

UNIVERSITÀ DEL PIEMONTE ORIENTALE
DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA E SCIENZE POLITICHE,
ECONOMICHE E SOCIALI

CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN GIURISPRUDENZA

TESI DI LAUREA

"LE CATEGORIE DI QUOTE NELLE SRL"

Relatore:

Chiar.mo Prof. Eugenio Barcellona

Candidato:

Alberto Torra

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

LE CATEGORIE DI QUOTE NELLA S.R.L.

Indice

Introduzione	4
Capitolo I: La società a responsabilità limitata	7
1.1 Genesi della società a responsabilità limitata	7
1.2 La riforma del diritto societario	13
1.3 La nuova società a responsabilità limitata	20
Capitolo II: I diritti particolari	27
2.1 Natura giuridica	27
2.2 Particolari diritti amministrativi	34
2.2.1 Il diritto di scegliere o modificare il modello di organizzazione	36
2.2.2 Diritto ad autorizzare operazioni sociali	39
2.2.3 Diritto di veto	41
2.3 Particolari diritti patrimoniali	43
Capitolo III: Le categorie di quote	47
3.1 Categorie di azioni e disciplina di circolazione	49
3.2 Le categorie speciali di quote	57
3.2.1 La disciplina delle start up innovative	60
3.2.2 Il crowdfunding e l'emissione di strumenti partecipativi	63
3.2.3 La disciplina delle PMI innovative	67
3.2.2 La disciplina delle PMI	68
3.3 Grandi s.r.l.	70

Capitolo IV: Nuovissima s.r.l.	74
4.1 Quote di categoria e diritto di voto	76
4.2 Limiti alla creazione di quote prive di diritto di voto	79
4.2 Socio finanziatore e diritto alla tutela	83
4.4 La possibilità di creare un mercato secondario	94
Conclusioni	100
Bibliografia	104

Introduzione

Secondo l'insegnamento consolidato, le distinzioni principali tra le società di persone e le società di capitali si riscontrano, innanzitutto, in due ambiti fondamentali: la responsabilità del socio e la natura della partecipazione.

Nelle società di persone, come evincibile dalla nomenclatura adottata dal legislatore, assume particolare rilevanza la figura del socio. La presenza di uno specifico soggetto come membro della compagine sociale non è considerata indifferente. Questa centralità del socio si manifesta, innanzitutto, nei settori dell'amministrazione e della responsabilità. In generale, nelle società di persone, il potere gestionale è esercitato direttamente dal socio, comportando una responsabilità illimitata per gli obblighi sociali, in coerenza con il principio di corrispondenza tra potere gestorio e responsabilità.

Questo principio è confermato da diversi indicatori normativi, tra cui la regola generale della modificabilità dei patti sociali con voto unanime (art. 2252 c.c.) e la conseguente limitazione alla circolazione delle partecipazioni, l'attribuzione di un potere di amministrazione disgiuntiva a ciascun socio (art. 2257 c.c.) e l'estensione della responsabilità illimitata del socio in caso di liquidazione giudiziale (art. 256 C.C.I.I.).

Al contrario, nelle società di capitali, si discute della sostanziale indifferenza della persona del socio. In generale, non sembra rilevante la qualità o l'identità del soggetto che fa parte della compagine sociale, poiché ciò che conta principalmente è la ricchezza apportata all'organizzazione comune. Questo principio emerge dalle norme sulla modificabilità dello statuto sociale con il voto della maggioranza e sulla circolazione delle partecipazioni.

Le società di capitali sono guidate dal principio plutocratico del governo della maggioranza, dove il "50% più 1" del capitale sociale è sufficiente per soddisfare i quorum richiesti dalla legge, fatte salve le eccezioni previste dal legislatore. La ragione dietro a questa disciplina risiede, secondo la dottrina, nella necessità di preservare la struttura imprenditoriale adattandola alle esigenze dell'attività economica svolta dalla società.

La società per azioni (s.p.a.) rappresenta il tipo sociale che incarna al meglio il concetto ora esposto, presentandosi come una società in cui la qualità soggettiva del socio è meno rilevante, e ciò che conta sono le caratteristiche delle azioni stesse.

La disciplina normativa della società a responsabilità limitata (s.r.l.), pur essendo ancorata al medesimo principio capitalistico, presenta alcune eccezioni che la avvicinano al modello personalistico. Prima della riforma del diritto societario del 2003, la s.r.l. poteva essere

considerata una piccola s.p.a., ma le novità introdotte hanno delineato la s.r.l. come un tipo sociale autonomo e ben definito.

Il risultato di queste innovazioni è la creazione di un tipo di società, la s.r.l., che si discosta dal tradizionale modello delle società per azioni. La s.r.l. si caratterizza per una maggiore personalizzazione del modello societario, evidenziata da un ruolo accentuato dell'autonomia contrattuale e dall'assegnazione ai soci di ampi poteri di uscita e di voce.

Emergono, pertanto, diverse caratterizzazioni delle posizioni dei soci in queste categorie di società: nelle società di persone, la rilevanza personalistica del soggetto è più marcata, mentre si riduce progressivamente nella s.r.l. e ancor di più nelle s.p.a.

Apparentemente delineate in tre diverse categorie di società (società di persone, s.r.l. e s.p.a.), vedremo in seguito come questa tripartizione possa essere meno netta di quanto sembri, con possibili elementi di intersezione tra i gruppi menzionati. Durante l'analisi successiva, cercheremo di descrivere l'evoluzione della s.r.l. nel tempo, focalizzandoci sulla rilevanza dello status soggettivo del socio all'interno dell'organizzazione societaria e proponendo alcune interpretazioni con riguardo alla possibilità per questo modello societario ibrido di emettere speciali categorie di quote, analogamente a quanto avviene per la società per azioni, proprio in virtù del carattere di massima personalizzazione attribuitogli dal legislatore.

Nel primo capitolo del presente elaborato ci concentreremo sullo sviluppo del modello societario della s.r.l. a partire dalla fine del XIX secolo e fino agli anni duemila, indagandone i connotati e confrontandone il percorso evolutivo con le novazioni normative che hanno interessato modelli societari analoghi negli ordinamenti esteri.

Il secondo capitolo, una volta chiarito il focus normativo e la tipizzazione ibrida che caratterizza il modello societario oggetto della presente analisi, vuole concentrare l'attenzione sui diritti particolari che possono caratterizzare la partecipazione societaria; se ne indagherà la natura giuridica, si farà cenno alla caratteristica distinzione tra diritti particolari di natura amministrativa e diritti particolari di natura patrimoniale e, in fine, si cercherà di analizzare maggiormente nel dettaglio alcuni di questi particolari diritti.

Il terzo capitolo, fulcro del presente lavoro di ricerca, si concentra sul tema che da il titolo all'intero elaborato, la possibilità, tuttora controversa in dottrina, per le società a responsabilità limitata di emettere categorie di quote standardizzate come avviene per le società per azioni. A tal fine verrà indagata quale strumento comparativo la disciplina di queste ultime, verranno analizzate e riportate le opinioni di dottrina, giurisprudenza e le prassi notarili in merito e

saranno, altresì, esaminate le più recenti innovazioni legislative. A tale ultimo riguardo analizzeremo la disciplina delle start up innovative che nel 2012 ha introdotto importanti deroghe al modello societario codicistico per questo tipo societario, compresa l'eliminazione del vincolo legislativo alla creazione di categorie di soci e che successivamente, nel 2015 e nel 2017, sono state estese alle P.M.I. innovative prima e a tutte le s.r.l. P.M.I. successivamente. Proseguendo nell'analisi verrà introdotta la disciplina del *crowdfunding* e si indagherà come tale strumento consenta alle società a responsabilità limitata una nuova forma di reperimento di capitali; l'accesso al mercato dei capitali rappresentava, infatti, un grande limite per la tipologia societaria s.r.l..

Le innovazioni normative di cui si é fatto cenno e che sono state analizzate nel terzo capitolo aprono la visuale su una nuova tipologia societaria che abbiamo voluto qui definire la “nuovissima s.r.l.” e che ha dato il titolo all'ultimo capitolo del presente elaborato. In tale capitolo si parte dal concetto di s.r.l. aperta e si indaga la possibilità per queste società di creare categorie di partecipazioni prive di diritto di voto, mettendo in luce gli aspetti critici e i limiti normativi che si incontrano. Si analizza la figura del socio investitore, contrapposta a quella classica del socio con poteri gestori e se ne indagano le esigenze di tutela. Per concludere ci si sofferma sulla elucubrazione in merito alla naturale illiquidità, allo stato attuale, di quote di questo tipo, e, anche alla luce delle innovazioni normative in merito alla dematerializzazione delle quote e all'evoluzione tecnologica, ci si interroga sulla possibilità futura di venire ad esistere mercati secondari per tali quote che permettano delle *exit strategy* per il socio finanziatore.

CAPITOLO I

La società a responsabilità limitata

1.1 Genesi della società a responsabilità limitata

In questa prima parte dell'elaborato si vuole tracciare in maniera generale la storia delle riflessioni compiute dalla dottrina commercialistica italiana sulla propria identità e sui propri approcci per delineare la formazione e l'evoluzione nel tempo dell'istituto della società a responsabilità limitata, a partire dalla fine del XIX secolo fino ai giorni nostri.

Si tratta di una narrazione tutto fuorché limitata al contesto locale, poiché come andremo a meglio analizzare nel prosieguo, il nostro ordinamento ha costantemente interagito in un ricco dialogo con le contemporanee elaborazioni delle dottrine giuridico commerciali francesi, inglesi e tedesche. Tuttavia, la peculiarità di questa storia risiede anche nell'orgoglioso atteggiamento di autonomia che la dottrina italiana ha mantenuto nei confronti di tali influenze esterne¹.

Il Codice del Commercio del 1807, entrato in vigore in Francia dal primo gennaio del 1808 e in Italia alcuni mesi più tardi e senza sostanziali modificazioni, non distingueva tra società di persone e società di capitali ma riportava solamente le tre tipologie societarie esistenti: la società in nome collettivo, la società in accomandita e la società anonima².

L'art. 34 del Codice del Commercio del 1807 prevedeva che il capitale sociale della società anonima potesse essere diviso in azioni e in porzioni di azioni di pari valore³. Tale specificazione è stata intesa da autorevoli studiosi⁴ quale l'embrionale predecessore della bipartizione esistente tra le società anonime e che vede da una parte la società anonima a responsabilità limitata e dall'altra la società anonima per quote; in tale ottica l'azione rappresentava la quota di partecipazione e la parte di azione dello stesso valore quello che è

¹ M. Libertini, *Passato e presente del diritto commerciale*, Giappichelli, Roma, 2023.

² Art. 19, Livre Ier, Du Commerce en général, Code de commerce, 1808: “*La loi reconnaît trois espèces de sociétés commerciales: La société en nom collectif, La société en accomandite, La société anonyme*”.

³ Art. 34, Livre Ier, Du Commerce en général, Code de commerce, 1808: “*Le capital de la société anonyme se divise en actions et même en coupons d'action d'une valeur égale*”.

⁴ Si vedano in proposito: M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011 e E. Soprano, *La società a responsabilità limitata nel nuovo codice civile*, in Riv. dir. comm., Vol. I., 1941.

oggi il concetto di azione⁵.

Di grande innovazione rispetto al passato fu l'introduzione della società anonima che limitava la responsabilità dei soci, caratteristica riservata in precedenza, con l'*Ordonnance de Commerce* del 1673, alle sole associazioni in partecipazione; quarta tipologia societaria, anch'essa enumerata anche dal successivo Codice del Commercio oltre alle tre precedentemente elencate ma non soggetta alle ordinarie formalità previste, invece, per le altre tipologie societarie.

Tale suddivisione rimase invariata sia nel Codice di Commercio per gli Stati Sardi del 1842 che nel Codice di Commercio successivo all'Unità d'Italia del 1865⁶, in vigore dal primo gennaio 1866. Viene meno in questo testo legislativo la citata embrionale bipartizione introdotta dall'art. 34 del Codice del Commercio francese del 1807⁷.

Rivestono notevole interesse, nell'indagine della storia della genetica della società a responsabilità limitata, i lavori preparatori al Codice di Commercio del 1882, durante i quali venne avanzata la proposta di introdurre un'alternativa tipologia di società anonima definita società a responsabilità limitata e ispirata al modello inglese della *private company*⁸. Nella versione definitiva del Codice che vide la luce nel gennaio 1883, tuttavia, non trovò spazio tale istituto mentre venne prevista la sola categoria unitaria della società anonima con la possibile variante tra la società anonima per azioni e la società anonima per quote; il cui minimo comune

⁵ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

⁶ Art. 106, Titolo VII, Lib. 1, Delle società ed associazioni commerciali: “ *La legge riconosce tre specie di società commerciali: La società in nome collettivo; La società in accomandita semplice, o divisa per azioni; La società anonima. La legge riconosce inoltre: L'associazione in partecipazione; L'associazione mutua* ”.

⁷ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

⁸ Nell'Inghilterra del XIX secolo, la legislazione in materia di società rimase prevalentemente unitaria. Il *Companies Act* del 1862 contemplava la possibilità di limitare la responsabilità dei soci al capitale conferito o di stabilire una responsabilità sussidiaria dei soci, con riferimento a una somma prestabilita. Si faceva distinzione tra le “*companies limited by shares*” e le “*companies limited by guarantee*”. Nonostante ciò, sulla base di tali disposizioni normative, a partire dalla metà del XIX secolo si diffusero nella pratica le “*private companies*”, caratterizzate da un limitato numero di azionisti, spesso a carattere familiare, da un capitale sottoscritto modesto, da una responsabilità sussidiaria dei soci in caso di liquidazione fino a una somma prestabilita e da restrizioni statutarie alla trasferibilità delle partecipazioni. La distinzione tra società private e pubbliche era inizialmente una mera convenzione pratica, trascurata dalle leggi. Tuttavia, nel corso del tempo, questa distinzione trovò riconoscimento nei testi giuridici e nelle decisioni delle corti, preparando così il terreno per l'intervento legislativo. Con il *Companies Act* del 1900, le società private iniziarono ad essere regolate esplicitamente dalla legge, un trend che si ampliò progressivamente nel corso del secolo successivo, senza mai conferire loro uno status autonomo rispetto alle altre tipologie di società. M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011 e E. Soprano, *La società a responsabilità limitata nel nuovo codice civile*, in Riv. dir. comm., Vol. I., 1941.

denominatore era rappresentato dalla limitazione della responsabilità dei soci al capitale conferito.

La società anonima per quote costituiva il precedente storico della moderna società a responsabilità limitata.

In sintonia con il modello legislativo adottato in Italia, anche il contesto giuridico britannico aveva introdotto una forma societaria a responsabilità limitata denominata "*Company*", la quale costituiva l'antenato dell'attuale "*Private Limited Companies (Ltd)*".

Divergendo da questa tendenza, la Germania si distinse nel panorama giuridico internazionale già nel 1892 con l'introduzione il 15 marzo della "*Gesetz betreffend die Rechtsverhältnisse der deutschen Schutzgebiete*⁹", precedendo l'adozione di analoghe forme societarie in Italia, Francia e Inghilterra. In tale contesto, venne introdotta una tipologia di società autonoma e indipendente rispetto alla società per azioni, nota come "*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*" (*GmbH*), caratterizzata dalla suddivisione del capitale in quote, vincolata dal divieto di emissione di obbligazioni e nella quale non vi era una totale limitazione della responsabilità dei soci in quanto questi rispondevano in via solidale dei mancati adempimenti degli altri soci¹⁰. In Germania, la concezione della società a responsabilità limitata (*GmbH*) da parte del legislatore fu di natura artificiale¹¹, priva di radici nella pratica consuetudinaria e, quindi, non risultante da un impulso spontaneo, ma piuttosto derivante da disposizioni normative. Tale forma societaria fu concepita come strumento per promuovere l'impresa tra i giovani imprenditori indipendenti e per fornire un sostegno specifico alle piccole imprese.

In Portogallo, venne introdotta nel 1901 la "*sociedade por quotas de responsabilidade limitada*" mediante la legge portoghese dell'11 aprile 1901. Tale forma societaria avrebbe successivamente esercitato un'influenza significativa sulla creazione del nuovo e corrispondente tipo societario in Brasile nel 1919¹².

Analogamente alla società a responsabilità limitata tedesca (*GmbH*), il modello austriaco del

⁹ Legge sullo status giuridico delle aree protette tedesche

¹⁰ G. C. Rivolta, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di diritto civile e commerciale diretto da A. Cicu e F. Messineo, Milano, Giuffrè, 1982.

¹¹ C. Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, II edizione, CEDAM, Padova, 2006.

¹² M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

1906 introdusse una forma societaria caratterizzata da un capitale suddiviso in quote non omogenee, accompagnato da una specifica restrizione che ne vietava l'offerta al pubblico e ne impediva l'incorporazione in titoli di credito¹³.

Successivamente, nel panorama giuridico francese, con la legge del 7 marzo 1925, fu introdotto il nuovo modello di *société à responsabilité limitée*, il quale presentava, anch'esso analogicamente al modello tedesco sperimentato anche in Alsazia e Lorena, un capitale diviso in quote e sottostava alle restrizioni concernenti l'offerta pubblica di tali quote e l'emissione di titoli di credito¹⁴.

In Italia, durante gli stessi anni, si distava ancora dall'adozione del modello della società a responsabilità limitata, tanto che nel progetto di riforma del 1911 si giunse ad eliminare anche la variante per quote della società di capitali¹⁵.

Nel 1922, in occasione del processo di approvazione del progetto di riforma del Codice di Commercio, Cesare Vivante avanzò la proposta di introdurre la cosiddetta "società a garanzia limitata" di ispirazione tedesca. Questa tipologia, inizialmente discostandosi dal modello della società anonima, presentava specifiche caratteristiche, quali tratti personalistici distintivi, un limite massimo di venticinque soci, un capitale sociale non superiore a 50.000 lire da liberare integralmente all'atto della costituzione, un regime di amministrazione dispositiva riservato ai soci e la facoltà di istituire un consiglio di sorveglianza. Tale tipologia societaria si collocava, quindi, a metà strada tra i modelli di società anonima e società di persone¹⁶.

Il progetto suscitò un ampio e profondo dibattito nell'ambito politico e istituzionale, dando origine a un rilevante movimento di approfondimenti accademici¹⁷. La maggioranza delle

¹³ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

¹⁴ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011 e O. Cagnasso, *Dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata: vicende storiche e prospettive di riforma*, in Riv. Soc., 1971.

¹⁵ O. Cagnasso, *Dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata: vicende storiche e prospettive di riforma*, in Riv. Soc., 1971.

¹⁶ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011 e O. Cagnasso, *Dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata: vicende storiche e prospettive di riforma*, in Riv. Soc., 1971.

¹⁷ T. Ascarelli, *Le società a responsabilità limitata e la loro introduzione in Italia*, in Riv. dir. Comm., 1924 e O. Cagnasso, *Dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata: vicende storiche e prospettive di riforma*, in Riv. Soc., 1971.

opinioni si espresse in maniera positiva nei confronti dell'implementazione della nuova tipologia societaria.

