbale. Così G. SEMINO, *I patti parasociali nella riforma delle società di capitali: prime considerazioni*, in *Le Società*, 2003, p. 345 ss., a p. 351. Ma v., autorevolmente, A. PAVONE LA ROSA, *I patti parasociali nella nuova disciplina delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 5 ss., a p. 14, per il quale il deposito del verbale “comporta un adempimento in gran parte superfluo e comunque destinato ad appesantire in modo inopportuno il complesso istituto della pubblicità commerciale”.

⁵⁸ Secondo quanto si legge in M. PIRAZZINI, *Al Registro imprese corsa per i “gruppi”*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 gennaio 2004, p. 23, per il deposito della dichiarazione di soggezione all’altrui direzione e coordinamento “sembra applicabile solo il diritto residuale di otto euro. Al quale va aggiunta l’imposta di bollo per un importo pari a 41,32 euro”; spiccioli, si dirà: ma si veda appresso nel testo.

prevedere nell'atto costitutivo delle s.r.l. la facoltà di emettere titoli di debito (e dunque, per quelle esistenti, di procedere a una modifica in tal senso).

L'estensione delle competenze dei notai si rinviene invece nella materia dell'emissione di strumenti finanziari. Come si dirà più avanti, la riforma non ha accresciuto l'autonomia privata laddove ha espressamente consentito l'emissione di strumenti finanziari partecipativi e di strumenti ibridi, se non forse, nel primo caso, per aspetti tutto sommato secondari, quali la possibilità di concedere anche diritti amministrativi ai titolari di simili strumenti. D'altro canto, prima della riforma, la necessità di rivolgersi a un notaio per l'emissione di strumenti finanziari era prevista soltanto per le azioni, le obbligazioni e per quelli che in genere comportavano modifica dell'atto costitutivo: non dunque per gli altri titoli di debito né per quelli ibridi o assimilabili a titoli di capitale. Pertanto, la disposizione per la quale l'emissione di strumenti finanziari partecipativi è subordinata ad apposita previsione statutaria (art. 2346, sesto comma) impone *ex novo* di rivolgersi a un notaio per procedere a questo tipo di operazione. Analogamente, l'equiparazione alle obbligazioni, sotto il profilo della disciplina, di tutti gli "strumenti finanziari, comunque denominati, che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società" (art. 2411, terzo comma), comporta anche per questi strumenti il ricorso all'opera di un notaio ai fini della verbalizzazione della delibera di emissione.

Nell'ottica di questo studio, incidentalmente, è significativo che la riforma, nel sottrarre, sia pur suppletivamente, alla competenza dell'assemblea straordinaria l'emissione di obbligazioni, oggi attribuita agli amministratori, abbia pur tuttavia scelto di mantenere l'obbligo di servirsi di un notaio per la verbalizzazione della relativa delibera.

Infine, si possono addurre vari esempi di come le scelte di *default* operate dal legislatore siano spesso tali da rendere pressoché necessaria una diversa regola statutaria, così rendendo più complesse e dunque marginalmente più costose, a vantaggio di notai e consulenti, la transizione al nuovo regime da parte delle società esistenti⁵⁹ e la costituzione di nuove società. Si pensi, in particolare, alle maggioranze richieste per l'assemblea di s.r.l., fissate, controintuitivamente, nel doppio quorum della metà del capitale sociale e della maggioranza per teste (art. 2479-*bis*, terzo comma: si pensi alla possibilità, cui questa regola dà luogo, che si frazioni la proprietà delle quote tra vari membri della stessa famiglia per ottenere la maggioranza, ecc.); o, soprattutto nelle s.r.l., all'assenza di strumenti di *default* per evitare l'accesso alla compagine sociale di estranei o di soggetti non graditi, a fronte di poteri di disturbo assai pregnanti in capo a ciascun socio⁶⁰ (v. par.

⁵⁹ In generale, non può certo dirsi che la Commissione Vietti abbia inteso minimizzare i costi della transizione al nuovo regime da parte delle società esistenti. Se questo fosse stato l'obiettivo, si sarebbe potuto anche chiarire che le clausole incompatibili sarebbero state automaticamente sostituite con le nuove disposizioni inderogabili. Al contrario, la Commissione ha fatto del vero e proprio terrorismo psicologico laddove, nella Relazione, ha affermato che "[d]al carattere inderogabile delle nuove disposizioni deriva la logica conseguenza che, in caso di mancato adeguamento, le società non possano ulteriormente operare, sì che si è prevista [!?] una causa di scioglimento *ope legis*": inutile dire che la dottrina ha fatto prontamente giustizia di questa strampalata affermazione. V. per tutti P. SPADA, *Riflessioni sul regime transitorio del nuovo diritto delle società di capitali*, in *Riv. not.*, 2003, I, p. 635 ss., a p. 636 s.

⁶⁰ Lo nota G.C.M. RIVOLTA, *Introduzione a un dibattito sulla nuova società a responsabilità limitata*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, cit., p. 297 ss., a p. 316.

4, *sub F.*); o si pensi anche alla scelta di prevedere il revisore esterno come modello di *default* per chi può scegliere di attribuire le relative competenze al collegio sindacale (art. 2409-*bis*); o, infine, alla Gazzetta Ufficiale quale strumento di *default* per la convocazione dell'assemblea (art. 2366)⁶¹.

C. *Giureconsulti*. Varie sono le scelte riformatrici che producono un incremento delle rendite di avvocati-consulenti e professori di diritto. Anche a tacere della pioggia di incarichi di consulenza che su di essi le imprese stanno riversando in questa fase di avvio della riforma per far fronte alle profonde novità di questa, dato, in qualche misura, il carattere fisiologico di questo fenomeno (tale, per inciso, da rendere questa categoria anche interessata alla riforma in quanto tale), il principale profilo da mettere in luce in questa sede è quello delle innegabili oscurità e vaghezza di tante delle nuove disposizioni.

Sono oggettivamente destinate ad accrescere il consumo di pareri legali, a mero titolo di esempio, scelte come quella, già richiamata, di non fornire una definizione di "attività di direzione e coordinamento", bensì soltanto delle presunzioni relative (artt. 2497 e 2497-*sexies*); di non effettuare un coordinamento con diverse leggi speciali, se si eccettuano il testo unico bancario e quello in materia di intermediazione finanziaria, coordinati a più di un anno dall'emanazione della riforma e dopo la sua entrata in vigore, con il d.lgs. 6 febbraio 2004, n. 37; di non fornire all'interprete alcun valido aiuto per distinguere sul piano della fattispecie tra strumenti finanziari partecipativi (art. 2346, sesto comma) e strumenti "ibridi" (art. 2411, terzo comma) nonché, soprattutto, l'ingiustificabile ritrosia del legislatore ad esplicitare, di volta in volta e salve eccezioni, se una data disposizione sia derogabile o inderogabile ovvero a prevedere una regola generale di imperatività o di derogabilità⁶². Quest'ultimo profilo sta creando – e creerà vieppiù in un futuro non lontano, quando per ogni disposizione vi sarà almeno una voce favorevole e una voce contraria alla sua derogabilità – incertezza circa gli spazi dell'autonomia statutaria, un'incertezza che un legislatore meno pavido e meno pronò agli interessi dei giuristi – i soli che possano trarne un qualche giovamento – avrebbe potuto facilmente evitare.

Merita, inoltre, di essere segnalato quale esempio eclatante di regola dall'effetto certo di incrementare il bisogno di pareri legali da parte delle imprese, il recepimento in Italia, invero per le sole s.r.l.⁶³, della giurisprudenza tedesca del caso *Holz Müller* in termini ancora più spinti che

⁶¹ Il venir meno dell'obbligatorietà della pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'avviso di convocazione delle assemblee di s.p.a. (art. 2366, secondo comma, vecchia formulazione) avrà l'effetto di sopprimere le rendite fino a oggi percepite dall'Istituto Poligrafico dello Stato: è questo l'unico caso di *rentier* (l'azienda e i suoi dipendenti e dirigenti) uscito innegabilmente "impoverito" dalla riforma.