Il progetto elaborato in seguito dalla sottocommissione di D'Amelio nel 1925 confermò questo distanziamento dalla struttura della società anonima.

Parallelamente il regio decreto del 4 novembre 1928 (“*Disposizioni per l'unificazione legislativa nei territori annessi al Regno*”) dispose che fino all'entrata in vigore del Codice di Commercio italiano continuasse ad avere validità nelle province annesse la legge austriaca sulle società del 1906 e quindi la possibilità di costituire società a garanzia limitata (*GmbH*) e che tali società iscritte nel registro di commercio andavano considerate quali regolarmente costituite. Tale circostanza fece emergere l'impellenza di rinnovare anche con riguardo al panorama giuridico italiano la disciplina societaria. Si rileva, infatti, come in quegli anni diverse imprese si costituirono in tali territori, nonostante la sede del loro esercizio fosse in differenti regioni d'Italia¹⁸.

Nonostante le tendenze rappresentate nei precedenti paragrafi dell'elaborato, si registrò in seguito un deciso ridimensionamento dei movimenti di riforma, che avevano strenuamente propugnato l'ampia diffusione della nuova forma giuridica della società a garanzia limitata. In questo contesto, cominciò a prevalere l'idea che anziché adottare una tipologia effettivamente intermedia tra le società anonime e quelle di persone, sarebbe stato preferibile disciplinare in modo più maturo e avanzato la società anonima per quote.

Nel corso del 1934, il giurista Vivante, già noto e autorevole presidente della Commissione che aveva per prima sostenuto l'introduzione in Italia della società a garanzia limitata, orientò la sua posizione in favore di una prospettiva più semplificata¹⁹. Egli propose di concepire una forma di società anonima a “scartamento ridotto” che, pur avvalendosi della responsabilità limitata, assuma una configurazione modesta e adeguata a un'attività circoscritta con pochi soci ed estranea alle speculazioni di borsa. Cesare Vivante si limitò quindi a considerare l'opzione di inserire nel codice una seconda tipologia di società anonima, esente dalla massiccia struttura delle anonime per azioni.

¹⁸ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011 e A. Asquini, *La società a garanzia limitata nei progetti legislativi del dopo guerra*, in Scritti giuridici, vol. II, Padova, 1939.

¹⁹C. Vivante, *Contributo alla riforma delle società anonime*, in Riv. dir. Comm., 1934.

Questa ulteriore proposta di Vivante rappresenta, comunque, un progresso nel differenziare i tipi di società di capitali rispetto al sistema del codice di commercio del 1882, dal momento che l'utilizzo della forma di società anonima per quote è obbligatorio per le società il cui capitale non superi i due milioni di lire²⁰.

Il progetto di codice di commercio del 1940, elaborato dalla sottocommissione presieduta da Alberto Asquini, propone una disciplina autonoma per la società a responsabilità limitata, talvolta denominata anche "società per quote" secondo alcune proposte. Questo schema legislativo, in linea con quanto avvenuto nel 1922 e nel 1925, presenta un regime estremamente sobrio, consistente in soli 13 articoli complessivi²¹.

La disciplina della società a responsabilità limitata è ampiamente modellata sulla struttura delle società per azioni mediante specifici rinvii normativi (riguardanti la forma dell'atto costitutivo, il procedimento di costituzione, le modifiche all'atto costitutivo, il regime dei conferimenti, l'amministrazione della società, il bilancio, ecc.) e, in ogni caso, attraverso una norma di chiusura (art. 341: "*Per quanto non disposto nel presente titolo, si applicano alla società a responsabilità limitata le disposizioni dettate per la società per azioni, in quanto compatibili*"). Si stabilisce un numero minimo tre soci in fase di costituzione della società, e oltre a un capitale minimo, viene fissato un capitale massimo di un milione di lire (art. 320). L'atto costitutivo può prevedere che in caso di insolvenza della società, ciascun socio risponda delle obbligazioni sociali, oltre alla propria quota, "*per una somma multipla dell'ammontare della quota stessa*" (art. 340).

Questo modello si avvicina notevolmente alla struttura della società per azioni, piuttosto che alle società organizzate sulla base personale.

Il contenuto del progetto del 1940 di Asquini, a seguito del ribaltamento sull'unificazione dei codici di diritto privato, è stato trasferito, senza modifiche sostanziali e con alcune correzioni di natura tecnica, nel *Progetto preliminare del libro dell'impresa e del lavoro*²².

Tuttavia, durante l'approvazione di questo quinto libro del codice civile (r.d. 30 gennaio 1941, n. 17), sono state apportate modifiche significative rispetto al progetto originale. Tali modifiche

²⁰ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

²¹ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

²²G. B. Portale, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in Riv. Soc., 2008.

hanno comportato l'abolizione di ulteriori elementi distintivi rispetto alla società per azioni, tra cui il limite massimo di capitale, l'obbligatorietà del collegio sindacale in caso di capitale superiore al milione di lire e la possibilità di prevedere la responsabilità sussidiaria dei soci per un multiplo della quota in caso di insolvenza della società.

In sostanza, si è verificato un netto ripristino del consolidato modello delle classiche società di capitali, indicando la definitiva rinuncia al progetto a lungo ponderato di implementare una categoria giuridica intermedia tra le società di capitali e quelle di persone.

1.2 La riforma del diritto societario del 2003

Dall'istituzione della società a responsabilità limitata (s.r.l.) nel nostro Codice civile, parallela agli sviluppi verificatisi nei paesi europei precedentemente menzionati, si sono susseguite diverse modifiche, implementate in ottemperanza alle direttive comunitarie concernenti la normativa societaria.

La prima direttiva (n. 68/151/CEE del 1968) è stata recepita in Italia attraverso il decreto del Presidente della Repubblica del 29 dicembre 1969, n. 1127. Tale direttiva si applicava a società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata. Essa stabilì che l'atto costitutivo, e se presente separatamente, lo statuto, insieme ai documenti contabili finanziari soggetti a pubblicità obbligatoria, così come il trasferimento della sede, la nomina di amministratori, liquidatori e la sentenza che dichiara la nullità della società, dovessero essere raccolti in un fascicolo presso un registro centrale, un registro delle imprese o presso il registro di commercio. Successivamente, tali documenti dovevano essere iscritti nel bollettino nazionale designato dallo stato membro²³.

L'implementazione della quarta direttiva (n. 78/660/CEE del 1978), effettuata con il decreto legislativo del 9 aprile 1991, n. 127, successivamente modificata dalla settima direttiva (n. 83/349/CEE del 1983), ha influenzato la redazione del bilancio di esercizio, lo stato patrimoniale e il conto economico delle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata.

Con il decreto legislativo del 3 marzo 1993, n. 88, è stata introdotta la possibilità di costituire

²³ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

una s.r.l. con un unico socio, in risposta alla dodicesima direttiva in materia societaria (n. 89/667/CEE del 1989). Tale novità ha concesso agli imprenditori individuali la facoltà di costituire una s.r.l., ottenendo così i benefici della responsabilità limitata.

In particolare, già nel 1993 (mentre la s.p.a. unipersonale è stata prevista solo nel 2003), il legislatore ha reso accessibile alla s.r.l. la forma unipersonale, conferendo notevole rilevanza a questo tipo societario²⁴.

Nel contesto dell'introduzione dell'euro nel 1998, si sono verificate modifiche alle disposizioni riguardanti il capitale minimo (portato a diecimila euro), il valore delle quote (non inferiore ad un euro), il loro potere di voto e le circostanze che richiedevano la nomina obbligatoria del collegio sindacale.

Infine, la legge del 24 novembre 2000, n. 340, con l'obiettivo di semplificazione, ha inciso sulla disciplina della società a responsabilità limitata, eliminando la necessità di un giudizio di omologa del tribunale in fase costitutiva²⁵.

Il periodo che va dalla promulgazione del Codice del 1942 fino alla fine del XX secolo non vide, dunque, sostanziali modifiche interessare l'istituto della società a responsabilità limitata ma non mancarono riflessioni e dibattiti di autorevole dottrina in merito alla necessità di una organica riforma della materia. Riforma organica che venne messa a punto con l'introduzione del D.Lgs. Del 17 gennaio 2003, n. 6.

La società a responsabilità limitata ante riforma era una sorta di “*sorella minore*” della società per azioni. Pochissime norme erano individuabili come proprie dello specifico modello societario e molta parte della normativa al riguardo era mutuata, per specifico richiamo, dalle norme relative alle società per azioni, le quali, ove non specificamente richiamate, finivano comunque per rimandarvi in virtù di palese analogia²⁶.

Una simile articolazione giuridica del procedimento del rinvio, nota per la sua elevata complessità intrinseca, ha dato vita a frequenti e intricati dilemmi interpretativi. Tale

²⁴ O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di Diritto Commerciale, diretto da G. Cottino, CEDAM, Padova, 2014.

²⁵ M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

²⁶ A. Graziani, *Diritto delle società*, V edizione, Morano, Napoli, 1962 e C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, TuttoCamere, 2005.

complessità è derivata, in parte, dal non sempre agevole discernimento circa l'entità in cui l'omissione di richiamo a specifiche disposizioni poteva essere intesa come una manifesta volontà del legislatore di instaurare, in quel particolare contesto, un regime giuridico dissimile. Inversamente, ci si è trovati di fronte alla delicata questione di fino a che punto le norme statuite per le società per azioni dovessero essere assunte per analogia, anche in assenza di un richiamo esplicito, nell'ambito di questioni attinenti ad altri tipi di entità giuridiche.

È imperativo notare come il legislatore, conscio delle problematiche emergenti da tali incertezze interpretative, abbia mirato a superare tali ostacoli nel quadro della riforma concernente le società a responsabilità limitata. Come attestato dall'eloquente disposizione dell'articolo 3 della legge di delega numero 366/2001, la quale traccia il percorso di un'esaustiva revisione di questo schema societario, emerge chiaramente la consapevolezza e la determinazione del legislatore nel dirigere gli sforzi verso una ridefinizione completa di tale modello giuridico²⁷.

La legge delega che ha ispirato la riforma della Società a Responsabilità Limitata si basa su principi che si intrecciano per creare una trama giuridica completa. In particolare, si sottolinea l'importanza del principio che promuove la creazione di un insieme di norme autonomo e organico, plasmato in modo attento in base alla rilevanza fondamentale assegnata al socio e alle relazioni contrattuali che intercorrono tra i soci²⁸.

Un altro punto chiave è l'introduzione di un'ampia autonomia decisionale circa il confezionamento del modello societario²⁹, elemento essenziale per creare una struttura giuridica in grado di riflettere la complessità del contesto societario. Tale dimensione diventa così un pilastro fondamentale, consentendo flessibilità nella creazione di regole che si adattino alle diverse dinamiche della vita societaria.

²⁷ Particolare rilevanza assume, alla luce delle premesse enunciate, sottolineare come il primo dei principi generali enunciati dalla legge delega n. 366/2001 all'art. 3 comma 1 lettera a) evidenzia la necessità di “*un autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletive, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali dei soci*”.

²⁸ M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003.

²⁹ M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003; P. Benazzo., *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in Società, 2003.

Terzo elemento importante è la previsione di una libertà di forme organizzative, attuata nel rispetto del principio di certezza nelle relazioni con i terzi. Questa attenzione giuridica dimostra la consapevolezza del legislatore riguardo alla necessità di garantire un quadro normativo che assicuri relazioni stabili e trasparenti tra la società e il mondo esterno, riflettendo così una visione orientata alla stabilità e chiarezza nelle dinamiche commerciali.

Attraverso la riforma, si presenta alle imprese un'opportunità significativa per personalizzare il proprio assetto in modo ottimale, adattandolo alle specifiche esigenze delle rispettive attività economiche. È imperativo dedicare la massima cura nella formulazione dei nuovi impianti societari, evitando accuratamente la creazione di contratti societari che siano carenti e lacunosi, affinché l'ordinamento giuridico rifletta in modo preciso e completo la complessità delle dinamiche imprenditoriali³⁰.

Un elemento di particolare rilievo che emerge dalla nuova riforma in materia di società a responsabilità limitata è la totale omissione della menzione della parola "statuto"³¹. Ogni qualvolta si discute delle norme che regolano il funzionamento complessivo della società, il legislatore fa specifico riferimento esclusivamente all'atto costitutivo, delineando così una netta trasformazione nell'assetto normativo e nella nomenclatura che caratterizza la struttura giuridica delle società.

Tale scelta ha trovato giustificazione nello sforzo del legislatore mirato ad accentuare la natura contrattuale del nuovo modello societario; direzione intrapresa in virtù della sua natura particolarmente "personale", come delineata dalla riforma, riflettendo così un intento di ridefinizione e rafforzamento della dimensione contrattuale che caratterizza l'essenza della nuova società a responsabilità limitata.

Seconda importante innovazione apportata con la riforma in argomento è rappresentata dalla possibilità concessa dal legislatore di costituire società a responsabilità limitata unipersonali.

In merito si osserva in primo luogo l'eliminazione della previsione relativa alla responsabilità illimitata dell'unico socio, sia esso una persona giuridica o il solo socio di una società di capitali.

Questa omessa disposizione riveste un carattere peculiare, poiché condensa un significativo

³⁰ C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

³¹ C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

cambiamento nella prospettiva normativa, abbandonando l'approccio precedente che contemplava la responsabilità senza limiti di tale categoria di soci. In secondo luogo, si manifesta una radicale trasformazione nella disciplina riguardante la responsabilità illimitata dell'unico socio.

L'articolo 2462, con il suo secondo comma, introduce una nuova regolamentazione, stabilendo che l'unico socio è soggetto a responsabilità illimitata solo in presenza di specifiche condizioni. Tali condizioni comprendono, in modo non esaustivo, la situazione di insolvenza della società, la mancata completa liberazione dei conferimenti o, alternativamente, l'omessa pubblicità prescritta nel Registro delle imprese in merito alla unipersonalità della società.

Questa revisione dettagliata della normativa denota una profonda ristrutturazione della prospettiva normativa in relazione alla responsabilità dell'unico socio nella Società a Responsabilità Limitata.

Contrariamente a prima è sufficiente che esista una delle due condizioni (integrale liberazione dei conferimenti o pubblicità nel Registro delle Imprese) perché non venga meno la responsabilità illimitata dell'unico socio³².

In materia di conferimenti abbiamo l'introduzione di una novità assolutamente inedita: l'art. 2464, comma 4, stabilisce che il versamento dei conferimenti potrà essere validamente sostituito mediante la stipula di una polizza di assicurazione o di una fideiussione bancaria, con un importo almeno equivalente. Sempre su questo tema, di notevole rilevanza, è la disposizione che permette essere oggetto di conferimento qualsiasi elemento suscettibile di valutazione economica, segnando un netto divario con la società per azioni.

Viene concessa al socio la facoltà di apportare al capitale sociale della società la propria prestazione d'opera o servizi. Tale concessione è sottoposta alla condizione imprescindibile che gli obblighi assunti dal socio siano accompagnati dalla stipula di una polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria. Queste forme di garanzia sono fondamentali in quanto finalizzate a tutelare la società nel caso in cui il socio dovesse essere inadempiente ai propri obblighi, come precisato nell'art. 2464, comma 6. La normativa, dunque, promuove una nuova dinamica di partecipazione al capitale sociale, garantendo nel contempo la sicurezza e la tutela degli

³² C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

interessi della società di fronte a eventuali situazioni di inadempimento da parte del socio.

Nel quadro normativo antecedente, esclusivamente la forma societaria nota come società per azioni godeva del privilegio di sfruttare appieno le risorse derivanti da finanziamenti di carattere debitorio, mentre alla società a responsabilità limitata era severamente proibito avvalersi di modalità di finanziamento provenienti da soggetti estranei ai propri soci o alle istituzioni creditizie.

A tal proposito, il precedente articolo 2486, terzo comma, del Codice Civile vietava in maniera esplicita l'emissione di titoli obbligazionari. Per un lungo periodo, in virtù delle esperienze maturate in altri contesti nazionali, è stata oggetto di dibattito la convenienza di estendere l'accesso al mercato del capitale di credito anche a tipologie societarie diverse.

In risposta alle mutate e crescenti necessità finanziarie delle piccole e medie imprese, la riforma societaria ha radicalmente rinnovato la disciplina vigente. La recente riforma, disciplinata dal Decreto Legislativo n. 6/2003, abroga il divieto di emissione di obbligazioni da parte della società a responsabilità limitata, introducendo la possibilità, prevista nell'atto costitutivo, di emettere strumenti di debito³³.

In tal modo, si abroga il divieto contemplato dall'articolo 2486, terzo comma, che recitava: "È vietata alla società a responsabilità limitata l'emissione di obbligazioni". Il nuovo articolo 2483, introduce una norma di considerevole apertura, legittimando l'emissione di obbligazioni anche per le società a responsabilità limitata, a condizione che vengano adottate particolari precauzioni.

Forse, questa innovazione costituisce uno degli spartiacque più significativi con il passato. La possibilità di ricorrere al prestito obbligazionario, facoltà che sino ad oggi era riservata esclusivamente alle società per azioni, si configura come un'opportunità di ampio respiro per diversificare le fonti di finanziamento delle società a responsabilità limitata, evitando al contempo l'introduzione di nuovi soci nella struttura societaria³⁴.

Ulteriore punto toccato dalla riforma e sul quale si ritiene doveroso soffermarsi nel presente elaborato, al fine di fornire un quadro esaustivo del tipo societario qui analizzato e che nasce

³³ C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

³⁴ C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

nelle sue caratteristiche principali proprio a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento del D. Lgs. n. 6 del 2003 è la disciplina che regola il trasferimento delle quote sociali.

Anche tale ambito subisce un significativo rimaneggiamento da parte della nuova normativa, specialmente là dove si prescrive che, in situazioni di assoluta inalienabilità o nel caso in cui lo statuto subordini il trasferimento delle quote "all'approvazione degli organi sociali, dei soci o di terzi senza specificarne condizioni e limiti, o imponga condizioni o limiti che, nel contesto specifico, impediscono il trasferimento in caso di decesso", il socio o i suoi successori possono esercitare il diritto di recesso dalla società conformemente all'articolo 2473 (articolo 2269, secondo comma).

Tuttavia, l'atto costitutivo ha la facoltà di stabilire un periodo, non eccedente due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione delle quote, entro il quale il diritto di recesso non può essere esercitato.

Viene riconfermato l'importo del capitale minimo pari a 10.000, 00 euro ed è stata, altresì, confermata la previgente disciplina in tema di riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, con l'innovazione che, ad ogni modo, nelle ipotesi di riduzione per perdite, superiori a 1/3 del capitale o al di sotto del minimo legale, sia esclusa ogni modificazione delle quote e dei diritti spettanti ai soci.

In tema di diritti è stata statuariamente autorizzata l'assegnazione di specifici diritti a determinati soci riguardanti l'amministrazione e la distribuzione degli utili. Tali diritti non sono più necessariamente legati in modo proporzionale alla quota o al contributo versato. Al socio sono stati riconosciuti nuovi e più estesi diritti inderogabili, come ad esempio la facoltà di agire contro gli amministratori per richiederne la revoca in caso di gravi irregolarità, l'accertamento della responsabilità verso la società, e il diritto di recesso, il quale è stato esteso a un maggior numero di circostanze rispetto alla normativa precedente. Questo comporta il conseguente diritto di ottenere il rimborso del valore della partecipazione in base al valore di mercato. Per quanto concerne gli obblighi dei soci, è stata introdotta la responsabilità solidale con gli amministratori che, agendo intenzionalmente, abbiano deliberato o autorizzato atti dannosi per la società, i soci o terzi³⁵.

³⁵ D. Lamanna Di Salvo, *La nuova s.r.l. alla luce della riforma del Diritto societario*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 14 ottobre 2004.

Alla luce delle disposizioni e modifiche introdotte e descritte nei paragrafi precedenti dell'elaborato il modello societario che ne deriva e che nasce appunto dalla riforma in esame è un modello non più appiattito sulla falsa riga della società per azioni³⁶ ma un modello autonomo. La società a responsabilità limitata acquisisce il riconoscimento quale fulcro organizzativo fondamentale del sistema economico italiano, caratterizzato da un proliferare di imprese di dimensioni medio-piccole³⁷, all'interno delle quali i soci rivestono un ruolo di notevole importanza. Ciò si traduce nella necessità di adottare una struttura giuridica finalmente adeguata e idonea, affinché possa rispecchiare in maniera appropriata la realtà imprenditoriale concreta che si sviluppa sul territorio nazionale.

1.3 La nuova società a responsabilità limitata

La riforma del diritto societario del 2003 ha dato origine a una nuova configurazione di società a responsabilità limitata (s.r.l.), caratterizzata da una struttura semplificata e maggiormente flessibile rispetto al quadro normativo preesistente. Questa rappresentò il primo intervento di rilievo mirato alla semplificazione della materia, sebbene spesso rimasto ampiamente disatteso in quegli anni. Con circospezione, si potrebbe ipotizzare che la scarsa adesione a tale intervento semplificativo abbia indotto il legislatore italiano a una prolungata attesa, rispetto ad altri legislatori nazionali, prima di implementare ulteriori modifiche che avrebbero introdotto varianti di società a responsabilità limitata con bassa intensità di capitale³⁸.

Il decreto legislativo menzionato ha inciso su vari aspetti della s.r.l., semplificandone la struttura. In coerenza con tali principi, nel 2012, con l'obiettivo di semplificare e ridurre i costi, sono stati adottati interventi legislativi che hanno introdotto nel nostro ordinamento le "nuove" società a responsabilità limitata con un capitale sociale minimo di un euro, suscitando sorpresa

³⁶ M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003.

³⁷ M. Cera, *Le imprese e il nuovo diritto societario*, in Atti del convegno sul tema *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Varese, 20-21 settembre 2002.

³⁸ G. Zanarone, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in Riv. Soc., 2003; O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di Diritto Commerciale, diretto da G. Cottino, CEDAM, Padova, 2014; M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

tra numerosi giuristi italiani³⁹.

In realtà, non vi era motivo di meraviglia per due ragioni: una interna e l'altra esterna al nostro ordinamento. In precedenza, il legislatore italiano aveva già tentato di superare l'istituto del capitale sociale attraverso una norma implicitamente cancellata dalla riforma societaria del 2003. Tale norma, contenuta nella legge n. 383/2001, art. 6, stabiliva che la sottoscrizione del capitale delle società poteva essere sostituita, in tutto o in parte, da una polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria⁴⁰.

La seconda ragione risiede nel dibattito che ha avuto luogo negli ultimi anni riguardo al mantenimento del capitale sociale nelle società per azioni (s.p.a.), avviato con la direttiva 77/91/CEE e concluso con l'adozione della direttiva 2006/68/CE. Tale direttiva è stata interpretata da molti paesi dell'Unione europea come un'opportunità per dotare le società di un capitale a bassa intensità e di introdurre altri strumenti a sostituzione di questo.

Questi sviluppi hanno alimentato la competitività tra i vari ordinamenti nazionali, spingendo alcuni legislatori a creare forme semplificate di s.r.l. Questo ciclo di evoluzioni ha portato alla diffusione delle s.r.l. con un capitale simbolico in vari paesi dell'Unione europea, iniziando con la Private Limited Company dell'Inghilterra e culminando con l'adozione da parte del legislatore italiano delle s.r.l. costituite con un euro di capitale sociale.

Per esempio, la legge francese n. 721 del 2003 ha introdotto agevolazioni significative per la *société à responsabilité limitée (s.a.r.l.)*, consentendo la costituzione con un capitale minimo di un euro e semplificando il processo di redazione dell'atto costitutivo. Allo stesso modo, la Germania ha riformato la sua società a responsabilità limitata nel 2008, riducendo inizialmente il capitale sociale da 25.000 a 10.000 euro e successivamente creando la *Unternehmergeellschaft (UG)* con un capitale minimo di un euro⁴¹. Questi cambiamenti sono stati accompagnati da meccanismi di tutela dei creditori e regole speciali per affrontare le specificità delle s.r.l. a bassa intensità di capitale.

³⁹ G. Visconti, *La costituzione della società a responsabilità limitata, ordinaria e semplificata, dopo il "Decreto Lavoro" (Decreto Legge n. 76 del 2013)*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 19 settembre 2019.

⁴⁰ G. B. Portale, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in Riv. Soc., 2010.

⁴¹ G. D. Von Der Laage, *La «Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)»: il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in Riv. Soc., 2011.

Analogamente, in Belgio nel 2010 è stata introdotta la *société privée à responsabilité limitée–Starter (SPRL-S)*, limitata alle persone fisiche con meno di cinque dipendenti, con una durata massima di cinque anni e l'obbligo di trasformarsi in s.r.l. ordinaria belga raggiunto il capitale sociale minimo di 18.550 euro.

Questi sviluppi legislativi hanno portato l'Italia a seguire l'esempio di altri paesi europei, adottando nel 2012 la s.r.l. con un capitale irrisorio di un euro. Tale decisione è stata guidata da significative considerazioni politiche, evidenziate dalla risposta del Presidente del Consiglio all'appello della Banca Centrale Europea del 2011, che sottolineava la necessità di promuovere la competitività economica attraverso l'apertura dei mercati, la semplificazione normativa e il sostegno all'imprenditorialità e all'innovazione.

Successivamente, il legislatore italiano ha modificato sostanzialmente la disciplina della s.r.l. introducendo la società a responsabilità limitata semplificata (s.r.l.s.) e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto (s.r.l.c.r.). Tuttavia, la s.r.l.c.r. è stata abolita con la legge di conversione n. 99/2013 del decreto legge 76/2013, mentre la s.r.l.s. è stata riformata, estendendola agli individui oltre i trentacinque anni e eliminando l'obbligo di scegliere gli amministratori tra i soci.

In conclusione, questo percorso di evoluzione legislativa ha contribuito a plasmare la fisionomia delle società a responsabilità limitata in Italia, rispecchiando le dinamiche e le influenze dei contesti giuridici interni ed europei.

In questa fase introduttiva, è opportuno compiere ora una rapida panoramica dei requisiti essenziali per la qualificazione giuridica come start-up innovativa e per fruire dei relativi vantaggi. Per tale analisi, ci si rifà all'articolo 25, comma 2, del Decreto Legge n.179/2012, il quale stabilisce le seguenti condizioni: "La start-up innovativa è la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione".

Dopo aver esaminato i requisiti necessari per ottenere la qualifica di start-up, è essenziale esaminare l'articolo 26, comma 2, dello stesso decreto, il quale stabilisce: "L'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata può creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente

determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile".

Il comma 3 dello stesso articolo aggiunge che "L'atto costitutivo della società di cui al comma 2, anche in deroga all'articolo 2479, quinto comma, del codice civile, può creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative".

Questi due commi rappresentano chiaramente un'eccezione significativa alla regola che proibisce le categorie di quote nelle s.r.l. (come vedremo in seguito, questa prospettiva sarà invertita con un intervento legislativo), confermando un'interpretazione meno letterale della relazione sopra citata. Tali disposizioni sono di natura speciale e mirano esclusivamente a consentire il raggiungimento dell'obiettivo desiderato per le start-up innovative, anche nel caso in cui tale possibilità sia negata alle s.r.l. che non possono qualificarsi come tali.

Dall'analisi delle disposizioni citate emerge che il legislatore ha intenzionalmente previsto una disciplina per le start-up innovative caratterizzata non solo da una flessibilità sui vincoli di capitale (previsti dal diritto societario preesistente), ma anche dalla possibilità di creare una struttura finanziaria e partecipativa di tipo para azionario⁴².

Approfondendo gli aspetti tecnici, la caratteristica principale delle speciali categorie di quote previste per le s.r.l. innovative è la loro atipicità, pur entro i limiti imposti dalla legge. I soci possono quindi creare liberamente categorie di quote con differenti diritti patrimoniali e/o amministrativi, influenzando principalmente sul diritto agli utili o alle perdite, sul diritto di voto in assemblea e sulla nomina degli organi sociali, tra le altre cose.

Il regime agevolato riconosciuto alle start-up innovative è limitato a cinque anni dalla data di costituzione e comunque fino a quando non perdono la qualifica di start-up innovativa: in tal caso, rimangono efficaci solo le quote già sottoscritte.

Ultima delle modifiche che hanno interessato l'istituto della società a responsabilità limitata, delineandone l'evoluzione nel tempo e sulla quale vogliamo soffermarci (motivo per cui

⁴² S. Ricobelli, *Capitale di rischio delle s.r.l.: piccole e medie imprese*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 23 maggio 2023.

abbiamo nei paragrafi precedenti introdotto il regime delle start-up innovative), in particolare ai fini del presente elaborato, è stata introdotta dal legislatore con il D.L. 24 aprile 2017 n. 50, convertito dalla Legge 21 giugno 2017 n. 96.

Tale norma è stata successivamente arricchita da interventi accademici penetranti, i quali si sono proposti di definire in modo più dettagliato la comprensione complessiva del soggetto, includendo anche un confronto con le disposizioni codificate e la Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, n. 2014/65/UE⁴³.

Se, da un lato la riforma del 2003 aveva portato ad un allontanamento dal modello della società per azioni e aveva posto il focus sulla centralità del socio introducendo anche la possibilità di personalizzare al massimo le quote con la possibilità di attribuirvi diritti particolari, nel 2017 assistiamo ad un cambio di rotta⁴⁴ con il Decreto Legge n.50 del 24 aprile 2017, convertito con la Legge n.96 del 21 giugno 2017. Infatti, il disposto dell'art. 57 c.1 recita: *“All'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole: "start-up innovative" e "start-up innovativa", ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: "PMI."”*.

Con tale disposizione il legislatore ha voluto allargare l'ambito di competenza delle deroghe al diritto societario (elencate nell'art.26 del Decreto Crescita 2.0⁴⁵ e inizialmente previste solamente per le *start-up* innovative e successivamente per le PMI innovative) a tutte le PMI, ritenendo quindi irrilevante il carattere dell'innovazione.

Le disposizioni derogatorie precedentemente menzionate si applicano anche alle piccole e medie imprese italiane costituite come società a responsabilità limitata (s.r.l.). In effetti, questa disposizione normativa ha risolto la controversia tra le diverse opinioni riguardanti la possibilità di emettere o meno categorie di quote con diritti particolari.

L'inclusione di tali categorie di quote nell'atto costitutivo e la libertà di determinare il loro contenuto equiparano, di fatto, le PMI-s.r.l. alle società per azioni (s.p.a.), contravvenendo alla

⁴³ S. Ricobelli, *Capitale di rischio delle s.r.l.: piccole e medie imprese*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 23 maggio 2023.

⁴⁴ S. Ricobelli, *Capitale di rischio delle s.r.l.: piccole e medie imprese*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 23 maggio 2023.

⁴⁵ D. L. 179/2012 conv. con L. 221/2012.

precedente esclusione di tale possibilità per le s.r.l., in linea con la natura personalistica distintiva di questa forma giuridica⁴⁶.

È importante notare che i "diritti diversi" ora attribuibili alle quote emesse dalle PMI-s.r.l. possono includere l'intrasferibilità delle stesse, la trasferibilità condizionata all'approvazione degli organi sociali o dei soci, nonché la limitazione o l'esclusione del diritto di ricevere informazioni sull'amministrazione. Questo costituisce un cambiamento significativo rispetto alla situazione precedente, in cui solo le s.p.a. avevano il diritto di emettere "categorie di azioni fornite di diritti diversi" secondo l'articolo 2348 c.2 c.c.

Un aspetto da considerare è la possibile estensione dell'articolo 57 c.1 del Decreto Legge n. 50/2017 alle PMI-s.r.l. al fine di applicare la disciplina delle PMI innovative, anche se queste ultime non sono esplicitamente menzionate nella disposizione. Una interpretazione favorevole all'applicazione estensiva si basa sul richiamo esplicito alle "società di cui al comma 2" nell'articolo 26 c.3 del Decreto Crescita 2.0, che include ora tutte le PMI a seguito di modifiche legislative.

L'equiparazione delle PMI-s.r.l. alle s.p.a. riguarda anche la possibilità di creare categorie di quote senza diritto di voto, con diritto di voto non proporzionale alla partecipazione del socio, o con diritti di voto limitati a specifici argomenti o subordinati a condizioni particolari. Le disposizioni sono simili per le s.p.a. (articolo 2351 c.c.) e le PMI-s.r.l. (Decreto Crescita 2.0, articolo 26 c.3).

L'articolo 57 c.1 del Decreto Legge n.50/2017 estende inoltre alle PMI-s.r.l. la disciplina sull'emissione di quote partecipative tramite portali Internet, rappresentative di capitale di rischio. Questa rappresenta una nuova forma di finanziamento per le s.r.l., precedentemente limitate all'emissione di titoli di debito.

L'estensione di tali deroghe al diritto societario alle PMI-s.r.l. rappresenta un superamento generalizzato dei principi fondamentali del diritto societario italiano, differenziando le s.r.l. e le s.p.a. in termini di struttura e governance interna. Considerando la vasta presenza di PMI in Italia, questo cambiamento ha un impatto significativo, superando i limiti precedenti che interessavano solo alcune migliaia di società, mentre le PMI costituiscono una parte considerevole del panorama imprenditoriale italiano. Alla luce di queste novità legislative,

⁴⁶ L. Bianchini, *Le categorie di quote nelle s.r.l. - PMI: Quali limiti all'autonomia statutaria?*, Il sole 24ore, 2021.

sorge la domanda se abbia ancora senso mantenere i divieti generali per le s.r.l. o se sia giunto il momento di rivalutare la configurazione e la funzione della società a responsabilità limitata nel contesto normativo attuale.

Abbiamo sin qui ripercorso l'evoluzione legislativa dell'istituto della società a responsabilità limitata fino ad arrivare alle modifiche a questa apportate nel 2017, focus della presente trattazione e che approfondiremo nei paragrafi seguenti. Si andrà nei prossimi capitoli ad approfondire quelli che sono i principali diritti particolari attribuibili al socio di s.r.l., si delinea il concetto di PMI e i requisiti che deve rispettare una s.r.l. per essere definita tale e si esaminerà nel dettaglio la normativa che permette a queste società di creare particolari categorie di quote.

CAPITOLO II

I diritti particolari

2.1 Natura giuridica

Come si ha avuto modo di esporre nel precedente capitolo del presente elaborato, le novità introdotte dalla riforma del diritto societario del 2003 hanno radicalmente modificato l'istituto della società a responsabilità limitata. Si afferma in maniera categorica, irrevocabile e generalizzata che uno degli aspetti distintivi della disciplina riformata della Società a Responsabilità Limitata (s.r.l.) risieda nell'accresciuto rilievo conferito alla figura del socio all'interno della struttura del contratto sociale, nonché nell'organizzazione e nella gestione dell'impresa societaria⁴⁷.

Questa affermazione trova riscontro nelle disposizioni della legge di delega datata 3 ottobre 2001, n. 366, in cui l'articolo 3 stabilisce che la regolamentazione della s.r.l. si attiene al "*principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci*" (comma 1, lettera a). La centralità del socio si manifesta in diversi aspetti, riguardando sia il valore accresciuto del momento contrattuale nella regolamentazione sociale, sia l'aumentato coinvolgimento del socio, sia in forma individuale che collettiva, nell'organizzazione che genera l'attività comune e, quindi, nella definizione delle corrispondenti norme di azione.

Questa nuova caratterizzazione della s.r.l. è attribuita alla volontà del legislatore di delineare un tipo societario più autonomo, rispetto ad altri, appetibile per coloro che intendono svolgere un'attività economica a scopo di lucro con responsabilità limitata. Tale regolamentazione è sensibile all'origine contrattuale del fenomeno societario, garantendo un coinvolgimento nella gestione più diretto rispetto ad altri tipi societari capitalistici, specialmente rispetto alle società per azioni (s.p.a.)⁴⁸.

Tale riforma prevede una disciplina che si differenzia rispetto a quella prevista per le società per azioni con riguardo alla modulazione della partecipazione del socio, con l'obiettivo di

⁴⁷P. Benazzo, *La "nuova" s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in Riv. Soc., 2006.

⁴⁸ M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003; P. Benazzo., *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in Società, 2003.

evidenziare una distinzione degli intenti e delle finalità che caratterizzano la partecipazione in società a responsabilità limitata e in società per azioni.

Il principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra soci è accompagnato da un altro principio altrettanto enfatizzato, quale l'autonomia negoziale⁴⁹. L'art. 2, comma 1, lettera d) della legge n. 366/2001, afferma che la nuova disciplina mira ad ampliare l'ambito dell'autonomia statutaria, considerando le esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti, con particolare attenzione alle s.r.l. Nell'art. 3, vengono sottolineati vari aspetti dell'autonomia negoziale, dalla libertà di forme organizzative alla possibilità per i soci di regolare l'incidenza delle loro partecipazioni attraverso scelte contrattuali.

I principi della rilevanza centrale del socio e dell'autonomia negoziale condividono un elemento comune: il riconoscimento del ruolo significativo che l'autonomia privata deve assumere nella definizione delle norme di partecipazione e organizzative nella s.r.l.⁵⁰

È innegabile che le norme della s.r.l. concedano un'ampia autonomia statutaria ai soci, consentendo loro di configurare la struttura e l'organizzazione societaria in un contesto normativo che presenta un numero limitato di norme imperative e inderogabili.

Di conseguenza, gli statuti delle s.r.l. devono sfruttare i margini di autonomia concessi dalla nuova disciplina, facendo scelte e disciplinando, nei limiti delle norme inderogabili di legge, la struttura societaria. Tuttavia, questa vasta area di autonomia privata comporta alcuni inconvenienti. È necessario che gli statuti definiscano chiaramente le norme applicabili nel caso in cui l'autonomia privata non abbia completamente regolamentato la materia, indicando le regole suppletive (disciplina di default) che possono colmare eventuali lacune nella regolamentazione statutaria.