⁶² È frutto evidentemente di mera interpretazione la tesi espressa autorevolmente in termini generali (ma dubitativi) secondo cui la regola generale (ossia valevole in assenza di espresse indicazioni contrarie) sarebbe quella della derogabilità nelle società che non fanno ricorso al mercato dei capitali: v. F. D'ALESSANDRO, "La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata". Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, in *Riv. soc.*, 2003, p. 34 ss., a p. 39; per una confutazione di questa tesi v. C. IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, cit., p. 143 ss., a p. 147 ss., il quale conclude (p. 154 s.) nel senso dell'esistenza di una "direttiva interpretativa" per cui vi sarebbe "una sorta di 'presunzione di derogabilità', destinata naturalmente a cadere in presenza di elementi che facciano propendere per la non modificabilità di un determinato assetto normativo; anche se non è da escludere che esistano degli ambiti disciplinari maggiormente permeati di interessi meritevoli di una tutela imperativa, all'interno dei quali quella presunzione non operi (e sia magari sostituita da una di segno opposto)", come ad esempio gli istituti a protezione dei soci di minoranza.

⁶³ Uno dei terreni su cui va di questi tempi esercitandosi maggiormente l'incoercibile fantasia dei giuristi che si occupano della materia è quello della possibilità di estendere alle società per azioni alcune norme dettate per le

nella terra di origine: non solo, come secondo la giurisprudenza tedesca, la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale è rimessa alla competenza (parrebbe) inderogabile dell'assemblea dei soci (art. 2479), ma il loro compimento legittima nientemeno che il diritto di recesso dei soci (art. 2473), con le dirompenti conseguenze sulla vita della società che ne possono derivare in caso di esercizio. Valga anche qui il mero richiamo delle parole di Klaus Hopt, secondo il quale la dottrina *Holzmüller* rappresenta "a godsend donation to company lawyers and company law professors because nobody knows in advance when a transaction is substantial enough to need the authorization of the general assembly"⁶⁴.

Si noti che non si vuole qui mettere in alcun modo in dubbio la buona fede dei redattori dei testi legislativi. Scelte di questo tipo non sono certo il frutto di una loro volontà di arricchimento a scapito delle imprese, bensì semmai della convinzione della superiorità del giurista e della dottrina giuridica rispetto al legislatore nella produzione del diritto: per dirla con un grande Maestro del diritto comparato, in Italia il professore di diritto commerciale "non ha (ancora) abdicato"⁶⁵. Resta il fatto che, come si è detto, *oggettivamente* esse accrescono il prestigio sociale e il benessere materiale di questa categoria.

È, infine, prima di ogni altra considerazione, una caduta di stile l'aver aperto le porte dei collegi sindacali ai professori universitari di ruolo, in materie giuridiche (ed economiche): tra l'altro, posto che con ogni probabilità pure gli avvocati e i notai saranno tra coloro ai quali si potrà conferire l'incarico di sindaco, si tratta di una scelta inutile, poiché praticamente tutti i professori di ruolo che si occupano di materie in senso lato privatistiche sono anche avvocati o notai: a meno che non si tratti di un successo dei romanisti e dei filosofi del diritto, che già si rivelarono lobby efficacissime, a suo tempo, nel delineare i contorni dei *curricula* dei corsi di laurea giuridici.

D. Professionisti contabili. Tradizionalmente i professionisti contabili hanno avuto la parte del leone, nel nostro Paese, tra i gruppi d'interesse che estraggono rendite grazie al diritto societario. Premesso che qui non si distinguerà tra le varie categorie di professionisti contabili e dunque tra i diversi interessi all'interno di questo *genus* (ragionieri e dottori commercialisti da un lato, società di revisione iscritte all'albo speciale Consob, dall'altro), la riforma non ne ha intaccato le rendite, e semmai, come si vedrà, le ha significativamente accresciute. E' vero che essi hanno perso il monopolio del collegio sindacale: ma già lo avevano perso a seguito della riforma del 1998 quanto alle società quotate; mentre nelle altre, la perdita sarà effettiva solo in relazione alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e a quelle tenute alla redazione del bilancio consolidato, posto che le altre hanno convenienza ad optare per l'attribuzione delle competenze contabili al collegio⁶⁶, con la conseguenza che tutti i membri dovranno pur sempre

sole s.r.l. e viceversa: cosicché non stupirà presto o tardi l'opinione di chi riterrà applicabili anche alle prime le disposizioni in materia di s.r.l. che recepiscono la dottrina *Holzmüller* (più plausibilmente soltanto quella relativa alla competenza assembleare, anche per maggiore coerenza con il modello trapiantato).

⁶⁴ K.J. HOPT, *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance after Enron*, in 3 *Journal of Corporate Law Studies* (2003), p. 221 ss., a p. 228.

⁶⁵ V. R. SACCO, *Introduzione al diritto comparato*⁵, Torino, 1992, p. 271.

⁶⁶ Per vero, scegliendo uno dei modelli alternativi è possibile ridurre da tre a due il numero dei professionisti contabili da ingaggiare. Ma v. *infra*, testo corrispondente alla nota ???.

essere revisori contabili⁶⁷. Di seguito, dunque, si ricondurranno ai professionisti contabili anche le nuove rendite spettanti in qualità di membro del collegio sindacale, pur essendo vero che queste rendite non saranno interamente fatte proprie da questa categoria.

È bene poi chiarire qui una volta per tutte che la previsione di nuovi obblighi per il collegio sindacale o per i suoi singoli membri inciderà sulla misura dei compensi loro spettanti: l'art. 37, comma 7, della Tariffa professionale dei dottori commercialisti dispone infatti che i compensi per le funzioni di sindaco di società siano "aumentati fino ad un massimo del 100% in tutti quei casi in cui il collegio sindacale è chiamato a svolgere specifici nuovi adempimenti in forza di norme di legge entrate in vigore successivamente all'approvazione della presente tariffa"⁶⁸.

Come per i notai, la crescita delle rendite dei professionisti contabili è legata in parte alle nuove opportunità offerte dalla riforma, utilizzabili soltanto al costo di farsi prestare determinati servizi professionali, in parte alla previsione di nuovi obblighi non specificamente connessi con nuove opportunità.

Tra le prime ipotesi, vanno richiamati: (1) l'obbligo dei sindaci di attestare il rispetto dei nuovi, più ampi, limiti quantitativi per l'emissione delle obbligazioni (art. 2412, primo comma, ultimo periodo); (2) l'obbligo per gli esperti (necessariamente revisori contabili o società di revisione iscritte all'albo Consob: v. art. 2501-sexies, terzo comma) di attestare "la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione" a seguito di acquisizione con indebitamento (*merger leveraged buy-out*: art. 2501-bis, quarto comma)⁶⁹; (3) sempre in caso di *merger leveraged buy-out*, quello di allegare una relazione della società di revisione (eventualmente) incaricata della revisione contabile obbligatoria della società obiettivo o della società acquirente (*ivi*, quinto comma); (4) quello di nominare una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società già non sia assoggettata al controllo contabile di una società di revisione ed emetta titoli sul patrimonio destinato diffusi tra il pubblico in misura rilevante e offerti a investitori non professionali (art. 2447-ter, primo comma, lettera f)).

Tra i nuovi obblighi non connessi con nuove opportunità si segnalano, invece: (1) quello, in capo al collegio sindacale e al revisore contabile, di fornire un parere sul valore delle azioni ai fini del rimborso, in caso di eventuale recesso dei soci (si noti: la determinazione del valore dev'essere fatta ogni qual volta siano proposte all'assemblea deliberazioni che possano far sorgere il diritto di recesso in capo a *eventuali* dissenzienti che *eventualmente* vogliano esercitarlo) (art. 2437-bis, secondo comma); (2) l'estensione delle cause di recesso, specialmente nelle s.r.l., con le

⁶⁷ Per tutte le società alle quali la scelta se mantenere in capo al collegio sindacale i controlli contabili non è consentita, i costi dei controlli interni e contabili sono destinati ad aumentare, dal momento che oltre ai tre membri del collegio sindacale, che richiederanno compensi superiori a quelli fino a oggi percepiti (v. nota seguente e testo corrispondente), esse dovranno pagare anche il compenso per il servizio di revisione esterna.

⁶⁸ Cfr. G. DELL, *Gli onorari tariffari del modificato collegio sindacale e del nuovo revisore contabile*, in *il Torresino* (mensile dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Bologna), 2004, n. 2, p. 6 ss., a p. 10: l'Autore, membro della Commissione per l'opinamento delle parcelle dell'Ordine bolognese, per il caso di collegio sindacale senza funzioni di revisione contabile, "ritiene equo prevedere un aumento limitato al 20%".

⁶⁹ Si noti che nei paesi anglosassoni questo tipo di attività (assimilabile alla redazione di *fairness opinion*) è svolta principalmente da intermediari finanziari (*investment banks*).

conseguenti rendite collegate al parere indicato *sub* (1) per le s.p.a., nonché, per entrambi i tipi di società di capitali, alla determinazione da parte dell'esperto (verosimilmente un revisore contabile) del valore delle azioni in caso di (di fatto inevitabile) contestazione (artt. 2437-*ter*, ultimo comma, e 2473, terzo comma); (3) l'estensione alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio della disciplina della revisione contabile e della relativa vigilanza previste per le società quotate, con l'intuibile crescita dei costi a ciò collegati; (4) la rideterminazione e riqualificazione delle competenze e dei poteri e così dunque correlativamente delle responsabilità⁷⁰ del collegio sindacale, il quale, ove la società si avvalga dell'opzione di conservare in capo ad esso i controlli contabili, cumula le più estese attribuzioni previste dalla riforma (art. 2403 ss.)⁷¹ con quelle contabili; tra l'altro, con scelta ispirata dal T.U.I.F., le competenze contabili del collegio sindacale, anche ove non sia possibile il cumulo, non sono completamente venute meno, dovendo il collegio sindacale vigilare anche sulla "adeguatezza dell'assetto [...] contabile e sul suo concreto funzionamento" (art. 2403, primo comma), oltre a dover prestare il proprio consenso ai fini dell'iscrizione all'attivo dei costi di impianto e di ampliamento, di ricerca e sviluppo e di pubblicità aventi utilità pluriennale (art. 2426, n. 5)) e a dover fare osservazioni sulla situazione patrimoniale della società presentata ai sensi dell'art. 2446, primo comma⁷²; (5) l'obbligo in capo ai sindaci di presenziare, a differenza che in passato a pena di decadenza in caso di reiterata assenza, alle riunioni del comitato esecutivo (art. 2405, secondo comma); (6) il "beefing-up" della stessa revisione contabile, ottenuto estendendo, in qualche misura, a tutte le società le prescrizioni previste per le società quotate, con il risultato, ancora una volta, di accrescerne i costi: si consideri, in particolare, l'obbligo di verifica almeno trimestrale della regolare tenuta della contabilità sociale (art. 2409-*ter*, lettera *a*), da confrontarsi con l'art. 155, comma 1, lettera *a*), T.U.I.F.), che sostituisce quello, già incombente sui sindaci, di accertare "ogni trimestre la consistenza di cassa e l'esistenza dei valori e dei titoli di proprietà sociale o ricevuti dalla società in pegno, cauzione o custodia" (art. 2403, secondo comma, vecchio testo).

Nell'ottica di questo lavoro, inoltre, non può non segnalarsi la scelta di consentire alle circa 60.000⁷³ società per azioni esistenti e a quelle future di adottare modelli alternativi, che consentono di ridurre da tre a due il numero dei professionisti contabili a libro paga di una società, mentre le circa 940.000 s.r.l. esistenti e quelle che verranno, ove superino le soglie previste dall'art. 2477, commi secondo e terzo⁷⁴, devono necessariamente istituire un collegio sindacale⁷⁵.

⁷⁰ Per quanto l'art. 2407 sia pressoché invariato, è evidente che il regime di responsabilità dei sindaci sia aggravato dal fatto che i sindaci dispongono ora di poteri maggiori per scoprire irregolarità e per reagirvi in modo da eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose.

⁷¹ Cfr. N. CAVALLUZZO e S. SPECCHIULLI, *Sindaci con funzioni allargate*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 dicembre 2003, p. 27.

⁷² Secondo N. CAVALLUZZO e Y. AZZINI, *Ai sindaci verifiche residuali*, in *Il Sole 24 Ore*, 21 febbraio 2004, p. 25, il collegio sindacale dovrebbe anche esprimere, tuttora, "un proprio giudizio sul bilancio" ai sensi dell'art. 2429.

⁷³ Questa cifra e quella successiva sono approssimazioni di quelle fornite da N. ABRIANI, *Gli adeguamenti obbligatori degli statuti delle società di capitali alla riforma del diritto societario*, in *Le Società*, 2003, p. 1301 ss., a p. 1301.

⁷⁴ In contrasto con gli obiettivi di semplificazione e competitività delle imprese, contenuti nella legge delega, il legislatore delegato ha scelto di mantenere quale presupposto per l'obbligatorietà del collegio sindacale anche quello della previsione di un capitale sociale pari al minimo previsto per le s.p.a.; presupposto, che a differenza degli altri, non è imposto (ai fini dell'obbligatorietà del mero controllo contabile) dal legislatore comunitario e che, tra l'altro, crea un effetto-soglia, tale da disincentivare l'imputazione a capitale degli apporti dei soci.

⁷⁵ Per vero, secondo quanto riferì F. SERAO, *Srl: fuori rotta i nuovi controlli*, in *Il Sole 24 Ore*, 25 maggio 2002, p. 23, in una delle prime bozze di articolato la Commissione Vietti aveva previsto di consentire la scelta tra collegio

Ad esso, poi, per ovvi motivi, sarà assegnato anche il controllo contabile, cosicché l'organo dovrà essere formato interamente da revisori contabili (art. 2477, ultimo comma), salvo che la s.r.l. sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato, nel qual caso dovrà nominare anche un revisore esterno⁷⁶. E ciò, nonostante la tanto conclamata libertà organizzativa che per molti altri versi la riforma concede alle società a responsabilità limitata⁷⁷.

Infine, si segnala che alcune disposizioni genereranno una nuova domanda di servizi di consulenza specialmente giudiziale, nella prestazione dei quali prevedibilmente i professionisti contabili avranno un ruolo centrale. In particolare, oltre a un richiamo meramente numerico (da iniziati) all'art. 2467, può qui farsi esplicito riferimento agli artt. 2391, secondo comma, e 2497-ter, che introducono l'obbligo di motivazione rispettivamente per le deliberazioni del consiglio d'amministrazione nelle quali un amministratore abbia un interesse e per le decisioni influenzate dall'altrui attività di direzione e coordinamento⁷⁸: se, per lo più, nel caso delle prime si assisterà a una sostanziale disapplicazione della norma, tutt'al più ricorrendosi a mere clausole di stile⁷⁹, un simile risultato sarà assai più patentemente *contra legem* nel caso delle seconde, così da rendere spesso necessaria una consulenza esterna per la redazione della motivazione.

E. Avvocati e magistrati. Da ultimo, è difficile dire, in questa fase, se gli avvocati e i magistrati escano o meno rafforzati dalla riforma del 2003. La vera svolta, a danno dei magistrati, si ebbe nel 2000, con l'abolizione del giudizio di omologazione, a tutto vantaggio non solo dei notai, ma anche delle imprese⁸⁰. Da un lato, la riforma circoscrive, con notevole sforzo, si vedrà solo col tempo quanto coronato da successo, gli spazi per le impugnazioni di delibere assembleari invalide nelle società per azioni: quel che è certo è che le impugnative saranno assai più rare nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, grazie ai quorum richiesti per la legittimazione ad agire, si noti, nelle sole società per azioni. Anche il procedimento *ex art.* 2409 è depotenziato in vari modi, rendendolo dunque arma meno efficace, e dunque prevedibilmente meno utilizzata, nelle mani di minoranze oppresse o riottose. Esso è poi stato eliminato nelle s.r.l., a vantaggio dei professionisti (perlopiù contabili) di fiducia dei soci, tramite i quali questi

sindacale e revisore unico; ma, evidentemente, le pressioni delle organizzazioni dei professionisti contabili ebbero poi la meglio sulle buone intenzioni dei riformatori.

⁷⁶ Cfr. N. CAV(ALLUZZO), *E per i gruppi controlli "da specialisti"*, in *Il Sole 24 Ore*, 9 marzo 2004, p. 29.

⁷⁷ Par già di cogliere l'obiezione: proprio in ragione di quest'accresciuta libertà organizzativa è d'uopo la previsione di un organo di controllo collegiale serio e ben collaudato quale il collegio sindacale, obiezione cui si fa molta fatica a non contentarsi di replicare quanto seri e ben collaudati si siano rivelati, in passato, i collegi sindacali di Parmalat, Cirio, Gemina, Ferfin e così via, andando indietro nel tempo.

⁷⁸ Cfr. L. ENRIQUES, *Vaghezza e furore. Ancora sul conflitto d'interessi nei gruppi di società in vista dell'attuazione della delega per la riforma del diritto societario*, in ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Verso un nuovo diritto societario*, Bologna, 2002, p. 247 ss., a p. 252.

⁷⁹ Cfr. L. ENRIQUES, *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di s.p.a.: novità e raccordo con le disposizioni in tema di obbligazioni degli esponenti aziendali di banche*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2003, I, p. 419 ss., a p. 430.