L'art. 2468 c.c., espressione del principio della rilevanza centrale dei soci e del principio dell'autonomia negoziale, stabilisce che le partecipazioni dei soci nella s.r.l. non possono essere rappresentate da azioni e non possono costituire oggetto di offerta pubblica di prodotti finanziari. I diritti sociali sono proporzionali alla partecipazione di ciascun socio, determinata

⁴⁹ M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003; P. Benazzo., *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in Società, 2003.

⁵⁰ Fondazione ARISTEIA, Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, *L'amministrazione della s.r.l. e le decisioni dei soci*, Documento n. 47, febbraio 2005.

in base al conferimento. L'atto costitutivo può prevedere l'attribuzione di particolari diritti ad alcuni soci in merito all'amministrazione della società o alla distribuzione degli utili.

Questo articolo introduce una distinzione tra posizioni soggettive riconoscibili ai partecipanti nella s.r.l.: posizioni con valenza generale o collettiva e posizioni di rilevanza specifica.

La disposizione in esame emerge come una significativa innovazione, suscitando notevole controversia, nell'ambito della disciplina della Società a Responsabilità Limitata (s.r.l.) antecedente alla riforma. Tale innovazione non riscontra analoghi risvolti nelle normative vigenti, né nelle disposizioni precedentemente in vigore, né in quelle successivamente novellate relative agli altri tipi societari⁵¹.

L'articolo in questione effettua una distinzione categorica tra i diritti aventi ad oggetto "l'amministrazione della società" e quelli concernenti la "distribuzione degli utili".

La maggiore incertezza nella delimitazione dell'ampiezza dell'autonomia statutaria ruota attorno alla prima categoria menzionata nell'articolo 2468, terzo comma, del Codice Civile, inerente ai diritti relativi all'amministrazione societaria.

La disposizione contenuta nel quarto comma dell'articolo 2468 prevede che, a meno che nell'atto costitutivo sia diversamente stabilito o che sussistano le condizioni previste dal primo comma dell'articolo 2473⁵², i diritti particolari possono essere modificati solo con il consenso unanime di tutti i soci. Pertanto, la normativa stabilisce, e qui si vuole porre l'accento sulla locuzione "in forma suppletiva", ovvero se non diversamente statuito dalla volontà dei soci, che la modifica dei diritti particolari del socio è ammissibile solo con il consenso unanime.

L'indirizzo prevalente nelle interpretazioni giuridiche propende per l'attribuzione di una dimensione collettiva ai diritti particolari, qualificati come "*posizioni giuridiche soggettive a valenza organizzativa*"⁵³. Tale conclusione emerge chiaramente dalla facoltà conferita allo

⁵¹A. Santus, G. De Marchi, *Sui "particolari diritti" del socio nella nuova s.r.l.*, in Riv. Soc., 2004.

⁵² Art. 2473, primo comma del Codice Civile: "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 che non hanno consentito al cambiamento dell'oggetto o del tipo di società, alla sua fusione o scissione, alla revoca dello stato di liquidazione, alla eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'atto costitutivo e al compimento di operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto della società determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'articolo 2468, quarto comma. Restano salve le disposizioni in materia di recesso per le società soggette ad attività di direzione e coordinamento.

⁵³ A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009; L. Salvatore, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, in Quaderni della Fondazione Italiana del Notariato, Relazione al convegno "S.r.l.:

statuto, ai sensi dell'articolo 2468, quarto comma, del Codice Civile, che consente di stabilire la modificabilità dei diritti mediante il consenso della maggioranza dei soci. È stato rilevato, infatti, che l'unico regime congruente con la natura individuale del diritto è quello che impone necessariamente il consenso del titolare per la sua modifica.

Di conseguenza, la possibilità che la maggioranza dei soci possa determinare la modifica delle prerogative inevitabilmente conduce all'esclusione della loro natura individuale o speciale⁵⁴.

Come si è rilevato, quindi, la regola dell'unanimità stessa favorisce la natura organizzativa e quindi collettiva dei diritti. Ciò deriva dal fatto che l'unico regime congruente con la loro natura individuale sarebbe quello che riserva esclusivamente al socio titolare la disponibilità di tali diritti. Pertanto, qualsiasi regola diversa che attribuisca la disponibilità dei diritti alla maggioranza o al consenso di tutti i soci conferisce loro una connotazione sociale⁵⁵.

D'altro canto, un ulteriore riscontro sembra derivare dalla prospettiva che contempla la possibilità di prevedere un diritto particolare senza necessariamente implicare un vantaggio o un privilegio per il socio titolare, come suggerirebbe la stessa nozione di "diritto". Tale diritto potrebbe, quindi, assumere una natura "diversa", sia in senso incrementale (ad esempio, il diritto di percepire utili in misura più elevata rispetto alla propria quota di partecipazione, o il diritto di ottenere gli utili prioritariamente rispetto agli altri soci), sia in senso riduttivo (come nel caso della postergazione di un socio nella ripartizione degli utili)⁵⁶.

pratica, casi e crisi”, Roma, 2009.

⁵⁴ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.: “L’orientamento che qualifica tali figure come posizioni giuridiche soggettive a valenza organizzativa e quindi “affievolite” in quanto pertinenti all’organizzazione sociale, nel senso che la loro introduzione, la loro permanenza e la loro rimozione soddisfano un interesse sociale generale oltretutto l’interesse particolare del socio che ne è titolare, finendo con l’incidere profondamente sugli equilibri e sulle posizioni di forza all’interno della compagine sociale. Tale tesi, peraltro, si basa sullo stesso argomento addotto dai sostenitori della tesi precedente, in quanto l’articolo 2468, comma 4, cod. civ. rimette, almeno in via generale e di principio, la modifica di detti diritti particolari al consenso unanime dei soci: tutti e ciascuno di essi, non soltanto il titolare dei diritti de quibus, sono egualmente interessati a una simile vicenda, capace di sovvertire l’organizzazione di interesse comune. Inoltre, lo stesso articolo 2473, comma 1 (seconda parte) vale a dimostrarne la natura di posizione soggettiva “affievolita”, proprio perché il socio titolare del particolare diritto è comunque impotente ove la maggioranza dei soci decida di compiere una operazione che determini una rilevante modificazione del suo diritto particolare, egli disponendo in tal caso esclusivamente della via di fuga del recesso”.

⁵⁵ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

⁵⁶ G. Bevilacqua, F. Bartoluz, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l’ambito di operatività del recesso*, in *La Rivista delle Operazioni Straordinarie* n.11, 2016; A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009.

Una conclusione divergente comporterebbe una riduzione ingiustificata dell'autonomia contrattuale riconosciuta alla Società a Responsabilità Limitata (Srl) rispetto a quella propria della Società per Azioni (S.p.a.), dove, per disposizione legislativa esplicita, è possibile creare categorie di azioni dotate di "diritti diversi" (articolo 2348, secondo comma, codice civile). Nella Spa, l'interpretazione prevalente della locuzione "diritti diversi" tende a identificarla con "regole diverse". Inoltre, nella Spa, è consentito, ai sensi dell'articolo 2437-sexies, del Codice Civile, creare "categorie di azioni per le quali lo statuto prevede un potere di riscatto da parte della società o dei soci", situazione in cui il socio titolare di azioni di tale categoria si trova chiaramente in una posizione giuridica di subordinazione nei confronti della società o degli altri soci⁵⁷.

Sostenere che la possibilità di conformare il diritto particolare di un socio di Srl in senso riduttivo, piuttosto che incrementale, sia inammissibile, equivarrebbe quindi a ammettere un'area di manovra più limitata per l'autonomia contrattuale della Srl rispetto a quella concessa dal legislatore per la Spa, contravvenendo così ai principi ispiratori della riforma del 2003⁵⁸. Va

⁵⁷ G. Bevilacqua, F. Bartoluz, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso*, in *La Rivista delle Operazioni Straordinarie* n.11, 2016.

⁵⁸ Massima n. 95 del Consiglio Notarile di Milano, *Clausole limitative della circolazione di partecipazioni sociali, applicabili solo a determinate categorie di azioni o a singoli soci (artt. 2348, 2355-bis, 2468 e 2469 c.c.): "L'ampliamento dell'autonomia statutaria nella determinazione del contenuto delle partecipazioni sociali e dei diritti dei soci, sia nella s.p.a. che nella s.r.l., in seguito alla riforma del 2003, non dovrebbe lasciare più dubbi sulla facoltà (peraltro già ampiamente riconosciuta ante riforma) di differenziare, nell'ambito della medesima compagine sociale, il regime di circolazione delle azioni o quote sociali. Ciò può anzitutto concretarsi, con riferimento alle clausole più comunemente utilizzate, nell'applicazione di un determinato vincolo al trasferimento delle partecipazioni solo nei confronti di una parte delle azioni o di taluno dei soci nella s.r.l.. Oppure, con un maggior grado di complessità, potrebbe dar luogo all'attribuzione differenziata di diverse posizioni giuridiche soggettive, inerenti o derivanti dalle clausole limitative della circolazione, nei confronti di più categorie di azioni o nei confronti di diversi soci: si pensi ad esempio alla clausola di prelazione che vincoli solo una parte delle azioni, ma attribuisca il diritto di prelazione solo ad un'altra categoria di azioni. Lo stesso meccanismo potrebbe del resto avere ad oggetto altre tipologie di vincoli, nonché applicarsi, mutatis mutandis, ai soci di s.r.l.. Che simili differenziazioni dei regimi o dei limiti alla circolazione delle azioni, nell'ambito della medesima società, siano consentiti, come si diceva poc'anzi, non dovrebbe essere revocato in dubbio. Ciò a maggior ragione dopo il d.lgs. 6/2003, che offre qualche ulteriore spunto argomentativo in più, sì da non potersi più proporre la tesi restrittiva, invero già minoritaria prima della riforma. Basti pensare, ad esempio, al fatto che la stessa legge prevede la possibilità di applicare la clausola di riscatto -che in senso lato incide sul trasferimento delle azioni -anche ad una categoria di azioni, e non solo a tutte le azioni, come pure la norma espressamente prevede (art. 2437-sexies c.c.). L'altro aspetto su cui si sofferma la massima concerne la qualificazione della situazione che viene a crearsi con le clausole di cui si discute. Si afferma in particolare, per ciò che concerne le s.p.a., che esse danno luogo a vere e proprie categorie di azioni, ai sensi dell'art. 2348 c.c., accedendo così alla tesi che interpreta in senso estensivo il concetto di "diritti diversi", quale fondamento della nozione di categoria di azioni, ossia nel senso più generale di qualsiasi situazione giuridica soggettiva spettante al possessore delle azioni, in dipendenza di una norma statutaria avente come destinatarie solo una parte e non tutte le azioni emesse dalla medesima società. Con riferimento alla s.r.l., invece, l'attribuzione di diritti diversi ad una parte della compagine sociale passa in linea di principio attraverso l'istituto dei "diritti particolari dei soci", di cui all'art. 2468, comma 3, c.c., il cui contenuto non va inteso limitato alle sole materie degli utili e dell'amministrazione, come si è avuto modo di*

notata anche l'analogia che una Srl in cui siano previsti diritti particolari, mediante la personalizzazione dell'organizzazione societaria, presenta con il modello della società di persone, dove i soci sono liberi di regolare in modo autonomo la loro partecipazione agli utili e alle perdite, salvo le restrizioni del patto leonino⁵⁹.

In sintesi, seguendo questa linea interpretativa, la regola dell'unanimità dovrebbe estendersi a tutte le situazioni che influenzano gli equilibri interni della società, comprese la soppressione, la rinuncia e l'introduzione successiva di diritti particolari. La dottrina, anche di natura notarile, afferma inoltre l'applicabilità del regime generale non solo alle modifiche peggiorative, ma anche a quelle migliorative⁶⁰.

In conclusione, dalla disciplina prevista per le modifiche dei diritti particolari emerge che essi devono essere qualificati come regole "di azione", cioè come regole organizzative. Attraverso il riconoscimento di diritti particolari relativi all'amministrazione o alla distribuzione degli utili, la società stabilisce le proprie regole di funzionamento.

La questione appena esplorata, lontana dall'avere una rilevanza esclusivamente teorica, influenza la risoluzione di uno dei numerosi problemi posti dalla scarsa disciplina normativa in merito ai diritti particolari. Si evidenzia che, nell'affrontare la questione della possibilità di rinuncia da parte del titolare di tali diritti, un'adeguata impostazione metodologica non può prescindere dall'indagine sulla loro natura.

Su questo punto, si segnala che secondo un orientamento, pur considerando il rilievo sociale, i diritti particolari sono comunque attribuiti a uno o più soci ad personam sulla base di un accordo contrattuale. Di conseguenza, la decisione sull'esercizio o sulla rinuncia spetta esclusivamente al titolare, senza che sorga alcuna potestà o diritto in capo agli altri soci.

Tuttavia, sembra più coerente con la valenza collettiva attribuita ai diritti particolari escludere che il singolo socio possa disporre in via esclusiva in assenza di previsione nell'atto costitutivo. Il principio dell'unanimità, stabilito dall'art. 2468, quarto comma, del Codice Civile, si applica anche alla soppressione del diritto e quindi alla sua rinuncia.

sostenere in altra occasione in queste stesse massime (v. massima n. 39)".

⁵⁹ G. Bevilacqua, F. Bartoluz, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso*, in *La Rivista delle Operazioni Straordinarie* n.11, 2016.

⁶⁰ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

In altre parole, i diritti particolari sono regole di organizzazione che proiettano i propri effetti nell'ambito sociale, sebbene con intensità ed effetti variabili a seconda del contenuto. Pertanto, considerando le differenze nell'incidenza che i diritti particolari hanno sull'organizzazione sociale e sulle posizioni individuali degli altri soci, non sembra sostenibile, in linea di principio, la libera possibilità di rinunciarvi da parte dei loro titolari.

Con riguardo al centralissimo tema della trasferibilità delle quote dotate di diritti particolari si vuole qui soltanto accennare all'argomento che sarà meglio e più approfonditamente indagato con riguardo alla possibilità di creare categorie di quote. La possibilità di cedere una quota dotata di diritti particolari senza necessariamente modificare lo statuto societario comporterebbe infatti l'ammissione dell'esistenza per le società a responsabilità limitata di quote standardizzate ed eventualmente regolate da una “disciplina di classe”⁶¹.

All'interno del quadro che definisce il contenuto delle quote delle società a responsabilità limitata, esamineremo i "diritti diversi" che le caratterizzano. Tale analisi costituisce un primo sguardo a quelle che sono le categorie speciali di quote, tema al quale abbiamo brevemente accennato nei paragrafi precedenti. Tuttavia, è nei prossimi capitoli che procederemo a una completa delineazione e approfondimento di queste categorie speciali di quote. In particolare, concentreremo l'attenzione sui particolari diritti attribuibili al singolo socio, esplorando come questi possano essere oggettivati. Questa riflessione costituirà il ponte ideale per il capitolo successivo, dedicato all'esame approfondito della possibilità di creare categorie speciali di quote nella s.r.l.

All'interno di questo contesto, analizzeremo le varie opinioni giurisprudenziali e dottrinali che sostengono o respingono la possibilità di oggettivare i particolari diritti attribuiti al singolo socio, con un'attenzione particolare alla creazione di categorie speciali di quote, analizzando la disciplina delle società per azioni e quella delle società a responsabilità limitata, in modo da mettere in luce i punti comuni e le differenze che caratterizzano le diverse discipline..

Nei successivi paragrafi del presente capitolo andremo a meglio approfondire i principali diritti particolari che sono attribuibili al socio di società a responsabilità limitata e che concernono l'amministrazione delle società proseguendo con l'analisi di quelli che sono i principali diritti particolari attribuibili al socio di società a responsabilità limitata e che attengono al profilo

⁶¹A. Daccò, *“Diritti particolari” e recesso dalla srl*. Vol. 88. Giuffrè Editore, 2013.

patrimoniale.

2.2 Particolari diritti amministrativi

Il legislatore manca di chiarezza univoca in merito alla definizione di amministrazione societaria, mentre la dottrina utilizza termini con interpretazioni sfumate, variando in base ai contesti interpretativi della disciplina societaria. Ad esempio, si designano come "amministrative", in contrasto con quelle patrimoniali, le posizioni soggettive assegnate al socio per esercitare poteri nell'ambito dell'organizzazione societaria (come ad esempio il tradizionale diritto di voto). Il termine "amministrazione" è altresì impiegato per indicare la funzione di direzione generale della società.

Tuttavia, si riscontrano distinzioni, non sempre coincidenti sul piano classificatorio, tra l'amministrazione in senso ampio e quella in senso stretto. Nella sua accezione più ampia, comprenderebbe compiti relativi sia all'organizzazione della società (in particolare quelli che regolano il funzionamento degli organi e la distribuzione dei poteri), sia alla gestione dell'impresa (la conduzione dell'iniziativa imprenditoriale, sia negli aspetti strategici e di alta amministrazione, sia in quelli più strettamente esecutivi)⁶². In senso più circoscritto, si riferisce solo a uno dei due gruppi di compiti, indipendentemente dal fatto che siano solo organizzativi o solo gestionali. La distinzione tra atti di organizzazione della società e atti di gestione dell'impresa è ormai consolidata nella classificazione giuridica.

Il concetto di "gestione" comprende il potere di condurre l'impresa (gestione in senso stretto), il potere di promuovere l'attività deliberativa dell'ente (potere di iniziativa), il potere di dare esecuzione alle decisioni dei soci (potere esecutivo) e il potere di manifestare all'esterno la volontà sociale agendo in nome e per conto della società (potere di rappresentanza)⁶³. La gestione della società coinvolge gli atti di esercizio dell'impresa, sia strategici che attuativi volti a realizzare l'attività imprenditoriale, e gli atti di organizzazione dell'impresa, ossia quelli che riguardano la predisposizione e la cura degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili⁶⁴.

⁶²G. Minervini, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè Editore, Milano, 1956.

⁶³ V. Calandra Bonura, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in Trattato di Diritto Commerciale, diretto da R. Costi, Sezione IV – Tomo 4.VI, Giappichelli, Torino, 2019.

⁶⁴F. Bonelli, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma della società*, Giuffrè Editore, Milano, 2004.

Abriani, nell'ambito dello studio sull'amministratore di fatto⁶⁵, definisce la nozione di amministrazione basandola su profili qualitativo-funzionali, indicando che "la nozione di amministrazione non corrisponde a quella usuale e generica di cura di interessi patrimoniali altrui, ma assume il contenuto specifico che le deriva dalla necessità di consentire l'operatività dell'organizzazione sociale".

Recentemente, la netta distinzione tra atti di gestione e atti di organizzazione è stata criticata da chi evidenzia che i due livelli ordinamentali dell'impresa e della società sono distinti, ma naturalmente interconnessi. Viene sottolineato che tra i due estremi esiste una vasta zona grigia di materie generalmente ricondotte all'area organizzativa, ma nella realtà contraddistinte anche da un significativo riflesso gestionale⁶⁶.