⁸⁰ Si noti che anche quella riforma, pur indubbiamente migliorativa per le imprese, non seguì la strada più lineare per semplificare loro la vita, bensì quella che meglio si confaceva agli interessi del notariato. Per vero, una riforma del procedimento di costituzione delle società e di controllo sulle modifiche statutarie diretta esclusivamente a favorire le imprese sarebbe consistita, anche alla luce dei vincoli comunitari, non nell'abolizione del giudizio di omologazione, bensì nel renderlo alternativo alla redazione dell'atto costitutivo (o del verbale dell'assemblea straordinaria) per atto pubblico. V. la proposta da me all'epoca formulata in tal senso in L. ENRIQUES, *Libertà di scelta per le imprese*, in *Il Sole 24 Ore*, 12 ottobre 2000, p. 27.

ultimi possono procedere direttamente all'ispezione dei libri sociali e dei documenti relativi all'amministrazione, per poi esercitare l'azione sociale di responsabilità, chiedendo altresì un provvedimento cautelare di revoca dell'amministratore che abbia commesso gravi irregolarità (art. 2476, commi secondo e terzo).

Nuovi e ampi spazi per i *litigator* e i giudici, d'altro lato, si aprono grazie al riconoscimento della legittimazione all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità a favore di minoranze qualificate e di ciascun socio nelle s.r.l. (per quanto l'azione sia destinata a non condurre da nessuna parte, se il socio non ha almeno un decimo delle quote: art. 2476, quinto comma, che fa salve diverse disposizioni dell'atto costitutivo⁸¹), alle svariate e vaghe ipotesi di recesso previste in particolare per le s.r.l., all'introduzione/esplicitazione della legittimazione ad agire nei confronti della capogruppo da parte dei soci di minoranza della controllata assoggettata a direzione e coordinamento, alle nuove disposizioni in materia di finanziamenti dei soci nelle s.r.l. e di finanziamenti intragruppo, che daranno adito a giudizi tecnicamente complessi e dall'esito ampiamente rimesso alla discrezionalità del giudice e dei consulenti da questo nominati.

Infine, ammetto di non avere le competenze per procedere ad analoga indagine con riguardo al nuovo processo civile societario. Tuttavia, vi è chi non ha mancato di segnalare che con il nuovo processo societario è prevista una serie iniziale, "anche assai ampia, di scambi di memorie tra le parti, ossia tra i loro difensori", che "si giustifica con il proposito di portare all'attenzione del giudice cause già ben documentate, con conseguente risparmio di tempo nello svolgimento del processo. L'effettivo raggiungimento di tale obiettivo, però, non è affatto garantito da questa innovazione: le memorie sono tra gli atti più remunerativi nell'attività del difensore - e [...] il risultato sarà quello di una certa lievitazione degli onorari, senza alcun vantaggio in termini di riduzione dei tempi dei processi"⁸².

L'estensione delle materie controvertibili in arbitri e il rafforzamento dell'arbitrato societario, infine, sposterà rendite dai magistrati ai "giureconsulti" e agli avvocati attivi nel mercato dei servizi di arbitrato.

⁸¹ Secondo alcuni, lo statuto potrebbe disporre soltanto in senso più favorevole ai soci di minoranza: così F. PARRELLA, *Commento sub art. 2476*, in M. SANDULLI e V. SANTORO (a cura di), *La riforma delle società. Commentario del d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, Artt. 2462-2510 cod. civ.*, p. 123 ss., a p. 130; S. AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori nella nuova s.r.l.*, in *Le società*, 2004, p. 293 ss., a p. 298. *Contra*, oltre a G. CAPO, *Il governo dell'impresa e la nuova era della società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 501 ss., a p. 515, S. DI AMATO, *Le azioni di responsabilità nella nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 286 ss., a p. 296, che argomenta dalla legge delega, secondo la quale il legislatore delegato avrebbe dovuto "riconoscere ampia autonomia statutaria", tra l'altro, con riguardo "agli strumenti di tutela degli interessi dei soci, con particolare riferimento alle azioni di responsabilità" (art. 3, comma 2, lett. e), l. 366/2001).

⁸² D. MARCHESI, *Restano gli incentivi al processo lungo*, in *La Voce*, 9 marzo 2004 (http://www.lavoce.info/news/view.php?id=10&cms_pk=951&from=index; ultimo accesso: 10 marzo 2004).

4. Più libertà? Tra liberalizzazioni apparenti e nuovi limiti all'autonomia privata

È innegabile “che la riforma, lo proclama essa stessa a gran voce, marci e voglia marciare dietro la bandiera dell'autonomia privata”⁸³, un aspetto da tutti enfatizzato, vuoi entusiasticamente, soprattutto da parte di coloro che sono stati impegnati in prima persona nello sforzo riformatore⁸⁴, vuoi in termini negativi, da parte di chi, invece, ha assunto una posizione fortemente critica sulla riforma, proprio per il suo preteso liberismo⁸⁵. Se fosse vero che la riforma ha eliminato le sclerosi, le incrostazioni dirigistiche, i lacci e i laccioli del diritto societario, potrebbe allora formularsi un giudizio nel complesso positivo sul nuovo diritto societario, nonostante le maggiori rendite che esso assicura, come si è visto nel paragrafo precedente, ai gruppi d'interesse organizzati, sempreché le energie liberate dai nuovi spazi di autonomia superino i costi collegati alle nuove rendite.

Uno sguardo più attento consente tuttavia di pervenire a un giudizio alquanto scettico, per quanto fuori dal coro, anche sotto questo profilo: le concessioni all'autonomia privata contenute nella nuova disciplina delle società di capitali sono infatti perlopiù apparenti, tutto sommato secondarie e, in ogni caso, compensate da nuovi elementi di imperatività della disciplina.

Prima di dimostrare quest'affermazione traendo esempio dalle novità più significative in un senso o nell'altro, senza alcuna pretesa di completezza, è utile osservare che il diritto societario vivente anteriore alla riforma aveva subito nel tempo un processo di “sclerosi interpretativa”: progressivamente, dottrina e giurisprudenza avevano circoscritto i margini dell'autonomia statutaria e contrattuale originariamente concessi: si pensi, ad esempio, alla questione della liceità del voto segreto, data per pacifica nel vigore del codice di commercio⁸⁶ e successivamente sempre più messa in dubbio per la pretesa incompatibilità con disposizioni riguardanti tutt'altro, come quelle in materia di verbalizzazione, impugnazione delle delibere invalide, conflitto d'interessi e recesso del socio⁸⁷; o alle letture spesso restrittive in materia di emissione di particolari categorie di azioni⁸⁸, e così via. È innegabile che, in alcuni casi, la riforma abbia “desclerotizzato” il diritto societario, facendo giustizia di interpretazioni ingiustificatamente restrittive della libertà contrattuale. Ma, d'altra parte, la riforma ha anche recepito talune interpretazioni restrittive: è il caso, ad esempio, dello stesso voto segreto, reso inammissibile dal recepimento dell'interpretazione secondo cui il verbale dell'assemblea dev'essere analitico e consentire, tra l'altro, “l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti” (art. 2375); è il caso, ancora,

⁸³ Così F. D'ALESSANDRO, “La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata”. Ovvero: esiste ancora il diritto societario?, cit., p. 38.

⁸⁴ Si veda, in particolare, M. VIETTI, *Riforma epocale ma ancora da perfezionare*, in M. DE TILLA, G. ALPA e S. PATTI (a cura di), *Nuovo diritto societario*, Roma, 2003, p. 3 ss., a p. 4.

⁸⁵ V. in particolare G. ROSSI e A. STABILINI, *Virtù del mercato e scetticismo delle regole: appunti a margine della riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 1 ss., *passim*.

⁸⁶ V. per tutti C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*⁵, Milano, 1922, II, p. 233.

⁸⁷ Per un riesame della questione, oltre che per ampi riferimenti, v. A. POMELLI, *I limiti di ammissibilità del voto segreto nelle assemblee di società di capitali e cooperative*, in *Giur. comm.*, 2002, II, p. 694 ss., *passim*.

⁸⁸ Per un equilibrato inquadramento della questione e per ulteriori riferimenti, in particolare alle tesi più restrittive, v. M. BIONE, *Le azioni*, nel *Trattato delle società per azioni* diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2*, Torino, 1991, p. 3 ss., a p. 49 ss.

come si vedrà appresso, di varie disposizioni in materia di deviazioni dal principio un'azione, un voto (v. in particolare l'art. 2351, terzo comma, e ciò che se ne deve ricavare *a contrario*).

In secondo luogo, e ancor più significativamente, in mancanza di una chiara indicazione caso per caso o una volta per tutte del carattere derogabile o inderogabile delle nuove disposizioni, è facile prevedere che il processo di sclerosi interpretativa sia destinato lentamente a riprendere, frutto anch'esso, si noti per inciso, di una comprensibile tendenza all'accrescimento delle proprie rendite da parte dei giuristi teorici e pratici⁸⁹. E questa tendenza sarà ulteriormente agevolata dall'irrefrenabile tendenza dei giuristi, già espressa in numerosi commenti alle nuove disposizioni e del resto agevolata dall'esigenza di interpretare le norme di legge in conformità al principio di eguaglianza, a cogliere delle lacune da colmare mediante il ricorso all'analogia⁹⁰ anche laddove il legislatore delegato è parso chiaramente voler lasciare spazio all'autonomia privata, sia pure soltanto concedendo possibilità di arbitraggio tra istituti equivalenti sul piano funzionale⁹¹.

Veniamo ora più analiticamente a considerare le singole scelte legislative che più di altre accrescerebbero, secondo la vulgata corrente, il tasso di flessibilità del diritto societario.

A. Strumenti finanziari partecipativi. L'apertura più sconvolgente all'autonomia privata, in materia di finanziamento della s.p.a., pare la disposizione che fa "salva" la possibilità di emettere strumenti finanziari "forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti" (art. 2346, sesto comma): essa sembrerebbe introdurre l'ammissibilità di vere e proprie "non-share shares", sia pure prive di diritto di voto: strumenti finanziari con diritti patrimoniali identici a quelli delle azioni, ma pressoché totalmente privi di disciplina e ai quali, dunque, salvo il rischio, sempre presente, dell'applicazione analogica di norme dettate per le azioni⁹², non si applica alcuna delle regole che, a tutela dei soci e dei creditori, limitano l'emissione di queste ultime (disposizioni in materia di deviazioni dal principio un'azione-un voto, norme sui conferimenti, diritto d'opzione in caso di aumento di capitale e così via).

È possibile che il semplice fatto di esplicitare e di "nominare" questa categoria, dettandone un'embrionale disciplina, abbia di per sé l'effetto di incentivare i privati all'uso di tali forme di finanziamento. Ciò nondimeno, come la stessa formula introduttiva del comma in questione

⁸⁹ Ogni interpretazione contraria alla derogabilità di una disposizione accresce infatti le rendite di questi gruppi: il notaio che accetti una clausola di dubbia validità metterà in luce i rischi professionali e disciplinari cui va incontro per esigere più lauti onorari; i dubbi sulla validità di una clausola o di un patto creano il bisogno di ottenere da un avvocato o da un giureconsulto un parere in un senso o nell'altro; infine, quei dubbi fanno sorgere in capo al giudice il potere di decidere, in un senso o nell'altro, se una data clausola è valida o meno, non dovendosi egli così limitare a un atteggiamento di deferenza nei confronti delle statuizioni dei privati e, al più, all'interpretazione del contenuto della clausola stessa.

⁹⁰ Per un paio di esempi di questa tendenza si vedano la nota ???+2 e il testo corrispondente alla nota ???.

⁹¹ Cfr. C. FOIS, *L'autonomia statutaria e i suoi limiti*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, cit., p. 107 ss., a p. 137.

⁹² E v. infatti, nel senso dell'applicabilità analogica a questi strumenti di regole dettate per le azioni, M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, p. 519 ss., a p. 535 ss.

evidenza, non vi è, in realtà, quasi nulla di nuovo sotto il sole⁹³: prima della riforma non era certo *vietato* emettere strumenti finanziari partecipativi⁹⁴ e vi fu un periodo, perlopiù ricordato come “nefasto”⁹⁵, in cui ciò avvenne con relativa frequenza: quello dell’atipico. Esso terminò non tanto per il giro di vite in materia di sollecitazione all’investimento, quanto per l’introduzione di un trattamento tributario penalizzante per quei titoli, confermato nelle riforme tributarie della scorsa legislatura e oggi superato per i soli titoli assimilati alle azioni⁹⁶: se si assisterà al successo di questi strumenti lo si dovrà assai meno alla riforma del diritto societario che alle scelte del legislatore tributario.

B. Le diverse categorie di azioni. La nuova disciplina delle diverse categorie di azioni è, nel complesso, assai prudente nell’apertura all’autonomia statutaria, alla quale fanno da contraltare, del resto, chiusure anche più significative. Da un lato, (a) viene meno il principio (a cui nella prassi era possibile prestare ossequio meramente formale) della necessaria previsione di privilegi in caso di limitazione dei diritti di voto; (b) si riconosce esplicitamente la liceità delle azioni postergate; (c) si consente espressamente una maggiore modulazione delle limitazioni del diritto di voto; e (d) si esplicita la possibilità di emettere azioni correlate (pur con limiti tali da renderne impraticabile l’impiego⁹⁷); ma, d’altro canto, (a) si confermano i limiti quantitativi all’emissione di azioni a voto limitato o senza diritto di voto; (b) s’introduce di bel nuovo, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il divieto di voto scalare e di *voting cap*⁹⁸; e (c) si ribadisce anche per le società chiuse il divieto di azioni a voto multiplo, nonostante che questo tipo di azioni, come insegna l’esperienza inglese, possa costituire uno strumento, pienamente meritevole, di garanzia degli equilibri tra i diversi gruppi di soci⁹⁹.

C. I tre modelli di governance. Uno degli aspetti senz’altro più innovativi, sulla carta, della riforma del diritto societario è quello dell’attribuzione alle società per azioni della scelta tra ben tre modelli di governance. Essi peraltro risultano allo stato inappetibili, poiché il Governo ha dichiarato di voler rimettere mano alla disciplina dei modelli alternativi prima della scadenza

⁹³ *Contra*, F. CORSI, *La nuova s.p.a.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 414 ss., a p. 415 (“non si capisce cosa si debba salvare trattandosi di un nuovo istituto”).

⁹⁴ La disciplina sarebbe realmente nuova e dirompente se consentisse la concessione del diritto di voto ai titolari degli strumenti finanziari partecipativi anche nell’assemblea “generale”: la dottrina prevalente è tuttavia orientata verso la soluzione più restrittiva v. M. LAMANDINI, *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, cit., p. 524; S. PESCATORE, *La società per azioni*, in V. BUONOCORE (a cura di), *La riforma del diritto societario*, Torino, 2003, p. 14 ss., a p. 35; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2003, p. 57; M. NOTARI, *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili di disciplina*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, I, p. 542 ss., a p. 551; per la soluzione più “liberale”, v. ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2003, p. 100 s.; M. LIBERTINI, *Riflessioni generali*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, cit., p. 249 ss., a p. 253; M. DE ACUTIS, *Il finanziamento dell’impresa societaria: i principali tratti caratterizzanti e gli “altri strumenti finanziari partecipativi”*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, p. 361 ss., a p. 365.

⁹⁵ Cfr. F. CORSI, *La nuova s.p.a.: gli strumenti finanziari*, cit., p. 416.

⁹⁶ V. ad es. G. ESCALAR, *Il nuovo regime di tassazione degli utili da partecipazione e dei proventi equiparati nel decreto legislativo di “riforma dell’imposizione sul reddito delle società*, in *Rass. trib.*, 2003, p. 1922 ss.

⁹⁷ V. L. ENRIQUES, *Spunti in tema di strumenti finanziari partecipativi e ibridi e di azioni correlate e riscattabili (con un caveat sulle trasformazioni elusive da s.r.l. a s.p.a.)*, in M. DE TILLA, G. ALPA e S. PATTI (a cura di), *Nuovo diritto societario*, cit., p. 107 ss., a p. 112 s.

⁹⁸ Per una critica a queste limitazioni v., in termini generali, L. ENRIQUES, *Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio*, cit., p. 400 ss.

⁹⁹ V. L. ENRIQUES, *Capitale, azioni e finanziamento della Società Europea: quando meno è meglio*, cit., p. 399.

della delega: per ovvie ragioni, nessuno è disposto a scegliere un modello alternativo senza sapere quale ne sarà la disciplina “definitiva”.

Per quanto la materia sia dunque destinata a cambiare, è vero nel frattempo che i modelli alternativi come oggi delineati dalla riforma sono probabilmente troppo appiattiti su quello tradizionale¹⁰⁰ per concedere una reale, significativa scelta alle imprese.