In questa sede, si procederà a un'analisi dei diritti specifici che concernono in modo più immediato i profili gestionali all'interno dell'entità societaria, poiché il loro contenuto abbraccia questioni riconducibili ai poteri generalmente associati all'organizzazione della società, ma che, in realtà, presentano un'incidenza gestionale significativa. Tra questi diritti si annovera il diritto di essere designato come amministratore, nonché il diritto di designare uno o più amministratori. D'altra parte, si osserveranno i poteri che trovano manifestazione diretta nell'amministrazione quotidiana dell'impresa. Tale categoria di prerogative include il diritto di esercitare attività gestionali, il diritto di veto e il diritto di autorizzare l'esecuzione di atti da parte degli amministratori. Questi ultimi, sebbene possano apparire distinti, concorrono in modo significativo a delineare l'ambito delle responsabilità gestionali nell'ambito societario.

Configurano prerogative specifiche relative all'amministrazione della società, innanzitutto: il diritto di partecipare alle decisioni dell'organo amministrativo o di essere consultati; il diritto di veto; il diritto di rilasciare autorizzazioni preventive; il diritto di prendere decisioni; il diritto di opporsi all'attuazione di determinate operazioni gestorie, analogo a quello previsto nelle società di persone in caso di amministrazione disgiuntiva, ma senza ricoprire simultaneamente la carica di amministratore.

In questo vasto spettro di situazioni, contraddistinto dall'assegnazione del potere gestionale ai

⁶⁵ N. Abriani, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 182, Giuffrè, Milano, 1998.

⁶⁶ S. A. Cerrato, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il sovrano ha veramente abdicato?*, in Rivista di diritto Civile, Vol. 55, Fascicolo 2, 2009.

soci anziché agli amministratori, si evidenzia chiaramente la propensione dei diritti particolari a soddisfare le esigenze non solo della S.r.l. "chiusa", generalmente gestita su base familiare, ma anche della società pubblica, dove tali prerogative possono costituire uno degli strumenti per attuare il "controllo analogo" da parte dell'ente.

2.2.1 Il diritto di scegliere o modificare il modello di amministrazione

Nella categoria dei diritti particolari attribuibili al socio di società a responsabilità limitata, non può sussistere alcun dubbio che rientrino: il diritto di scegliere o modificare il modello di amministrazione della società; il diritto di designare una "rosa" di persone tra le quali i soci effettueranno la scelta dell'amministratore; il diritto di esprimere il gradimento riguardo alle persone designate o nominate dagli altri soci; il diritto di nominare uno o più amministratori, o addirittura l'intera totalità⁶⁷.

In relazione al diritto di nominare uno o più amministratori o l'intera totalità, è opportuno sottolineare che il disposto di cui all'art. 2479, secondo comma, n. 2, c.c.⁶⁸ non costituisce un impedimento. L'intero quadro normativo, infatti, legittima la previsione contrattuale di meccanismi di selezione degli amministratori diversi dalla decisione dei soci.

Le disposizioni degli articoli 2475, primo comma, e 2479, secondo comma, n. 2, c.c. a prima vista potrebbero apparire non del tutto coerenti, poiché mentre la prima stabilisce, come norma

⁶⁷ M. Perrino, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2003; A. Daccò, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, In *Il nuovo diritto delle società* a cura di P. Abbadessa e G. B. Portale, *Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, UTET, Torino, 2011.

⁶⁸ Dispositivo dell'art. 2479 c.c.: *"I soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dall'atto costitutivo, nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione. In ogni caso sono riservate alla competenza dei soci: 1) l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili; 2) la nomina, se prevista nell'atto costitutivo, degli amministratori; 3) la nomina nei casi previsti dall'articolo 2477 dei sindaci e del presidente del collegio sindacale o del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 4) le modificazioni dell'atto costitutivo; 5) la decisione di compiere operazioni che comportano una sostanziale modificazione dell'oggetto sociale determinato nell'atto costitutivo o una rilevante modificazione dei diritti dei soci. L'atto costitutivo può prevedere che le decisioni dei soci siano adottate mediante consultazione scritta o sulla base del consenso espresso per iscritto. In tal caso dai documenti sottoscritti dai soci devono risultare con chiarezza l'argomento oggetto della decisione ed il consenso alla stessa. Qualora nell'atto costitutivo non vi sia la previsione di cui al terzo comma e comunque con riferimento alle materie indicate nei numeri 4) e 5) del secondo comma del presente articolo nonché nel caso previsto dal quarto comma dell'articolo 2482 bis oppure quando lo richiedono uno o più amministratori o un numero di soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale, le decisioni dei soci debbono essere adottate mediante deliberazione assembleare ai sensi dell'articolo 2479 bis. Ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni previste dal presente articolo ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, le decisioni dei soci sono prese con il voto favorevole di una maggioranza che rappresenti almeno la metà del capitale sociale"*.

predefinita, che gli amministratori debbano essere nominati con la decisione dei soci "salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo", la seconda sembrerebbe prevedere che la nomina degli amministratori avvenga solo con la decisione dei soci se così previsto nell'atto costitutivo.

In realtà, una lettura combinata delle due norme rivela che la decisione dei soci sulla nomina dell'amministratore non rappresenta affatto una prescrizione inderogabile. È ipotizzabile concepire che tali soggetti siano designati attraverso modalità differenti, che possono consistere nell'indicazione diretta nell'atto costitutivo, ai sensi dell'art. 2463, 2° comma, n. 8. Questa previsione può essere soggetta a modifiche con il consenso della maggioranza, senza che sia attribuito alcun diritto di recesso⁶⁹.

Alternativamente, si potrebbe considerare l'assegnazione della funzione amministrativa quale particolare diritto ai sensi dell'art. 2468, 3° comma, c.c. Tale attribuzione implica, come noto, una dichiarazione di volontà contenuta nell'atto costitutivo e sottoposta alla regola, enunciata dall'articolo 2468, 4° comma, c.c., di essere modificabile solo all'unanimità (o, in alternativa, a maggioranza, ma con la salvaguardia del diritto di recesso).

Per quanto concerne il diritto di essere nominati amministratori, è generalmente ammessa la possibilità di conferire a un socio, ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c., il diritto di assumere la carica di amministratore, anche senza restrizioni temporali, indipendentemente dalla percentuale della propria partecipazione al capitale sociale⁷⁰. Questa disposizione crea una distinzione significativa tra la società a responsabilità limitata e la società per azioni, dove l'art. 2380bis, c.c., richiede che la gestione non spetti ai soci e sia, invece, di competenza esclusiva degli amministratori⁷¹.

È necessario coordinare questa prerogativa con le norme che regolano la nomina dell'amministratore. Come evidenziato nel paragrafo precedente, la lettura congiunta dell'art. 2475, primo comma, c.c. e dell'art. 2479, secondo comma, n. 2, c.c., indica che, in assenza di disposizioni diverse nell'atto costitutivo, la nomina degli amministratori deve avvenire

⁶⁹ M. Perrino, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2003.

⁷⁰ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, studio 242-2011/I, 2011.

⁷¹ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, studio 242-2011/I, 2011; A. Santus, G. De Marchi, *Sui "particolari diritti" del socio nella nuova s.r.l.*, in *Riv. Soc.*, 2004.

attraverso una decisione dei soci. Pertanto, se la regola legale suppletiva richiede che gli amministratori siano nominati con la decisione dei soci, è possibile prevedere un diverso metodo di selezione, che potrebbe essere l'indicazione diretta nell'atto costitutivo ai sensi dell'art. 2463, secondo comma, n. 8 (modificabile a maggioranza senza diritto di recesso), o l'assegnazione della funzione amministrativa come particolare diritto ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c., implicando una manifestazione di volontà nell'atto costitutivo soggetta alla regola di modificabilità all'unanimità (o a maggioranza, con diritto di recesso).

Tuttavia, in contrasto con la ricostruzione appena presentata, alcune voci mettono in discussione la correttezza di qualificare la riserva statutaria di amministrazione a favore di un socio come un particolare diritto, poiché l'art. 2463, secondo comma, c.c., n. 8 ammette l'indicazione nell'atto costitutivo della persona a cui affidare l'amministrazione⁷².

Si potrebbe replicare a questa osservazione sottolineando che la modifica della clausola dell'atto costitutivo che disciplina la nomina dell'amministratore ai sensi dell'art. 2463, n. 7, c.c. è soggetta a un regime diverso rispetto alla modifica dei particolari diritti. La modifica avviene tramite una decisione adottata a maggioranza dei soci, senza diritto di recesso. Di conseguenza, la volontà di escludere la nomina dell'amministratore da tale regime potrebbe giustificare l'inclusione della riserva statutaria di amministrazione a favore di un socio nell'ambito del particolare diritto ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c.

In virtù di questo particolare diritto, si configura una modalità personalistica di esercizio della funzione amministrativa, che, sebbene non completamente assimilabile, avvicina la S.r.l. alla società di persone, in cui la funzione amministrativa è assegnata *uti socius*⁷³.

Si presume che l'adozione di tale forma di gestione non comporti una modifica sostanziale della configurazione strutturale della Società a Responsabilità Limitata (S.r.l.), al punto da escludere

⁷² Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, studio 242-2011/I, 2011; in senso contrario ad un monismo organico nella s.r.l.: O. Cagnasso, *Commento sub artt. 2475 e 2475-bis c.c.*, in G. Cottino et al. (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Bologna, Zanichelli, 2004; F. Cossu, *Alcune considerazioni sul sistema di amministrazione e controllo delle società pubbliche*, in *Rivista Corte dei Conti* n. 1, 2020, disponibile al link: http://www.rivistacorteconti.it/export/sites/rivistaweb/RepositoryPdf/RivistaCartacea/2020/rivista_1/rivistacdc_1_2020_01_07_dottrina.pdf; sempre in tal senso A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009, ritiene che la configurazione della riserva a favore di un socio quale particolare diritto sia un'affermazione apodittica della dottrina.

⁷³ G. C. Rivolta, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* diretto da A. Cicu e F. Messineo, Milano, Giuffrè, 1982; Giuffrè, Milano, 1982.

totalmente l'esistenza dell'organo amministrativo. Invece di instaurare un autentico paradigma di amministrazione ad personam, si introdurrebbe nella S.r.l. una modalità decisionale più personalistica nell'ambito gestionale. Tuttavia, ciò non pregiudicherebbe la necessaria presenza di un organo amministrativo designato dai soci⁷⁴.

Come precedentemente discusso, se l'esercizio delle funzioni amministrative può essere attribuito ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c., la conferibilità della posizione di amministratore delegato o di membro del comitato esecutivo deve essere esclusa⁷⁵. Poiché il potere amministrativo originario è in capo agli amministratori, la scelta della delega delle loro funzioni e delle materie delegate dovrebbe spettare esclusivamente a loro.

L'unico scenario che potrebbe essere ammesso in questo contesto è che, pur restando la decisione di delegare le funzioni agli amministratori, queste possano essere attribuite come particolare diritto. In altre parole, nell'atto costitutivo potrebbe essere previsto un diritto particolare per svolgere le funzioni di amministratore delegato o membro del comitato esecutivo, con la condizione sospensiva che gli amministratori acconsentano. La stessa condizione potrebbe giustificare la configurabilità giuridica del particolare diritto di indicare la persona che ricoprirà tali funzioni. In tal senso, lo statuto conterrebbe, ai sensi dell'art. 2468, terzo comma, c.c., una sorta di prerogativa dormiente, condizionata al consenso degli amministratori, poiché è evidente che la nomina di amministratori rappresenta una condizione sospensiva del particolare diritto in esame.

2.2.2 Diritto ad autorizzare operazioni speciali

In ambito societario, la questione relativa all'attribuzione di un diritto particolare con il contenuto di un potere autorizzativo del socio per specifiche operazioni sociali si distingue dal riconoscimento di un potere gestorio diretto. L'analisi di tale potere autorizzativo si focalizza principalmente sull'articolo 2364, comma 1, numero 4, del codice civile, nella formulazione precedente alla riforma. Questa indagine si concentra sulla configurazione del potere dell'assemblea di una società per azioni (s.p.a.) riguardante la decisione sull'esecuzione di atti

⁷⁴O. Sepe, *Commento alla sentenza del Tribunale di Salerno*, 9 marzo 2010, in *Notariato*, 2011.

⁷⁵A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009.

di gestione, sia per disposizione statutaria esplicita sia su richiesta degli amministratori⁷⁶.

Il dibattito dottrinale in materia ha portato a definire la struttura e gli effetti del potere autorizzativo dell'assemblea come un elemento organizzativo che non trasferisce competenze tra organi, ma sottopone l'esercizio del potere gestorio degli amministratori a un vincolo decisionale da parte dell'assemblea. Con l'introduzione dell'articolo 2364, comma 1, numero 5, del codice civile riformato, l'autorizzazione costituisce l'unica forma di intervento gestionale consentita all'assemblea della s.p.a., salvo specifiche disposizioni di legge che attribuiscono prerogative gestionali all'assemblea dei soci⁷⁷.

Nel contesto della società a responsabilità limitata (s.r.l.), l'ampia partecipazione dei soci nella gestione dell'impresa sociale è regolata dall'articolo 2479, comma 1, del codice civile. Questa norma non solo permette di riservare per statuto ai soci la decisione su determinate questioni gestorie, ma consente anche l'approvazione su specifici argomenti in presenza di richiesta di almeno un amministratore o dei soci rappresentanti almeno un terzo del capitale sociale (o la misura inferiore stabilita nell'atto costitutivo)⁷⁸.

Si evidenzia la possibilità per i soci di essere coinvolti direttamente nella gestione attraverso

⁷⁶S. A. Cerrato, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il sovrano ha veramente abdicato?*, in Rivista di diritto Civile, Vol. 55, Fascicolo 2, 2009.

⁷⁷ Dispositivo dell'art. 2364 del c.c.: “*Nelle società prive di consiglio di sorveglianza, l'assemblea ordinaria: 1) approva il bilancio; 2) nomina e revoca gli amministratori; nomina i sindaci e il presidente del collegio sindacale e, quando previsto, il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti; 3) determina il compenso degli amministratori e dei sindaci, se non è stabilito dallo statuto; 4) delibera sulla responsabilità degli amministratori e dei sindaci; 5) delibera sugli altri oggetti attribuiti dalla legge alla competenza dell'assemblea, nonché sulle autorizzazioni eventualmente richieste dallo statuto per il compimento di atti degli amministratori, ferma in ogni caso la responsabilità di questi per gli atti compiuti; 6) approva l'eventuale regolamento dei lavori assembleari. L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro il termine stabilito dallo statuto e comunque non superiore a centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale. Lo statuto può prevedere un maggior termine, comunque non superiore a centottanta giorni, nel caso di società tenute alla redazione del bilancio consolidato ovvero quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società; in questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'articolo le ragioni della dilazione.*” La riforma in questione introduce un'innovazione di notevole portata nell'ambito giuridico. Il preesistente articolo 2364, con la disposizione di cui al numero 4, stabiliva che l'enumerazione delle competenze dell'assemblea ordinaria non doveva essere considerata esaustiva, alla luce della competenza residuale di tale assemblea nell'adottare decisioni su tutte le questioni non riservate all'assemblea straordinaria o comunque sottoposte al suo esame da parte degli amministratori. La riforma nel campo del diritto societario, al contrario, stabilisce che gli amministratori non possono, autonomamente, sottoporre all'assemblea operazioni riconducibili alla gestione sociale. Essa ammette unicamente la possibilità che lo statuto possa richiedere l'autorizzazione dell'assemblea affinché gli amministratori possano compiere determinate operazioni, con la salvezza in ogni caso della loro responsabilità per gli atti compiuti, anche se autorizzati dall'assemblea. A. Cerrato, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il sovrano ha veramente abdicato?*, in Rivista di diritto Civile, Vol. 55, Fascicolo 2, 2009.

⁷⁸ C. Ibba, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in Rivista delle società, Vol. 50, Fascicolo 1, 2005.

l'attribuzione di competenze gestorie, sia in modo stabile ed effettivo con scelta statutaria ad hoc, sia in modo contingente e potenziale su iniziativa di almeno un amministratore o mediante l'avocazione dei soci con una partecipazione rilevante. Questo intervento nella gestione può consistere in decisioni meramente autorizzative. L'art. 2476, comma 7, c.c. riconosce la responsabilità dei soci che hanno deliberato o autorizzato intenzionalmente atti dannosi per la società, i soci o i terzi.

Si solleva la questione della legittimità di una clausola dell'atto costitutivo che attribuisca il potere di autorizzazione al singolo socio, anziché alla collettività dei soci, in conformità all'articolo 2468, comma 3, c.c.128. In ambito societario, l'autorizzazione è descritta come una figura organizzativa che altera il procedimento decisionale ordinario di un organo coinvolgendo un altro organo chiamato a rimuovere un limite giuridico all'esercizio dei poteri del primo.

Il potere autorizzativo presuppone una struttura organizzativa con una pluralità di organi decisionali con competenze specifiche, non necessariamente esclusive. Se si accoglie la prospettiva che nella s.r.l. è essenziale la configurazione di una struttura corporativa per organi, comprensiva della collettività dei soci e dell'organo amministrativo, l'intervento autorizzativo del singolo socio, applicabile alle decisioni sia dei soci che dell'organo amministrativo, non altera la conformazione corporativa della società, ma introduce una maggiore complessità nel procedimento decisionale degli organi sociali.

Ciò comporta conseguenze per il socio dotato del potere autorizzativo, poiché, sebbene in linea di principio l'autorizzazione non lo esponga a responsabilità connessa all'atto deciso dall'organo autorizzato, la previsione dell'art. 2476, comma 7, c.c. lo rende solidalmente responsabile con gli amministratori che hanno deciso il compimento dell'atto dannoso, nel caso in cui abbia intenzionalmente autorizzato tale atto.

In dottrina, per rimanere sul tema centrale del presente elaborato, ovvero la possibilità di attribuire diritti particolari ai soci e oggettivare questi diritti al punto da parlare, anche per la s.r.l. di categorie di quote, troviamo numerosi autori favorevoli all'attribuzione di un diritto particolare avente contenuto autorizzativo⁷⁹.

⁷⁹ Si vedano in tal senso: A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009; O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di Diritto Commerciale, diretto da G. Cottino, CEDAM, Padova, 2014; N. Abriani, in *Diritto delle società, manuale breve*, Terza edizione aggiornata alla l. 262/2005 e al d.lgs. 5/2006, Giuffrè, Milano, 2006.

2.2.3 Diritto di veto

Le conclusioni cui si è pervenuti riguardo alla prerogativa di considerare i diritti di autorizzazione quali diritti particolari attribuibili al socio di s.r.l. sembrano potersi estendere all'eventualità in cui al socio sia conferito il diritto di ostacolare l'attuazione di specifici atti amministrativi⁸⁰.

La concessione di un diritto di veto al socio è comunemente giustificata sostenendo che l'esercizio di un potere in forma negativa, come il veto, costituisca un aspetto meno incisivo rispetto all'attribuzione di un diritto che consenta l'esercizio in forma positiva del potere gestorio⁸¹. Di conseguenza, una volta riconosciuta la legittimità di quest'ultima prerogativa, il diritto di veto dovrebbe essere disciplinato in maniera analoga.