D'altra parte, un'analisi comparata di tipo funzionale dei diversi modelli di governance dimostrerebbe a sufficienza come la questione dei modelli *legali*, sempreché evidentemente non sia inestricabilmente correlata a quella della partecipazione dei lavoratori, sia poco significativa dal punto di vista della corporate governance¹⁰¹: indicativo ad esempio è il fatto che la S.E.C. abbia ritenuto il modello tradizionale italiano equivalente a quello americano ai fini dell'obbligo di istituire un *audit committee* composto interamente da indipendenti¹⁰²; o, ancora, che la società che gestisce il New York Stock Exchange, a legislazione invariata, abbia potuto optare per un modello dualistico di amministrazione¹⁰³; o, infine, che il Governo inglese abbia intenzione di non introdurre alcuna regola specifica per la Società Europea di nazionalità inglese che opti per il sistema dualistico, nella convinzione che un sistema dualistico possa essere introdotto statutariamente a legislazione invariata¹⁰⁴.

D. I minori vincoli all'emissione di obbligazioni. Un'altra importante novità è costituita dalla riduzione dei limiti all'emissione di obbligazioni per le società per azioni. Al di là della prudenza con la quale questa strada è stata intrapresa¹⁰⁵, si tratta di un'innovazione meno significativa di quanto appaia; infatti, le cronache finanziarie hanno reso evidente un dato già ben noto agli addetti ai lavori: i limiti all'emissione di obbligazioni potevano essere aggirati a un costo contenuto, semplicemente costituendo una società-scatola lussemburghese od olandese, la quale avrebbe emesso i *bond* con garanzia da parte della società italiana, per poi mettere a disposizione di questa la liquidità così ottenuta.

E. I patrimoni destinati. L'ultima, grande innovazione in materia di società per azioni, soprattutto sul piano sistematico, è costituita dall'introduzione della facoltà di destinare parte del patrimonio sociale al soddisfacimento dei creditori relativi a uno specifico affare. Poiché non è stata superata la necessaria correlazione tra separazione patrimoniale e destinazione a un'attività d'impresa (a

¹⁰⁰ V. G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in P. BENAZZO, S. PATRIARCA e G. PRESTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003, p. 3 ss., a p. 23.

¹⁰¹ Kraakman et al.????

¹⁰² Si veda la Rule 10A-3 emanata dalla S.E.C.

¹⁰³ V. V. BOLAND, *NYSE Plans Independent Board*, in *Financial Times*, 6 novembre 2003, p. 30.

¹⁰⁴ V. DTI, *Implementation of the European Company Statute: The European Public Limited-Liability Company Regulations 2004*, A Consultative Document, 2003, p. 22.

¹⁰⁵ Si pensi, in particolare, alla nuova formulazione dell'art. 11, T.U. bancario, che attribuisce al CICR un generale potere di imporre limiti quantitativi all'emissione di titoli di debito, ove già non previsti dalla legge: così che il CICR pare legittimato a reintrodurre limiti anche per le obbligazioni emesse da società quotate e destinate alla quotazione, superando così le aperture del codice civile (art. 2412, quarto comma).

un "affare")¹⁰⁶, tradizionalmente propria del nostro diritto commerciale¹⁰⁷, la creazione di un patrimonio destinato è operazione da un punto di vista funzionale pressoché equivalente, salvo quanto si dirà in punto di disciplina, a quella consistente nella creazione di una società controllata mediante conferimento di beni aziendali¹⁰⁸. Occorre dunque chiedersi se quest'alternativa alla creazione di una società figlia sia, come si afferma¹⁰⁹, effettivamente preferibile, ipotizzando dapprima il caso in cui la scelta debba essere fatta per uno scopo imprenditoriale legittimo e poi il caso in cui si cerchi soltanto di mettere al riparo dai creditori esistenti determinati beni, in vista del probabile fallimento della società¹¹⁰.

Senza pretese di completezza può notarsi che, nel primo caso, la creazione di una società controllata (anche totalitariamente: per i suoi debiti oggi la società unica socia non risponderebbe, salva l'ipotesi improbabile di violazione delle *bright line rules* tuttora previste per godere della responsabilità limitata: artt. 2325, secondo comma, e 2462, secondo comma) è soluzione preferibile da più punti di vista, pur tenendo conto dei costi vivi necessari per tenere in vita una società. Anzitutto, non vi sono limiti alla quota di beni sociali conferibili alla controllata (cfr. art. 2447-bis, secondo comma); in secondo luogo, non è necessario attendere sessanta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese perché la separazione patrimoniale diventi operativa, con la possibilità, per quanto remota, che nel frattempo un creditore faccia opposizione (cfr. art. 2447-quater, secondo comma); inoltre, la separazione patrimoniale tra le due società mette al riparo dalle pretese di tutti i creditori della controllata, senza distinguere tra creditori volontari e involontari (cfr. art. 2447-quinquies, terzo comma, ultimo periodo); ancora, le azioni o le quote della società controllata detenute dalla controllante possono essere da questa utilizzate per

¹⁰⁶ Per quest'accezione di "affare" v. B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare* (art. 2447 bis, lettera a, c.c.), in *Contr. impr.*, 2003, p. 164 ss., a p. 166; conf. G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 639 ss., a p. 646.

¹⁰⁷ Traggo lo spunto da un'interessantissima relazione svolta a Firenze il 2 giugno 2001 da Alberto Mazzoni e purtroppo mai pubblicata.

¹⁰⁸ Conf. G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 641 ss., il quale, peraltro, *ivi*, p. 643 s., non coglie l'identità di effetti delle due ipotesi dal punto di vista dei creditori preesistenti, laddove afferma che nel caso di creazione di una società controllata non si porrebbe un problema di loro tutela, in ragione del fatto che si avrebbe una mera sostituzione di beni (partecipazione sociale in luogo di determinate attività), senza alcun depauperamento della società. L'Autore non considera infatti che esattamente come, in caso di creazione di patrimonio separato, i creditori della società concorrono su quanto resta di quello, una volta soddisfatti i suoi creditori "particolari", così la partecipazione sociale nella società controllata in tanto ha un valore per i creditori della controllante in quanto residuino attività della controllata, dopo che ne siano stati soddisfatti i creditori. Detto altrimenti, in termini metagiuridici, questi ultimi hanno prelazione sui beni della controllata rispetto ai creditori della controllante esattamente come i creditori del patrimonio destinato hanno prelazione sul patrimonio destinato rispetto ai creditori della società.

¹⁰⁹ V. M. VIETTI, *Riforma epocale ma ancora da perfezionare*, cit., p. 5, secondo il quale la creazione di un patrimonio destinato consentirà alle società "di perseguire un affare specifico senza, come oggi avviene, la necessità di creare un'altra società con tutti gli aggravii e le complicazioni che questo comporta". Per un'esauriente critica alla tesi secondo cui minori sarebbero i costi di costituzione e di "gestione" di un patrimonio destinato rispetto a quelli di costituzione e "gestione" di una società (in particolare a responsabilità limitata) controllata v. G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 647 ss.

¹¹⁰ Data l'assoluta incertezza in dottrina circa l'assoggettabilità a fallimento del patrimonio destinato e alle conseguenze di una soluzione affermativa (v. ad es. T. MANFEROCE, *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Il Fallimento*, 2003, p. 1241 ss., spec. a p. 1245 ss.), si ometterà di prendere in considerazione quest'ipotesi; innegabilmente, se anche il patrimonio destinato "fallisce", la costituzione di una separata società è soluzione più appetibile, per evitare che, come al contrario dovrebbe accadere in caso di fallimento del patrimonio, gli amministratori della società costituente siano assoggettati alle conseguenze del fallimento come se fosse fallita la società.

ottenere finanziamenti, mediante la costituzione di un diritto reale di garanzia sulle medesime; nel caso dei patrimoni destinati, non è forse precluso alla società di assegnare a se stessa strumenti finanziari di partecipazione all'affare (diversi dalle azioni¹¹¹, evidentemente, stante il divieto di sottoscrizione di azioni proprie) in sede di destinazione del patrimonio¹¹²; ma un eventuale finanziatore esterno della società in cerca di garanzie mobiliari potrebbe trovare questi strumenti finanziari meno appetibili, nella loro atipicità, delle assai più familiari azioni o quote di società. Per la stessa ragione, lo strumento della società controllata risulterà preferibile laddove si intendano raccogliere capitali esterni al fine della conduzione dell'affare: anche nel caso in cui fossero emesse azioni a fronte della creazione di un patrimonio destinato, si tratterebbe di azioni tutt'altro che "ordinarie", per dir così, a differenza di quelle dell'ipotetica controllata.

Non da ultimo, per ogni atto relativo al patrimonio destinato è necessario prevedere "specifici indici formali per garantire la riferibilità di atti e rapporti allo specifico affare, in difetto non potendo farsi valere la separazione"¹¹³, (cfr. art. 2447-*quinquies*, ultimo comma), così appesantendone l'operatività. Per poi tacere del fatto che, in caso di fallimento della società, il patrimonio destinato dev'essere liquidato (art. 2447-*novies*, ultimo comma, secondo periodo), al contrario di quanto accade in caso di società controllata, che certo non si scioglie in caso di fallimento della controllante¹¹⁴. Infine, la disciplina della nullità delle società per azioni riduce ai minimi termini il rischio che, una volta iscritta, la società sia dichiarata invalida e, per di più, non fa venire meno gli effetti della separazione patrimoniale, dal momento che la responsabilità del socio di società nulla resta pur sempre limitata ai conferimenti (art. 2332, terzo comma); nulla di simile è previsto per i patrimoni destinati: il relativo atto di creazione è una delibera dell'organo amministrativo (o, al limite, un atto unilaterale dell'amministratore delegato, visto che, curiosamente, non si tratta di competenza non delegabile¹¹⁵) ovvero dell'assemblea, come tale impugnabile ai sensi della relativa disciplina e, in particolare, per contrarietà alle dettagliate norme imperative che ne determinano il contenuto (art. 2447-*bis*)¹¹⁶: si pensi, tra gli altri, al requisito per cui dal piano economico-finanziario deve risultare la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare¹¹⁷, al rischio che non vengano ritenute sufficienti le descrizioni dei beni e dei rapporti giuridici compresi nel patrimonio ovvero delle modalità e

¹¹¹ Nel senso che gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare possano assumere natura azionaria v. M. LAMANDINI, *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, cit., p. 497.

¹¹² Cfr. M. LAMANDINI, *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 490 ss., a p. 497.

¹¹³ Così G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 645.

¹¹⁴ Il punto è ben sottolineato da G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 651 s.

¹¹⁵ Conf. R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, I, p. 543 ss., a p. 557.

¹¹⁶ Cfr. R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 560 s.

¹¹⁷ Secondo B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lettera a, c.c.)*, cit., p. 174 s., il difetto di congruità del patrimonio all'affare sarebbe causa d'inefficacia della separazione patrimoniale. In argomento v. anche R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 561 s. È interessante qui richiamare anche l'osservazione di G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 648, secondo il quale "il ricorso da parte degli amministratori alla cooperazione di un esperto cui affidare la stima di congruità del valore del compendio dedicato finirà per affermarsi in via di prassi, anche e soprattutto alla luce della previsione dettata dall'art. 2447ter".

regole relative al suo impiego, e così via¹¹⁸. Com'è probabile, dottrina e giurisprudenza si orienteranno nel senso che un contrasto con tali regole determini la nullità della deliberazione e non la semplice annullabilità, cosicché saranno legittimati a farla valere anche i creditori (e il curatore fallimentare), sol che dimostrino di avervi interesse.

Potrebbe osservarsi che la disciplina del patrimonio destinato si presta ad evitare l'applicazione della nuova disciplina dei gruppi di società e in particolare delle norme in tema di responsabilità, obbligo di motivazione, recesso e finanziamenti intragruppo. È perlomeno dubbio, tuttavia, che una simile strategia avrebbe successo: già si è affacciata in dottrina la tesi secondo cui le norme in materia di responsabilità della capogruppo sarebbero applicabili per analogia a chi gestisce il patrimonio destinato¹¹⁹: ricorrendone i presupposti, non è difficile immaginare argomenti a favore di un'estensione analogica anche delle disposizioni in materia di obbligo di motivazione, finanziamenti intragruppo e forse addirittura di recesso (almeno con riguardo a strumenti di partecipazione di natura azionaria). E, in ogni caso, è poco persuasivo ritenere che il (neppure certo) vantaggio di evitare quelle regole valga a superare tutti i problemi sopra messi in luce, a meno che, naturalmente, la scelta non debba essere fatta da chi voglia soltanto abusare del proprio potere (di controllo in senso lato) a danno dei finanziatori esterni.

E, proprio in quest'ultima prospettiva, è vero che forse un vantaggio la creazione di un patrimonio destinato ce l'ha rispetto alla costituzione di una controllata: si dubita infatti che l'atto di creazione del patrimonio destinato sia assoggettabile ad azione revocatoria fallimentare, al contrario del negozio di conferimento di un bene in società. Se questa interpretazione fosse corretta¹²⁰, è chiaro che quando l'obiettivo perseguito con la separazione patrimoniale sia quello di mettere al riparo dei creditori determinati beni in vista di un probabile fallimento, la creazione di un patrimonio destinato si presenta allora assai più allettante. In conclusione, la novità dei patrimoni destinati difficilmente sarà utilizzata per scopi confessabili, prestandosi piuttosto a tentativi di sottrazione dell'attivo a danno dei creditori sociali o, meno probabilmente, di chi apporti capitale di rischio in posizione di "minoranza".

F. La nuova s.r.l. Nella vulgata corrente, la società a responsabilità limitata è il regno dell'autonomia privata, "colà dove si puote ciò che si vuole"¹²¹. L'esame della nuova disciplina rivela invece come essa possa rivelarsi, piuttosto, un incubo per le società che abbiano a temere dissidi tra i soci. Lo stesso legislatore pare essersi reso conto della rischiosità del nuovo tipo, quando, nel secondo degli interventi correttivi, ha imposto alle s.r.l. la regola transitoria per cui

¹¹⁸ Sul punto v. ampiamente B. INZITARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare* (art. 2447 bis, lettera a, c.c.), cit., pp. 167 ss. e 173 ss.

¹¹⁹ G. GUIZZI, *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, cit., p. 653 s.

¹²⁰ Ma in senso contrario v. già M. LAMANDINI, *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs. 17 gennaio 2003*, n. 6, cit., p. 502; R. LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, cit., p. 564; N. ROCCO DI TORREPADULA, *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 40 ss., a p. 47.

¹²¹ Cfr. il numero monografico di AGE, 2003, dal titolo *La nuova s.r.l. Colà dove si puote?*, a cura di G. Presti, M. Rescigno e L. Stanghellini.

fino al 30 settembre 2004 la trasformazione in s.p.a. è possibile a maggioranza del capitale, anche se lo statuto preveda una maggioranza più elevata (art. 223-bis, secondo comma, disp. att.)¹²².

Anche in questo caso, è innegabile che vi siano margini di autonomia e di libertà in più, in particolare¹²³ in materia di conferimenti¹²⁴ e di organizzazione interna¹²⁵. E tuttavia il prezzo che il legislatore ha imposto per questa nuova libertà è molto alto: si è infatti ritenuto di doverla bilanciare mediante la previsione inderogabile di una serie di strumenti di tutela dei soci di minoranza; strumenti di tutela il cui impatto sulla vita della società potrà rivelarsi dirompente: si pensi, in particolare, al numero e alla vaghezza di contorni delle cause di recesso¹²⁶ inderogabilmente previste dalla legge¹²⁷ nonché alla legittimazione individuale all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità verso gli amministratori¹²⁸.

Questa impostazione, che può chiamarsi di dirigismo coasiano, da un lato è espressione della credenza che le élite dei giuristi-legislatori siano in grado di saper meglio dei privati cos'è meglio per loro¹²⁹; dall'altro, tradisce un'irrealistica fiducia nella capacità dei soci di trovare una composizione negoziale dei propri interessi tale da non incidere negativamente sulla produttività del complesso aziendale¹³⁰.

G. Le nuove rigidità: alcuni esempi. A fronte dei modesti passi avanti verso il riconoscimento di una maggiore autonomia privata nel campo delle società di capitali di cui si è fin qui detto, non può dimenticarsi che per molti e significativi profili, la riforma introduce anche nuovi elementi di

¹²² E sulla probabile "fuga" dalla s.r.l. alla s.p.a. v. F. TASSINARI, *La trasformazione "difensiva" di s.r.l. in s.p.a. con amministratore unico*, in *Notariato*, 2004, p. 51 ss., a p. 52 s.; S. AMBROSINI, *La responsabilità degli amministratori nella nuova s.r.l.*, cit., p. 303.

¹²³ Non si menziona neppure, di seguito, la possibilità di emettere titoli di debito, dal momento che, sia per ragioni economico-finanziarie sia per le scelte normative effettuate dal legislatore delegato, realisticamente questa innovazione avrà un impatto pratico del tutto marginale: cfr. A. BANFI e F. DI PASQUALI, *Titoli di debito e riforma del diritto societario: alcune valutazioni critiche*, in *AGE*, 2003, p. 407 ss., spec. a p. 417 ss.