Tuttavia, non emerge chiaramente che il diritto di veto possa essere regolamentato con criteri simili a quelli applicati alle situazioni caratterizzate dall'assegnazione al socio di un potere decisionale diretto e in forma positiva. Il diritto di veto non sembra presentare elementi di operatività che coinvolgano la suddivisione delle competenze tra gli organi sociali. Se esercitato, esso si limita a condizionare la possibilità di attuare un atto (impedendolo) da parte degli individui preposti a una specifica funzione amministrativa, senza modificarne le rispettive attribuzioni. Inoltre, se non viene opposto, il veto non ha alcun impatto sulla decisione di compiere o meno l'atto (nel senso che non la vincola)⁸².

⁸⁰ A. Santus, G. De Marchi, *Sui "particolari diritti" del socio nella nuova s.r.l.*, in Riv. Soc., 2004; A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009; A. Daccò, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, In *Il nuovo diritto delle società* a cura di P. Abbadessa e G. B. Portale, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, UTET, Torino, 2011.

⁸¹ Così Massima n. 56 del Consiglio Notarile di Firenze, *S.r.l. e riconoscimento del diritto di veto in capo a uno o più amministratori*, 2015: "è pacificamente riconosciuto il diritto particolare di veto del socio su argomenti afferenti alla gestione della società, come già in precedenza rilevato, oltre alla possibilità di conferire al singolo socio poteri gestori positivi."

⁸² Un argomento a favore di tale conclusione può essere dedotto anche dalla disposizione dell'articolo 2257 del codice civile riguardante l'amministrazione disgiuntiva nelle società di persone, nel caso in cui si desideri qualificare il diritto di opposizione degli amministratori come un veto riconosciuto da tale norma. L'esercizio dell'opposizione non comporta alcuna trasferimento di competenza riguardo alla decisione dell'atto, passando dagli amministratori ai soci. Questi ultimi sono esclusivamente chiamati a "decidere sull'opposizione", non sulla realizzazione dell'operazione gestionale, che rimane invece di competenza degli amministratori: tale interpretazione è ormai da tempo radicata e consolidata. Sempre in tal senso si può fare riferimento alla Massima n. 56 del Consiglio Notarile di Firenze, *S.r.l. e riconoscimento del diritto di veto in capo a uno o più amministratori*, 2015: "Assumendo come riferimento la disciplina legale dell'amministrazione disgiuntiva, si rileva che il diritto di veto attribuito con la clausola in esame inibisce il compimento dell'operazione sic et simpliciter e non sottopone

Sotto l'aspetto considerato, il diritto di veto sembra assumere una connotazione giuridica più vicina alla figura dell'autorizzazione. Come quest'ultima, anche il veto rappresenta un evento organizzativo che riguarda l'esercizio (e non la titolarità) dei poteri degli organi sociali, pur operando in modo contingente, a differenza dell'autorizzazione che coinvolge in modo stabile l'organo autorizzante nel processo decisionale dell'organo autorizzato.

Alla luce di tali riflessioni, dovrebbe essere esclusa la qualifica di amministratore per il socio detentore di un semplice diritto di veto. Ciò nonostante, dovrebbero comunque derivarne conseguenze in termini di responsabilità ai sensi dell'articolo 2476, comma 7, del codice civile, analoghe a quelle delineate in relazione all'autorizzazione, anche se la natura negativa del veto potrebbe garantire l'esenzione del socio da detta responsabilità semplicemente per il fatto di non avere contribuito in modo positivo alla decisione gestoria.

2.3 Particolari diritti patrimoniali

In *antecedentia* all'emanazione della riforma legislativa sul diritto societario, risultava consentita l'inclusione di clausole statutarie atte a instaurare quote privilegiate nella distribuzione degli utili⁸³. L'articolo 2492 del Codice Civile stabiliva che, a meno di specifica

al giudizio della collettività sociale (o degli altri amministratori) la decisione in ordine al compimento dell'operazione contrastata. Il fatto che il diritto di veto sia definitivo e che quindi non venga mutuato interamente il meccanismo di cui all'art. 2257 c.c. non pare illegittimo se si ritiene, con la dottrina, che la stessa disciplina delle società di persone sul punto abbia natura suppletiva e derogabile, e consenta, pertanto, una diversa articolazione dell'azione amministrativa tramite i patti sociali, fino alla completa elisione del "passaggio" alla volontà dei soci. Dunque, l'ambiente normativo della società a responsabilità limitata risulta sistematicamente favorevole ad opzioni statutarie tali da conformare la disciplina dell'organo amministrativo nel senso di accrescere il peso decisionale del singolo amministratore, anche sul piano del calcolo dei quozienti. In proposito, si rammenta che si sono altresì levate voci favorevoli ad ammettere che il peso del voto degli amministratori nelle decisioni dell'organo amministrativo sia calcolato in base alle quote di partecipazione al capitale di ognuno di essi, tesi non eccentrica in una società che prevede, quale modello legale, l'attribuzione della funzione gestionale esclusivamente a soci, mentre la possibilità di proporre estranei all'ufficio è affidata ad una puntuale previsione statutaria in tal senso. Nella fattispecie, il voto contrario dell'amministratore "particolare" blocca l'operatività del principio maggioritario: tale, a ben vedere, è la sua caratteristica, che, come argomentato, non infligge con l'impianto normativo della società a responsabilità limitata."

⁸³ Nel contesto giuridico, si fa riferimento alla pronuncia emessa dal Tribunale di Monza datata 15 gennaio 1997. Questa sentenza, tra l'altro, esclude la possibilità di introdurre quote privilegiate nel contesto della postergazione delle perdite. Un ulteriore punto di vista è emerso dalla sentenza del Tribunale di Trieste del 2 giugno 1994, la quale è stata riportata su "Società", 1995, con annotazione di R. Rordorf, e successivamente pubblicata su "Giurisprudenza Commerciale" del 1998, volume II, con annotazione di M. Dini. Quest'ultima sentenza, contrariamente a quella di Monza, ammette anche la possibilità di introdurre privilegi nella postergazione delle perdite. Sul tema si vedano, inoltre, G. C. Rivolta, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di diritto civile e commerciale diretto da A. Cicu e F. Messineo, Giuffrè, Milano, 1982 e G. Santoni, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, che evidenzia come le previsioni dell'art. 2468, comma 3, c.c. "non costituiscono una novità assoluta".

disposizione nell'atto costitutivo, la suddivisione degli utili tra i soci avveniva proporzionalmente alle rispettive quote di conferimento. In virtù del terzo comma dell'articolo 2468 del medesimo codice, risultano inequivocabilmente ammissibili tutte le clausole che conferiscono privilegi di natura quantitativa nella ripartizione degli utili, fissandone una misura predeterminata, sia in forma percentuale sia mediante la definizione di un ordine di preferenza⁸⁴.

Non sussistono impedimenti all'accettazione di clausole che consentano la distribuzione di utili in natura.

Altresì, possono essere considerate lecite quelle che riconoscono il diritto alla percezione degli utili ottenuti, indipendentemente dalla deliberazione di distribuzione⁸⁵.

Diversamente, si deve categoricamente respingere la validità di disposizioni statutarie che riconoscono una remunerazione fissa anche in assenza di utili, in modo da escludere il socio dal rischio imprenditoriale.

Indubbiamente, in considerazione dell'imperativa disposizione di legge che proibisce il patto leonino, come previsto dall'articolo 2265⁸⁶ del Codice Civile, non risultano valide le clausole

⁸⁴ In contrario, si valuta se l'ammissibilità di attribuire diritti "speciali," di natura sia amministrativa che patrimoniale, è consentita - e lo è sempre stata - nelle società per azioni (s.p.a.). Non si comprende per quale motivo dovrebbe essere esclusa nella società a responsabilità limitata (s.r.l.), la cui disciplina sulla regolamentazione dei diritti dei soci è oggi più che mai demandata all'autonomia statutaria. A proposito di ciò, si segnala il Commento sull'articolo 2468 del codice civile a cura di L. A. Bianchi e A. Feller, incluso nella pubblicazione "Società a responsabilità limitata," curata da L. A. Bianchi nell'ambito del Commentario alla riforma delle società, diretto da P. G. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Grezzi, e M. Notari; sul punto sempre M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003.

⁸⁵ A tal proposito si sottolinea la posizione di M. S. Richter Jr, in *La società a responsabilità limitata*, favorevole a riconoscere la possibilità di ottenere un privilegio sugli utili anche nel caso in cui siano stati solo conseguiti ma non ancora distribuiti. In contrasto con questa posizione evidenziamo, R. Rosapepe, in *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, *Giurisprudenza Commerciale*, 2003, volume I, e A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, i quali sostengono un orientamento diverso. Blandini, che distingue tra "diritto agli utili" e "diritto alla distribuzione di utili," sostiene che i diritti particolari possono riguardare solo la distribuzione degli utili e non anche la partecipazione agli stessi, quando è predeterminata nell'atto costitutivo.

⁸⁶ La nullità si configura per il patto che esclude totalmente uno o più soci dalla ripartizione degli utili o delle perdite, poiché contrastante con norma imperativa. L'invalidità di tale patto trova fondamento nella sua radicale incompatibilità con la causa tipica del contratto di società. Quest'ultima risiede nella comune partecipazione dei soci ai risultati dell'attività esercitata, ossia nella condivisione del rischio d'impresa. Il divieto sottolineato rappresenta il solo limite imposto dal legislatore all'autonomia privata nella determinazione delle quote di partecipazione agli utili e alle perdite derivanti dalla società. Di conseguenza, le pattuizioni che regolano la partecipazione in misura non proporzionale agli apporti restano valide. La nullità si estende non solo ai patti che escludono in modo assoluto e costante la partecipazione agli utili o alle perdite, ma anche alle clausole che la subordinano a eventi o condizioni difficilmente realizzabili o verificabili. L'invalidità di una clausola che violi il divieto non coinvolge l'intera partecipazione sociale né l'intero contratto sociale. Essa determina piuttosto la sostituzione del regime convenzionale a quello legale previsto dall'art. 2263 (*vitiatur sed non vitiatur*). Tuttavia,

statutarie che modellano specifici diritti in modo tale da escludere categoricamente un socio dalla partecipazione agli utili o alle perdite.

Alcune incertezze emergono, tuttavia, in relazione a tutti quei diritti di natura patrimoniale che non riguardano la distribuzione degli utili. In particolare, permane una controversia sulla possibilità di stabilire un privilegio, oltre che nella distribuzione degli utili, anche nella postergazione delle perdite. In senso negativo, si fa ricorso comunemente alla presunta inderogabilità dell'articolo 2482quater del Codice Civile, il quale esclude ogni modifica delle quote di partecipazione e dei diritti dei soci in caso di riduzione del capitale per perdite. Se un socio venisse postergato nelle perdite, ciò comporterebbe una riduzione iniziale della partecipazione degli altri soci, determinando così una modifica dei diritti che la normativa mira a prevenire⁸⁷.

Tuttavia, la norma sembra non essere in grado di escludere in maniera assoluta la validità delle clausole di postergazione, poiché si riferisce esclusivamente alla situazione di riduzione del capitale per perdite, senza influire sulle modalità di ripartizione dell'eventuale residuo attivo di liquidazione, come disciplinato dall'articolo 2492 del Codice Civile. La stessa inderogabilità della norma può essere oggetto di contestazione.

Contrariamente, la possibilità di prevedere una postergazione nelle perdite potrebbe incentivare l'adozione di tecniche di finanziamento partecipativo nelle società a responsabilità limitata⁸⁸, pratica già diffusa precedentemente alla riforma del diritto societario.

Altrettanto dibattuta è la questione dell'ammissibilità di un diritto speciale concernente la ripartizione delle riserve. In tal senso, si propende per una tesi permissiva, almeno per quanto concerne le riserve provenienti dagli utili. Non emergono ostacoli normativi nemmeno riguardo alla configurabilità di un diritto particolare nella distribuzione del patrimonio netto risultante

un'eccezione sorge nel caso in cui si dimostri che, ai sensi dell'art. 1419, senza la pattuizione invalida il socio discriminato o gli altri soci non avrebbero concluso il contratto, provocando rispettivamente la nullità della singola partecipazione o del contratto sociale nella sua interezza.

⁸⁷ Sul tema si veda la già citata pronuncia emessa dal Tribunale di Monza e datata 15 gennaio 1997 che, esclude la possibilità di introdurre quote privilegiate nel contesto della postergazione delle perdite.

⁸⁸ D. Scarpa, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, *Orizzonti del Diritto Commerciale, L'impresa e il Diritto Commerciale: Innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, 21-22 Febbraio 2014, Roma.

dalla liquidazione della società⁸⁹.

Nel delineare il contenuto delle quote di società a responsabilità limitata (s.r.l.), ossia nel definire i "diritti diversi" loro attribuiti, emerge la rilevanza dell'autonomia statutaria. Tuttavia, questa autonomia deve confrontarsi sia con i limiti generali deducibili dal sistema del diritto societario, come il divieto di patto leonino di cui all'art. 2265 c.c., che impedisce la configurazione di categorie di quote totalmente prive del diritto agli utili o della partecipazione alle perdite, sia con i limiti fissati dalla legge in materia di s.r.l., ad esempio il necessario diritto di recesso in presenza di cause inderogabili previste dall'art. 2473 c.c.

I "diritti diversi", che abbiamo cercato di analizzare nel capitolo appena concluso, caratterizzano il contenuto delle categorie speciali di quote, cui si è già accennato nei precedenti paragrafi e che si andrà compiutamente a delineare e sviscerare nei prossimi capitoli.

I diritti diversi che connotano una categoria di quote possono riguardare la circolazione delle stesse. Ciò può tradursi nel conferire solo a una categoria di quote il diritto stabilito da una clausola limitativa della circolazione delle altre partecipazioni sociali, come ad esempio il diritto di prelazione in caso di alienazione o il diritto di gradimento. Allo stesso modo, tali diritti possono soggiacere solo a una specifica categoria di quote in termini di obblighi, oneri o vincoli derivanti da tali clausole. Ad esempio, lo statuto potrebbe imporre solo a una categoria di quote l'obbligo di concedere la prelazione a titolari di un'altra categoria o ad altri soci individuati, vietare l'alienazione senza gradimento o sottoporre le stesse al diritto di riscatto detenuto da un'altra categoria di quote o da soci specificamente individuati⁹⁰.

Resta comunque intatta la facoltà di configurare, ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c., "diritti particolari" a favore di singoli soci, equiparabili nei loro contenuti ai "diritti diversi" che contraddistinguono una categoria di quote, sia nelle s.r.l. PMI che nelle s.r.l. non PMI. Questa prospettiva apre la strada alla trattazione del successivo capitolo, che si addentererà nella possibilità di oggettivare le quote munite di diritti particolari, considerando persino la facoltà delle s.r.l. di emettere categorie speciali di partecipazioni⁹¹.

⁸⁹M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003; A. Daccò, *"Diritti particolari" e recesso dalla srl*. Vol. 88. Giuffrè Editore, 2013.

⁹⁰ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI*, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

⁹¹ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI*, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

Capitolo III

Le categorie di quote

Nei precedenti capitoli del presente elaborato abbiamo esaminato l'ipotesi dei diritti particolari, delineando le diverse forme che possono assumere, in base alla notevole autonomia statutaria caratteristica delle società a responsabilità limitata (s.r.l.).

Il passo successivo consiste nell'analisi della possibilità di collegare tali diritti direttamente alla partecipazione stessa. In questo modo, essi potrebbero essere trasferiti a un altro socio o a un terzo insieme alla quota, oppure si potrebbe prevedere la creazione di categorie specifiche di partecipazioni. Nel caso di quest'ultima opzione, si fa riferimento a partecipazioni completamente staccate dalla persona del socio, dotate di una disciplina di categoria e degli stessi diritti particolari, analogamente a quanto avviene nelle società per azioni (s.p.a.), la cui disciplina verrà approfondita nella parte successiva del presente capitolo.

L'obiettivo è capire se sia lecito emettere categorie di partecipazioni nelle società a responsabilità limitata, simili a quanto avviene per le società per azioni, analizzando non solo la disciplina vigente per queste ultime, ma anche le ultime modifiche legislative in materia, con particolare riferimento alle innovazioni in materia di *start up*⁹² e all'ampliamento delle deroghe

⁹² Il concetto di "*start up innovativa*" identifica la persona giuridica di tipo societario, eventualmente costituita sotto forma cooperativa, secondo la normativa italiana o come società europea con residenza in Italia. Le azioni o quote che rappresentano il capitale sociale di tale entità non sono oggetto di quotazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. La sua finalità sociale esclusiva o predominante è orientata verso lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi caratterizzati da un elevato valore tecnologico. Con l'emanazione dell'articolo 25 del Decreto Legge del 18 ottobre 2012, numero 179, coordinato con la Legge di conversione del 17 dicembre 2012, numero 221, avente titolo "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese", il legislatore italiano ha introdotto nel nostro ordinamento giuridico un quadro normativo mirato alla promozione e alla crescita di nuove imprese innovative, comunemente denominate "start-up innovative". Tale iniziativa legislativa mira a contribuire allo sviluppo di una nuova cultura imprenditoriale, a creare un contesto più favorevole all'innovazione, a promuovere una maggiore mobilità sociale, nonché a attrarre talenti e capitali esteri in Italia. L'articolo 25, comma II, del Decreto Legge 18 ottobre 2012, numero 179, prevede preliminarmente una serie di requisiti formali e sostanziali che un'impresa deve soddisfare affinché possa essere qualificata come "start-up innovativa". L'impresa riconosciuta come "start-up innovativa" può assumere la forma giuridica di società di capitali, consentendo la costituzione come società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata (anche nella forma semplificata o a 1 euro) o società cooperativa. È condizione essenziale che le azioni o le quote rappresentative del capitale sociale non siano quotate su un mercato

previste per tale tipologia societaria prima alle P.M.I. Innovative⁹³ e successivamente a tutte le s.r.l. qualificate come P.M.I.⁹⁴. Analizzeremo, a tal fine, la normativa vigente per le società per azioni e quella relativa alle società a responsabilità limitata, ponendole a confronto e fornendo una panoramica il più possibile accurata e completa sulle pronunce e posizioni della dottrina e della giurisprudenza in merito al tema trattato.

Il punto, su cui la dottrina non è concorde, ha generato dibattiti accesi, principalmente riconducibili a due orientamenti. Secondo l'opinione dominante⁹⁵, una "oggettivazione" della quota entrerebbe in conflitto con il principio personalistico, poiché l'assegnazione di diritti particolari dovrebbe essere correlata non alla partecipazione, ma alla figura del socio. Pertanto, se il diritto particolare è legato all'*intuitus personae*, esso si estingue con il trasferimento: in caso di uscita del socio dalla compagine sociale, il diritto viene eliminato poiché non è

regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. L. Serra, *Start-up innovativa*, Altalex Pedia, Enciclopedia giuridica online, 2016, disponibile al link: <https://www.altalex.com/documents/altalexpedia/2014/09/10/start-up-innovativa>.