¹²⁴ Per quanto si tratti di disposizioni inutilmente tortuose e di difficile interpretazione: cfr. M. CASSOTTANA e M. POLLIO, *I conferimenti di servizi*, in *AGE*, 2003, p. 369 ss., a p. 373 ss.

¹²⁵ La riforma non imporrà più di ricorrere ai falsi ideologici con cui si dà conto di assemblee mai tenute e di consigli d'amministrazione mai riuniti.

¹²⁶ V. ad es. L. ENRIQUES, S. SCIOLLA e A. VAUDANO, *Il recesso del socio di s.r.l.: una mina vagante nella riforma*, in corso di pubblicazione in *Giur. comm.*

¹²⁷ Il punto non è pacifico (nel senso della derogabilità v. P. MARCHETTI, *Alcuni lineamenti generali della riforma*, in *Notarlex*, <http://www.notarlex.it/news/marchetti.pdf> (ultimo accesso: 6 aprile 2004), p. 4, nonostante la formulazione letterale assai chiara ("L'atto costitutivo determina quando il socio può recedere dalla società e le relative modalità. In ogni caso il diritto di recesso compete ai soci...": art. 2473) e a dimostrazione di come (quasi) nulla sia certo in materia di inderogabilità delle norme in materia di società di capitali.

¹²⁸ Potrebbe obiettarsi che rimedi risarcitori contro l'oppressione delle minoranze sono previsti inderogabilmente in tutti i principali ordinamenti. Ma ciò non costituisce argomento sufficiente per concludere che si tratti di una scelta efficiente, tanto meno nel nostro Paese.

¹²⁹ Per un'ampia e intelligente critica a questo modo di concepire e di conformare il diritto societario v. il bel saggio di C. PAZ-ARES, *¿Cómo entendimos y cómo hacemos el derecho de sociedades? (Reflexiones a propósito de la libertad contractual en la nueva LSRL)*, in ID. (a cura di), *Tratando de la Sociedad Limitada*, Madrid, 1997, p. 162 ss.; e v. anche R.C. CLARK, *Contracts, Elites, and Traditions in the Making of Corporate Law*, in 89 *Columbia L. Rev.* (1989), p. 1703 ss., spec. a p. 1718 ss.

¹³⁰ La più significativa espressione di questa impostazione si rinviene nella trattazione del diritto di recesso contenuta nelle lezioni sulla riforma dettate da uno dei suoi più influenti e autorevoli artefici: v. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, cit., p. 71 ss.

inflexibilità nella disciplina applicabile¹³¹: si proporranno di seguito brevemente alcuni esempi, che si aggiungono a quelli che si è già avuto modo fin qui di menzionare.

1. *La s.r.l.* Già si è detto poco sopra dell'intrusività degli strumenti di tutela delle minoranze nelle società a responsabilità limitata; con riguardo a questo tipo, può menzionarsi anche la minore libertà dei privati nell'imposizione di limiti alla circolazione delle quote (il divieto di trasferimento o le clausole di mero gradimento possono avere un'efficacia non più che biennale, dopodiché i soci hanno diritto di recedere: art. 2469, secondo comma), come anche l'impossibilità, secondo la *lectio faciliior*, di trasferire con la partecipazione i diritti particolari attribuiti al singolo socio (art. 2468, terzo comma)¹³².

2. *La durata dei patti parasociali nelle società per azioni non quotate.* Un secondo profilo di innovazione che incide negativamente sull'autonomia privata è quella della previsione di un limite di durata massima pari a cinque anni per i patti parasociali (art. 2341-bis). E' innegabile che la riforma in qualche misura consenta la "socializzazione" del parasociale, ossia di inserire in statuto clausole che in precedenza potevano trovare collocazione solo negli accordi *a latere*. Vi sono però accordi tra soci tuttora banditi dagli statuti (si pensi a quelli in materia di designazione degli amministratori o alle clausole di rinuncia all'esercizio di diritti sociali inderogabilmente previsti dalla legge, ammesso pure che siano valide se contenute in un patto parasociale) e che dunque dovranno essere rinegoziati di cinque anni in cinque anni, con il rischio di ricadute negative, anche *ex ante*, sulla stabilità della gestione sociale e sulla credibilità dell'impegno dei soci a operare per il successo dell'impresa sociale.

3. *Gli interessi degli amministratori.* Tra le regole che risultano inasprite dalla riforma, a danno della flessibilità della gestione sociale, vi sono anche quelle in materia di conflitto d'interessi degli amministratori; rinviando, per brevità, ad altri miei scritti sull'argomento¹³³, mi limito qui a segnalare che la nuova disciplina, assieme a quella che impone la motivazione delle decisioni influenzate dalla capogruppo, è destinata, in alternativa, ad essere quasi sempre ignorata nella prassi o a far crescere significativamente il tasso di burocratizzazione del funzionamento dei consigli d'amministrazione: alcune società la ignoreranno, esponendosi più o meno consapevolmente al rischio di controversie legali in un secondo tempo; altre lo rispetteranno, con l'immediato effetto di appesantire la gestione societaria e con benefici dubbi sulla corporate governance delle società interessate, specialmente se ad azionariato ristretto.

4. *I gruppi.* Già si è avuto modo di notare come anche la nuova disciplina dei gruppi, tradendo gli intenti "liberatori" della legge delega, si presti a rendere più rischiosa, sotto il profilo giuridico, e più complessa sul piano burocratico la gestione dei gruppi di società.

¹³¹ Lo nota anche M. LIBERTINI, *Riflessioni generali*, cit., p. 249 ss., a p. 249.

¹³² In tal senso v., tra gli altri, P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica*, in G. CIAN (a cura di), *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, cit., p. 49. Per una convincente (ma per ora, a quanto consta, minoritaria) argomentazione a favore della soluzione più liberale v. M. NOTARI, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in AGE 2003, p. 325 ss., spec. a p. 332 ss.

¹³³ V. ad es. L. ENRIQUES, *La disciplina del conflitto d'interessi degli amministratori di s.p.a.: novità e raccordo con le disposizioni in tema di obbligazioni degli esponenti aziendali di banche*, cit., *passim*.

5. Conclusioni: a Bruxelles, a Bruxelles!

La riforma del diritto societario, realizzata grazie alla duplice spinta propulsiva delle burocrazie legislative dei principali ministeri interessati e della volontà della maggioranza parlamentare della corrente legislatura di far assolvere un imputato più uguale degli altri, accresce le rendite dei principali "professionisti del diritto societario", senza che ciò sia bilanciato da una flessibilizzazione e da una deregolamentazione del diritto societario realmente significative.

Le rendite garantite dal diritto societario italiano sono oggi minacciate dalle nuove possibilità di arbitraggio normativo offerte dalla giurisprudenza post-*Centros* della Corte di Giustizia Europea e dallo statuto di società europea.

Poiché il diritto societario italiano non è certo anomalo nella Comunità, quanto ad attitudine alla creazione di rendite, pur differenziandosi gli Stati Membri, in qualche misura, circa l'entità e il tipo delle rendite, è prevedibile una reazione collettiva al possibile maggior grado di concorrenza tra ordinamenti nel settore del diritto societario, mediante una pressione nei confronti della Commissione Europea affinché dia nuova linfa al programma di armonizzazione comunitaria del diritto societario¹³⁴. Gli scandali finanziari americani ed europei (*Parmalat in primis*) offrono un'occasione assai ghiotta per procedere in questa direzione, del resto già colta dalla Commissione Europea con la Comunicazione contenente il Piano d'azione sul diritto societario: la proposta di direttiva in materia di revisione contabile pare di per sé indicativa dell'inconfessabile (e probabilmente inconsapevole) intenzione di favorire gli stessi destinatari del più restrittivo regime oggetto di proposta, ossia le stesse società di revisione. Più regole e più vigilanza sui revisori significano infatti maggiori costi per l'esercizio dell'attività, dunque maggiori barriere alle entrate, minore concorrenza e, in definitiva, maggiori rendite.

D'altro canto, il recepimento a livello nazionale delle misure di attuazione del Piano d'azione potrà rendere stabile quella burocrazia/aristocrazia della riforma del diritto societario, formata da funzionari del ministero di grazia e giustizia e da giureconsulti, alla quale si deve, nel bene e nel male, la riforma del diritto societario.

¹³⁴ V. *retro*, testo corrispondente alla nota ????