⁹³ Al fine di potenziare la competitività del tessuto produttivo nazionale e, più specificamente, promuovere una diffusione più ampia di innovazioni di natura tecnologica in vari settori, il Decreto Legge 24 gennaio 2015, numero 3, noto come "Investment Compact" e successivamente convertito con Legge 24 marzo 2015, numero 33, ha attribuito una considerevole parte delle disposizioni precedentemente riservate alle start-up innovative a un ambito più esteso di imprese: le PMI innovative. Queste ultime comprendono tutte le Piccole e Medie Imprese che si dedicano all'innovazione tecnologica, indipendentemente dalla data di costituzione e dalla formulazione dell'oggetto sociale. Conformemente a quanto stabilito dall'articolo 4, comma 1, del Decreto Legge 3/2015, le agevolazioni in questione sono accessibili alle Piccole e Medie Imprese che rientrano nei parametri della disciplina comunitaria, come definito dalla raccomandazione 2003/361/CE.

⁹⁴ Nel contesto dell'evoluzione normativa relativa alle Piccole e Medie Imprese (PMI) innovative, si individua un notevole avanzamento nel Decreto Legge numero 50 datato 24 aprile 2017, successivamente convertito con la Legge numero 96 del 21 giugno 2017. L'articolo 57, comma 1, di detto decreto afferma categoricamente: "All'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto-legge 18 ottobre 2012, numero 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, numero 221, le parole: "start-up innovative" e "start-up innovativa", ovunque compaiano, sono sostituite dalla seguente: "PMI"." Tale disposizione espande il raggio di deroghe al diritto societario (inizialmente riferite esclusivamente alle start-up innovative e successivamente alle PMI innovative) includendo tutte le Piccole e Medie Imprese, indipendentemente dalla loro natura innovativa.

⁹⁵ In tal senso si legge nello Studio n. 138 del 2011 del Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*: "Un primo problema da affrontare è se il diritto particolare possa essere oggetto autonomo di trasferimento (beninteso a favore di un altro socio) ovvero se la sua "trasferibilità" necessariamente debba coincidere con il trasferimento della partecipazione o di parte di essa. Tale vicenda costituisce "modificazione" del diritto particolare ma non determina un trasferimento in senso tecnico. La peculiare posizione giuridica soggettiva quale è il diritto particolare appare ontologicamente e strutturalmente diversa a seconda del soggetto che ne è titolare, perché diverso è l'*intuitus personae* connotato a titolari differenti, e che pertanto si riverbera sulla organizzazione societaria. Pertanto il diritto particolare non è posizione contrattuale suscettibile di circolare in modo autonomo e, quindi, non potrà mai essere trasferito da un socio senza trasferimento della partecipazione. L'unico modo per aversi modificazione soggettiva nella titolarità del diritto particolare sarà quello di estinguere lo stesso in capo all'originario socio e attribuirlo in capo ad un nuovo titolare."

trasferibile.⁹⁶

Tuttavia, la natura non vincolante delle affermazioni riportate e l'assenza di norme esplicite di divieto inducono a mettere in discussione tali conclusioni, sia per quanto riguarda la possibilità di includere alcuni diritti "particolari" nel "contenuto" di una partecipazione sociale, legandoli alla partecipazione piuttosto che alla persona del socio, sia per quanto concerne la possibilità di rendere tali diritti una caratteristica comune a più partecipazioni sociali, soggette a regole di "classe", in modo simile a quanto avviene con le categorie speciali di azioni secondo l'articolo 2348 del codice civile.

Un'interpretazione troppo stretta del significato letterale della Relazione Ministeriale alla riforma del 2003, oltre a costituire un esplicito divieto normativo, andrebbe in contrasto con uno dei principi fondamentali della riforma: la massima autonomia statutaria concessa ai soci della società a responsabilità limitata⁹⁷. Limitare la possibilità dei soci di prevedere una struttura "capitalistica" e di configurare quote con diritti particolari potrebbe configurarsi come un illecito restringimento di tale autonomia statutaria.

Per esplorare questi aspetti, è imprescindibile confrontarsi con il quadro normativo vigente per le società per azioni (s.p.a.), e che per questo motivo andremo a delineare nelle pagine che seguono. Nel paragrafo dedicato alla disciplina vigente per le società per azioni in merito all'emissione di categorie azionarie e al trasferimento dei relativi titoli, vedremo come i patti sociali possano contemplare diverse disposizioni statutarie per modificare il modello legale, previsto di default dal legislatore, di libera trasferibilità. Queste disposizioni possono includere clausole di prelazione, di gradimento, di intrasferibilità e di riscatto.

Come sarà analizzato più approfonditamente, la notevole autonomia statutaria conferita ai soci fondatori di una società a responsabilità limitata (s.r.l.) consente la creazione di un ente

⁹⁶ Questo ragionamento si basa sulla Relazione Ministeriale relativa alla riforma del 2003, che afferma: "*per quanto concerne la disciplina della partecipazione sociale, adottata con il secondo comma dell'art. 2468 la soluzione indicata nella legge di delega che consente una sua attribuzione al socio non necessariamente proporzionale al conferimento, si è ritenuto coerente con le caratteristiche personali del tipo societario della società a responsabilità limitata da un lato non prevedere la possibilità di categorie di quote, che implicherebbe una loro oggettivazione e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio richiesta dal primo comma, lettera a), art. 3 della legge di delega, dall'altro consentire con il quarto comma (rectius terzo) dell'art. 2468 che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci, quindi in considerazione della loro posizione personale, particolari diritti concernenti sia i poteri nella società sia la partecipazione agli utili*".

⁹⁷ G. Testa, *I diritti particolari dei soci nelle società a responsabilità limitata e la creazione di categorie di quote*, Orrick, Milano 2016, articolo disponibile al seguente link: <https://www.orrick.com/en/Insights/2016/11/I-diritti-particolari-dei-soci-nelle-societa-a-responsabilita-limitata-e-la-creazione-di-categorie>.

societario che si colloca in una posizione intermedia tra le società per azioni e quelle di persone.

3.1 Categorie di azioni e disciplina di circolazione

Nel contesto delle società di capitali, si dibatte comunemente riguardo all'indifferenza sostanziale nei confronti della persona del socio. Si sostiene generalmente che la qualità e l'identità del soggetto all'interno della compagine sociale non rivestano particolare importanza, poiché ciò che assume rilevanza, in linea di massima, è la ricchezza che ciascun individuo contribuisce all'organizzazione comune⁹⁸. Pertanto, nelle suddette società, si afferma che *l'intuitus personae* perda di significato. Questo principio può essere dedotto, guardando al tema in esame, in via principale, dalle disposizioni concernenti la modifica dello statuto sociale mediante il voto della maggioranza e dalle disposizioni in tema di circolazione delle partecipazioni.

Le società di capitali nel nostro ordinamento sono, infatti, governate dal principio plutocratico, secondo il quale il possesso del "50% più 1" del capitale sociale è sufficiente per soddisfare i quorum costitutivi e deliberativi prescritti dagli artt. 2368, co. 2, 2369, co. 4, 2369-bis, co. 2, 2470 e 2486 del Codice Civile. La ratio alla base di questa disciplina, come argomentato dalla dottrina, risiede nella tutela della struttura imprenditoriale, adattandola alle esigenze dell'attività economica svolta dalla società.

La Società per Azioni (S.p.A.) rappresenta certamente il tipo societario che meglio riflette il concetto appena delineato, incarnando la società in cui la qualità soggettiva del socio è meno rilevante. In questo contesto, ciò che assume importanza sono unicamente le azioni e le loro caratteristiche. La natura della S.p.A. viene così descritta come una "società di sacchi di denaro"⁹⁹.

La disposizione contenuta nell'articolo 2348¹⁰⁰ del Codice Civile non offre una definizione

⁹⁸ Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio, Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021.

⁹⁹ Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio, Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021.

¹⁰⁰ Dispositivo dell'articolo 2348 del c.c., Categorie di azioni: "Le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti. Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive

inequivocabile ed esaustiva riguardo alle azioni speciali e alle specifiche caratteristiche che debbano essere presenti affinché possano essere configurate come una categoria.

La problematica in ordine all'identificazione del concetto puntuale di categoria speciale di azioni non è certo di poco conto se si considera in riferimento all'applicazione dell'art. 2376 del Codice Civile, in base al quale, in ipotesi di esistenza di differenti categorie di azioni, le deliberazioni dell'assemblea generale che pregiudicano i diritti di una di queste devono essere approvate anche dall'assemblea speciale di detta categoria¹⁰¹.

Deriva dalle considerazioni esposte un ampio interesse da parte della dottrina¹⁰² in merito al tema e ne consegue, altresì, che la definizione di tale concetto non possa prescindere dal coordinamento tra le disposizioni previste dall'art. 2348 c.c. e dall'art. 2376 c.c..

Il fondamento intrinseco della nozione di categoria si identifica nella specialità, intendendo con ciò la diversificazione dei diritti o, più precisamente, la disparità di contenuto tra le azioni. In base a quanto stabilito dall'articolo 2348 del Codice Civile, tale diversificazione deve essere analizzata da due differenti prospettive: una attinente all'ineguaglianza stessa di tali diritti e l'altra inerente alla contrapposizione cui la norma sembra fare riferimento, chiarendo che tali diritti devono differire rispetto alle azioni considerate ordinarie.

A partire da quest'ultima considerazione, secondo una corrente interpretativa iniziale¹⁰³, la diversità in questione si configura in opposizione alle azioni ordinarie, sostenendo che un'azione è da considerarsi speciale ogni volta che è caratterizzata da diritti distinti rispetto a quelli delle azioni ordinarie. In contrasto, un'altra interpretazione¹⁰⁴ propone che tale diversità debba essere intesa rispetto alle azioni esistenti o create simultaneamente all'emissione dei titoli, indipendentemente dalla loro qualifica di azioni ordinarie o meno.

modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie. Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti.”

¹⁰¹A. Mignoli, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.

¹⁰² Autorevole e ampia la dottrina che ha analizzato la questione e di cui si riportano solo alcuni nomi a titolo esemplificativo: A. Mignoli, *La nozione di categoria e le categorie di azioni ai sensi degli artt. 2348 e 2376 c.c.*, in Riv. Dir. Comm., 1953; P. Grosso, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in Società, 2003;

¹⁰³ G. F. Campobasso, *Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2008.

¹⁰⁴ A. Mignoli, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.

In particolare, la nozione di categoria si propone di indicare ogni serie di azioni, uniformi nel contenuto e quindi fungibili tra di loro, che presenti caratteristiche divergenti rispetto ad un'altra serie o gruppo¹⁰⁵.

Prima della riforma del 2003, si registrava una condivisione unanime tra gli studiosi dell'articolo 2348 del Codice Civile, secondo cui le categorie di azioni, in considerazione della riconosciuta facoltà attribuita ai soci di istituire azioni munite di diritti differenziati, non potevano essere categorizzate come un numero chiuso di fattispecie¹⁰⁶. Al contrario, venivano concepite come una specifica tipologia aperta e flessibile, caratterizzata da un contenuto variabile e soggetta esclusivamente a limiti non specificati, ma definiti dalla legislazione vigente. Nonostante l'esistenza di azioni speciali tipiche, il panorama delle categorie azionarie era delineato sulla base del principio di atipicità¹⁰⁷.

Prima della suddetta riforma, tale principio veniva affermato con una certa cautela, poiché l'ampio spettro di autonomia sociale apparentemente attribuito risultava, in realtà, notevolmente limitato. Un'analisi più attenta e concreta rivelava la presenza di regole e vincoli che ostacolavano efficacemente la creazione di categorie atipiche, le quali, con frequenza, si risolvevano in mere sottocategorie di quelle tipiche o nominate.

Se, precedentemente alla riforma del 2003, la limitazione dell'atipicità era piuttosto marcata,

¹⁰⁵ Consiglio Nazionale del Notariato, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, Studio n. 5571/I, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 25 febbraio 2005, ove riferendosi all'applicabilità della disciplina relativa alle speciali categorie di azioni anche agli strumenti partecipativi si evidenzia come i connotati di "serialità e standardizzazione" (eventualità ma non regola con riguardo agli strumenti partecipativi di cui al testo) siano posti alla base della definizione di categoria speciale di azioni.

¹⁰⁶ L'intervento riformatore non ha apportato modifiche sostanziali alla concezione di categoria, la quale continua a essere caratterizzata dalla disparità di diritti rispetto alle azioni non appartenenti alla stessa categoria. Tuttavia, ha confermato in modo positivo il principio generale di atipicità delle categorie azionarie, consentendo la libera determinazione del contenuto delle azioni facenti parte della stessa categoria. La dottrina più attenta era già giunta a questa conclusione mediante interpretazione. Inoltre, l'intervento riformatore ha significativamente ampliato il numero delle categorie azionarie tipiche, conferendo una "cittadinanza definitiva" a situazioni che precedentemente sollevavano dubbi sulla loro legittimità. Ciò include istituti provenienti da esperienze giuridiche diverse e noti ai mercati finanziari, ma la cui trasposizione nel nostro ordinamento era incerta, oltre a figure che fino a ieri erano considerate inequivocabilmente inammissibili. In oggetto alla conclamata atipicità delle categorie azionarie ante riforma si veda: A. Pavone La Rosa, *Titoli "atipici" e libertà di emissione nell'ambito delle strutture organizzative della grande impresa*, in Riv. Soc., 1982.

¹⁰⁷ Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio, Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021.

tale impostazione è stata ampiamente superata¹⁰⁸ attraverso questa chiara manifestazione dell'autonomia statutaria. Tale espressione ha non solo consacrato ma anche esteso l'atipicità, come evidenziato dalle modifiche introdotte nella normativa azionaria¹⁰⁹ e dai principi ispiratori¹¹⁰ che hanno caratterizzato la riforma stessa.

Il legislatore, con il proposito di ampliare le opzioni di strumenti finanziari per la raccolta di capitale nelle società per azioni, riconosce la necessità di fornire un mezzo adeguato¹¹¹ allo scopo. Questo approccio tiene conto della diversità degli interessi manifestati dagli investitori sul mercato dei capitali e della complessa articolazione della cosiddetta "domanda di investimento" da parte degli stessi. Gli azionisti, definiti anche come *shareholder* e inclusi tra gli *stakeholder*, ovvero coloro che hanno interessi nei confronti della società, possono manifestare una vasta gamma di interessi.

Gli interessi degli azionisti possono orientarsi verso il controllo della società e la partecipazione alle dinamiche aziendali oppure mirare esclusivamente al profitto e ai risultati finanziari. Tra questi, vi sono coloro che adottano una prospettiva industriale a lungo termine e altri che, al contrario, seguono un approccio speculativo, interessati a trarre vantaggio a breve o brevissimo

¹⁰⁸ G. Mignone, *Le azioni di risparmio nel nuovo diritto societario*, 2013, disponibile al link: <https://iris.unito.it/retrieve/handle/2318/139944/22544/MIGNONE%20G.%2C%20Le%20azioni%20di%20risparmio%20nel%20nuovo%20diritto%20societario%2C%20versione%20dell%27autore.pdf>

¹⁰⁹ Per quanto concerne le modifiche, è imperativo riconoscere che l'inserzione dell'avverbio "liberamente" nell'art. 2348 c.c. non è affatto casuale. Risulta evidente che tale aggiunta mira a sottolineare l'ampliamento significativo dello spazio di articolazione delle speciali categorie di azioni. In secondo luogo, l'apertura delle maglie normative è stata ulteriormente accentuata a causa di altre innovazioni, tra le quali si annovera la chiara ammissibilità delle azioni postergate nelle perdite. Inoltre, si assiste al declino del principio di bilanciamento necessario tra diritti patrimoniali e amministrativi, precedentemente ritenuto valido sulla base dell'interpretazione dell'ormai superato art. 2351 c.c., e al superamento del principio "un'azione, un voto". È degno di nota che potrebbero rivestire rilevanza anche le nuove disposizioni concernenti le azioni in generale. Ciò include la possibilità di non emettere fisicamente i titoli azionari, la facoltà di emettere azioni prive di valore nominale, o meglio, con valore nominale inespresso. Tali possibilità, tutte contemplate dall'art. 2346 c.c. nella sua versione rinnovata, testimoniano inequivocabilmente a favore di una libertà dichiarata di configurazione delle azioni e, conseguentemente, dell'affermazione della loro natura atipica.

¹¹⁰ L'intento che ha guidato la riforma ha dato origine a un quadro normativo predisposto con l'obiettivo primario di promuovere lo sviluppo e la competitività delle imprese, oltre a rafforzare l'autonomia statutaria. Tale autonomia consente ai soci di personalizzare la struttura aziendale, adattandola alle proprie esigenze. La riforma, conforme agli imperativi dettati dai principi della legge delega n. 366 del 2001, è stata concepita con la priorità di agevolare la creazione e la competitività delle imprese, inclusa la loro accessibilità ai mercati nazionali e internazionali. Si tiene conto delle diverse esigenze di tutela degli interessi coinvolti, e al fine di facilitare l'accesso al mercato dei capitali, si prevede la possibilità di emettere strumenti partecipativi con varie prerogative patrimoniali e amministrative.

¹¹¹ E. Ginevra, *Le categorie di azioni*, in *Manuale di Diritto Commerciale*, Giappichelli, Torino, 2017.

termine dalle fluttuazioni dei listini di mercato. Tra gli stakeholder, si distinguono gli investitori con differenti propensioni al rischio, oltre a coloro che perseguono la massima riduzione del rischio in un contesto di investimento azionario¹¹².

Questa diversificazione degli interessi tra gli investitori in relazione alle società di capitali non trova un esatto corrispondente nella società a responsabilità limitata. Come precedentemente affermato, la natura della società a responsabilità limitata, incentrata sul ruolo del socio, orienta gli investitori verso la gestione dell'attività sociale. Un investimento meramente redditizio in una società a responsabilità limitata risulterebbe privo di fondamento razionale, poiché questa forma giuridica non può accedere di base ai mercati regolamentati¹¹³ e non consente la creazione di mercati secondari tra i possessori delle quote. Inoltre, la s.r.l. è caratterizzata da prerogative che permettono ai soci non amministratori di intervenire nella gestione sociale, sia indirettamente attraverso il controllo garantito dall'art. 2476 c.2 c.c., sia direttamente tramite specifici diritti amministrativi determinati dalle disposizioni statutarie.

La diversificazione degli interessi degli investitori, come anticipato, costituisce la premessa per la creazione delle cosiddette categorie di azioni. Queste rappresentano una pluralità di azioni con caratteristiche speciali, mirate a soddisfare gli interessi di una specifica classe di investitori. La correlazione tra "diritti diversi" e "categoria" è intrinseca a questo contesto.

Per una migliore comprensione del funzionamento delle particolari categorie di azioni, è essenziale una constatazione: data la possibilità di istituire categorie speciali, tutte le azioni di una specifica categoria conferiscono diritti paritari (art. 2348 c.3 c.c.). Di conseguenza, una categoria di azioni si distingue per la presenza di diritti differenti rispetto a un'altra, pur mantenendo l'uguaglianza di diritti all'interno della stessa categoria.

Un'analisi attenta del contenuto della disposizione in questione sembra escludere definitivamente la possibilità che una categoria di azioni possa consistere in una singola azione. Questa affermazione è compatibile solo con l'ipotesi di una pluralità di azioni dotate degli stessi diritti, di cui alcuni - o anche solo uno di essi - differiscono rispetto alle altre azioni. Tuttavia,

¹¹² Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio, Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021.

¹¹³ Vedremo nel proseguo dell'elaborato come il crowdfunding e l'allargamento della disciplina prevista in origine per le sole start up innovative a tute le s.r.l. P.M.I. abbia in parte, per questa tipologia di s.r.l., permesso di superare i limiti in parola.

l'orientamento che nega la possibilità di creare una categoria azionaria¹¹⁴ composta da una sola azione è stato messo in discussione da alcune interpretazioni dottrinali, le quali sostengono la legittimità delle categorie composte di un'unica azione¹¹⁵.

Un'ulteriore considerazione riguarda la presenza di molteplici categorie azionarie, in cui una di esse deve necessariamente essere considerata composta da azioni ordinarie. In altre parole, non si può negare l'assenza di azioni che non presentino i contenuti tipizzati dal legislatore.

Tuttavia, è importante sottolineare che la qualificazione in termini di azioni ordinarie ha scopi puramente descrittivi e classificatori. Nulla impedisce alla compagine sociale di denominare come ordinarie le azioni di una categoria, anche se non riproducono completamente il contenuto tipizzato dal legislatore, purché si discostino meno rispetto ad altre categorie speciali.

L'analisi delle categorie speciali non è chiaramente delineata se non con l'esame dei cosiddetti diritti diversi. Il focus si concentra sulla definizione delle situazioni soggettive su cui può generalmente basarsi l'esistenza di una categoria azionaria.

Secondo autorevole dottrina¹¹⁶, i diritti idonei a fondare una categoria azionaria sono rappresentati da "qualsiasi situazione giuridica soggettiva astrattamente attribuibile dallo statuto alle azioni ed astrattamente suscettibile di una diversa attribuzione" a una parte delle azioni rispetto alle altre. Di conseguenza, la locuzione di diritto diverso viene estesa a qualsiasi posizione giuridica soggettiva relativa alla partecipazione azionaria, suscettibile di una diversa attribuzione secondo i patti sociali¹¹⁷.

Per quanto riguarda i diritti diversi intesi come diritti soggettivi in senso stretto, vengono menzionati diritti patrimoniali specifici. Tra questi, si includono i diritti a un utile maggiorato o maggiormente garantito, il diritto di copertura delle perdite e la categoria delle azioni correlate, che attribuiscono diritti patrimoniali legati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore.

¹¹⁴ P. Grosso, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Società*, 2003.

¹¹⁵ A. Mignoli, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.

¹¹⁶ M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003.

¹¹⁷ M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003.

Si fa riferimento anche ai diritti amministrativi speciali, come previsto dall'articolo 2351 c.c., che consente la compressione della posizione ordinaria del socio fino all'esclusione completa del diritto di voto in determinate azioni (senza voto) o alla limitazione dello stesso. Inoltre, è ammesso il voto condizionato, che può essere esercitato dagli azionisti speciali solo in situazioni particolari stabilite dallo statuto.

Analogamente ai diritti particolari delle società a responsabilità limitata, nelle società per azioni non è possibile creare categorie azionarie che violino il patto leonino, prevedendo azioni destinate solo alla distribuzione degli utili o solo alla copertura delle perdite.

Un'altra possibilità di configurare categorie di azioni con diritto diverso consiste nella limitazione della circolazione azionaria, argomento che sarà trattato a breve. In ultima analisi, se i patti sociali adottano anche solo una regola diversa rispetto al modello legale, si crea il presupposto per la creazione di una specifica categoria, poiché ogni diversa situazione giuridica attribuita a un gruppo di azioni implica l'esistenza di regole pattizie differenziate¹¹⁸.

La considerazione del regime di circolazione delle azioni è condizionata dall'esistenza di categorie speciali. Tuttavia, sarebbe impreciso parlare di circolazione di categorie di azioni, poiché è necessario distinguere tra le già menzionate categorie di azioni, che si differenziano per il contenuto della partecipazione azionaria, ovvero i diritti diversi e i tipi di azioni, che riguardano le caratteristiche esterne del titolo azionario, compreso il regime di circolazione.

Il legislatore concede libertà all'autonomia statutaria riguardo alla definizione dei diversi regimi di alienazione dei titoli azionari. Sono ammesse clausole statutarie in grado di limitare la circolazione delle azioni, applicabili solo a una parte di esse. Questa facoltà è confermata dall'art. 2348 c.2 c.c., il quale afferma che "la società può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie". L'obiettivo è modellare le categorie azionarie in base alle caratteristiche specifiche della società, per rendere più efficienti le dinamiche aziendali, contribuendo a una migliore gestione complessiva e al raggiungimento degli obiettivi sociali. Poiché i diritti sociali che costituiscono il nucleo della partecipazione azionaria possono essere attribuiti in modo diverso a gruppi di azioni, non si intravede alcun ostacolo o interesse generale che possa impedire la differenziazione del regime di circolazione¹¹⁹.

¹¹⁸ M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003.

¹¹⁹ Di tale opinione anche il Tribunale di Milano che nella sentenza 23.4.1990, ha stabilito che le azioni offerte ai

Due istituti che possono generare un regime differenziato di circolazione sono il diritto di riscatto e il diritto di recesso, specialmente quello convenzionale, che possono essere esercitati solo per una parte dei titoli azionari. Entrambi implicano un trasferimento forzato dell'azione, evidenziando la somiglianza tra alcune ipotesi di riscatto e particolari clausole limitative della circolazione. Ad esempio, una clausola di riscatto potrebbe prevedere l'esercizio in caso di determinate situazioni (come il trasferimento della sede sociale in una regione diversa), e una clausola di prelazione impropria potrebbe consentire agli azionisti di acquistare le azioni dell'alienante a un prezzo più favorevole rispetto al terzo acquirente.

Da considerare anche le clausole di prelazione, che rappresentano deroghe meno radicali alla regola della libera circolazione, e le clausole di gradimento, sia mero che non mero. Le prime vincolano il socio che intende trasferire le azioni a offrirle prima agli altri soci, i quali hanno il diritto di essere preferiti nell'acquisto. La clausola di gradimento mero non prevede criteri oggettivi predefiniti per il consenso e, pertanto, è efficace solo se prevede l'obbligo di acquisto da parte della società o degli altri soci o il diritto di recesso dell'alienante.

In conclusione, altri due limiti alla libera trasferibilità, considerati forme di "chiusura" della compagine sociale, sono le clausole di gradimento mero e non mero. In entrambe, il trasferimento azionario dal cedente al terzo è subordinato al consenso degli organi sociali. La differenza sostanziale tra le due consiste nella presenza, nel gradimento non mero, di una clausola che specifica in anticipo i criteri per concedere l'acquisto dell'azione all'acquirente, mentre le clausole di gradimento mero sono svincolate da criteri oggettivi predefiniti e sono efficaci solo se prevedono un obbligo di acquisto da parte della società o degli altri soci o il diritto di recesso dell'alienante.

3. 2 Le categorie speciali di quote

Se si parla di categorie di quote, analogamente a quanto asserito con riguardo alle azioni, si parla, avvicinandoci appunto al costrutto della società per azioni, di spersonalizzazione¹²⁰. La spersonalizzazione intrinseca alle diverse categorie di quote, che siano standardizzate o meno,

dipendenti della società mediante aumento di capi- tale con rinuncia dei soci al diritto di opzione non costituiscono una speciale categoria, in quanto sottoposte al normale regime di circolazione.

¹²⁰ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l.* PMI, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

consente di affermare che il passaggio delle partecipazioni individuali generalmente non implica la trasmissione dei diritti particolari eventualmente spettanti al socio alienante. Diversamente, il trasferimento di quote di categoria di solito comporta anche il trasferimento dei diritti distintivi associati a quella specifica categoria. Si può dunque dedurre¹²¹, che la natura personalistica dei diritti particolari, come definita dall'articolo 2468, comma 2, del codice civile, cede il passo a una tendenza verso la spersonalizzazione delle quote di categorie, le quali sono standardizzate e dotate dei medesimi diritti diversi, indipendentemente dall'identità del nuovo titolare¹²².

Rimane possibile che lo statuto sociale deroghi dalla regola di trasferibilità dei diritti diversi delle quote di categoria, analogamente a come può derogare all'immodificabilità e all'intrasferibilità dei diritti particolari, rendendoli trasferibili alle stesse condizioni previste per il trasferimento della partecipazione sociale del socio attuale. Questa deroga potrebbe realizzarsi attraverso l'inclusione di disposizioni che prevedono la conversione automatica delle quote di una categoria in quote di un'altra categoria, quando trasferite a terzi o a soggetti con o senza determinate caratteristiche. Allo stesso modo, lo statuto potrebbe contemplare la "trasformazione" delle quote di categoria in quote individuali, prive di diritti diversi e diritti particolari¹²³.

Per i motivi a introduzione esposti, prima di esaminare il tema relativo alle categorie di quote, strettamente collegato alla circolazione dei diritti particolari¹²⁴, come stabiliti dall'articolo 2468, comma 3, del codice civile, si ritiene necessario effettuare alcune riflessioni sul regime di circolazione delle partecipazioni nelle società a responsabilità limitata (s.r.l.).

¹²¹ Anche alla luce delle deroghe introdotte dal legislatore prima nel 2012 con il D.L. 179/2012 (recante “*Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese*” e, successivamente nel 2015 con il D.L. 3/2015 (recante “*Misure urgenti per il sistema bancario e per gli investimenti*” e nel 2017 con il D.L. 50/2017, al regime ordinario della s.r.l. con riferimento rispettivamente alla start up innovative, alle società a responsabilità limitata innovative e in ultimo estese a tutte le società a responsabilità limitata che rientrasse nella categoria di P.M.I.).

¹²² Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI*, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

¹²³ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI*, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

¹²⁴ G. Testa, *I diritti particolari dei soci nelle società' a responsabilità limitata e la creazione di categorie di quote*, Orrick, Milano 2016: “*L’attribuzione di diritti particolari conduce alla questione relativa alla possibilità di “legare” tali diritti alla partecipazione stessa, in modo che essi possano essere trasferiti ad un altro socio o ad un terzo insieme alla quota, o addirittura, di prevedere delle “categorie di quote” all’interno dell’atto costitutivo, ossia partecipazioni del tutto svincolate dalla persona del socio, dotate di una disciplina di categoria e dei medesimi diritti particolari, al pari di quanto avviene per le S.p.A.*”

Il quadro giuridico, chiaramente definito dal codice civile, prevede la libera trasferibilità delle partecipazioni dei soci, sia mediante accordo tra vivi che per successione a causa di decesso, conformemente a quanto enunciato dall'articolo 2469, comma 1, del codice civile. Se questa libera trasferibilità rappresenta la norma generale, è importante notare che le disposizioni statutarie possono derogare a tali norme, imponendo vincoli vari al trasferimento e talvolta vietando addirittura la cessione delle quote.

Nel caso in cui non si applichi più il principio di libera trasferibilità, il legislatore garantisce la tutela dell'interesse del socio o dei suoi eredi affinché non rimangano "prigionieri" della società, agevolandone la dismissione. L'articolo 2469, comma 2, del codice civile stabilisce che se l'atto costitutivo prevede l'intrasferibilità delle partecipazioni o sottopone il trasferimento all'approvazione degli organi sociali, dei soci o di terzi senza specificare condizioni o limiti, o se impone condizioni o limiti che impediscano il trasferimento a causa di morte, il socio o i suoi eredi possono esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2473. In questi casi, l'atto costitutivo può stabilire un termine massimo di due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione, entro il quale il recesso non può essere esercitato. Questa disposizione mira a vincolare il socio di una s.r.l. soggetto a tali restrizioni, impedendogli di recedere entro i primi due anni, al fine di scoraggiare la presenza di soci con intenti puramente speculativi, come avviene nelle società per azioni (s.p.a.). Tale limite temporale biennale è stato introdotto dal legislatore per salvaguardare la buona fede contrattuale e prevenire comportamenti dannosi per le parti coinvolte nel rapporto societario¹²⁵.

Per quanto riguarda la modalità di circolazione delle partecipazioni, è fondamentale esaminare l'articolo 2470 del codice civile. Innanzitutto, è necessario stipulare l'atto di trasferimento per iscritto con la presenza di un notaio e autenticare la sottoscrizione. Il comma 2 dello stesso articolo stabilisce che l'atto di trasferimento deve essere depositato dal notaio presso l'ufficio del Registro delle Imprese per essere efficace nei confronti della società. L'efficacia di tale operazione avviene con il deposito dell'atto di trasferimento e non con la sua registrazione.

È stato abrogato il precedente articolo 2470 del codice civile, il quale stabiliva che il trasferimento delle partecipazioni avesse effetto di fronte alla società solo con l'iscrizione nel

¹²⁵ E. Di Maggio, *Limiti alla circolazione delle partecipazioni*, Giornata di studio e formazione, Lo statuto di s.r.l., Il tecnicismo notarile a servizio dell'impresa, 21 gennaio 2011, Napoli.

libro dei soci¹²⁶.

Successivamente al deposito, l'atto di trasferimento deve essere iscritto, e il codice civile regola i casi di conflitto tra due o più acquirenti per la stessa partecipazione. L'articolo 2470, comma 3, privilegia l'acquirente che ha iscritto per primo l'atto di trasferimento in buona fede, anche se la data di tale titolo è successiva.

Dopo aver delineato le principali caratteristiche del regime di circolazione delle quote nelle s.r.l., esamineremo come dopo la riforma del diritto societario, il legislatore sia intervenuto più volte sulla società a responsabilità limitata (s.r.l.).

A partire dal 2015, ha esteso il regime inizialmente previsto per le sole start up innovative alle s.r.l. che rispettassero i requisiti di piccole e medie imprese (P.M.I.) innovative e successivamente alla P.M.I. tradizionale. Queste modifiche hanno introdotto deroghe significative al diritto societario, originariamente previste esclusivamente per le start-up innovative s.r.l., secondo quanto stabilito dal Decreto Crescita 2.0¹²⁷.

Le disposizioni in questione sono contenute nel Decreto Legislativo 24 aprile 2017, n. 50, denominato "Disposizioni urgenti in materia di finanza, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo", successivamente convertito in legge il 21 giugno 2017, n. 96, e nel decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129.

Questi interventi legislativi riguardano specificamente il diritto di effettuare operazioni sulle proprie quote, la facoltà di emettere strumenti finanziari con diritti patrimoniali o amministrativi, la possibilità di offrire pubblicamente le quote di partecipazione attraverso portali online e la creazione di categorie di quote dotate di diritti differenziati.

Tali modifiche hanno determinato una radicale trasformazione nella struttura partecipativa e finanziaria della società a responsabilità limitata, avvicinando la s.r.l. PMI al modello della società per azioni.

¹²⁶ Con l'art. 16, commi 12-quater - 12-undecies, del d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito in l. 28 gennaio 2009, n. 2, sono stati disposti la soppressione del libro dei soci nella s.r.l. ed il trasferimento delle sue funzioni al registro delle imprese. V. Meli, *Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e limiti alla circolazione delle quote*, in *Rivista del notariato*, n. 4, 2009.

¹²⁷ Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179.

2.2.1 La disciplina delle start up innovative

Solo una piccola parte delle imprese di nuova costituzione sono innovative, ma quelle che lo sono svolgono un ruolo particolarmente delicato e complesso nello sviluppo economico, nell'avanzamento tecnologico e nell'impatto sulla società¹²⁸. Le start-up sono imprese nascenti a contenuto innovativo e, pertanto, caratterizzate da incertezza legata all'andamento futuro, che può tradursi in tassi di fallimento più elevati rispetto alle imprese più consolidate. Questo è particolarmente vero per le start-up con un profilo ad alto rischio.

Pertanto, le start-up innovative possono essere considerate sia come una forma distintiva di imprenditorialità che come un meccanismo per lo sviluppo delle innovazioni. Questa duplice natura delle start-up innovative pone un dilemma per i *policy makers* perché, da un lato, queste imprese rispondono alle politiche di imprenditorialità che cercano di promuovere la creazione di nuove imprese che sopravvivano e crescano per generare occupazione e sviluppo economico. D'altra parte, le *start-up innovative* rispondono alle politiche dell'innovazione che cercano di promuovere la competitività industriale e il rinnovamento della società. Tale combinazione pone una serie di problemi in capo al legislatore che dovrà trovare un equilibrio tra le esigenze di tutela dei diversi interessi coinvolti. A maggior ragione considerando che le start-up più innovative, ovvero con il più alto potenziale (ex-ante) di crescita e impatto, sono spesso anche il tipo di start-up con il tasso di fallimento più alto (ex-post)¹²⁹.

Preliminarmente, occorre compiere una rapida analisi dei requisiti essenziali per ottenere il riconoscimento giuridico come start-up innovativa e usufruire dei relativi vantaggi. L'art. 25 c.2 del Decreto Legge n.179/2012 fornisce le condizioni chiave: "*La start-up innovativa è la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione*". L'art. 25 c.2 contiene un elenco completo dei requisiti per la qualificazione come *start-up innovativa*.

Una volta esaminati i requisiti necessari per ottenere la qualifica di *start-up*, è necessario

¹²⁸ D. Audretsch, A. Colombelli, L. Grilli, T. Minola, E. Rasmussen, *Innovative start-ups and policy initiatives*. *Research Policy*, 49(10), 1-12, 2020, disponibile al link: <https://nordopen.nord.no/nord-xmllui/bitstream/handle/11250/3027549/Audretsch.pdf?sequence=4>.

¹²⁹ D. Audretsch, A. Colombelli, L. Grilli, T. Minola, E. Rasmussen, *Innovative start-ups and policy initiatives*. *Research Policy*, 49(10), 1-12, 2020, disponibile al link: <https://nordopen.nord.no/nord-xmllui/bitstream/handle/11250/3027549/Audretsch.pdf?sequence=4>.

esaminare l'art. 26 c.2 del medesimo decreto, il quale afferma che "*L'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata può creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile*". Il terzo comma del medesimo articolo aggiunge che "*L'atto costitutivo della società di cui al comma 2, anche in deroga all'articolo 2479, quinto comma, del codice civile, può creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative*".

Questi due commi rappresentano chiaramente un'eccezione significativa alla regola sull'inammissibilità di categorie di quote nelle s.r.l., confermando l'interpretazione meno letterale della Relazione Ministeriale alla Riforma del 2003. Le disposizioni appena riportate sono di carattere speciale e mirano esclusivamente a consentire il conseguimento del risultato voluto per le *start-up innovative*, anche qualora ciò dovesse essere precluso alle s.r.l. non qualificabili come tali.

Dalla lettura delle disposizioni emerge che il legislatore ha voluto introdurre una disciplina per le *start-up innovative* caratterizzata non solo da una flessibilità sui requisiti di capitale (come già previsto dal diritto societario esistente), ma anche dalla possibilità di creare una struttura finanziaria e partecipativa di tipo para azionario.

Approfondendo gli aspetti tecnici, la peculiarità principale delle speciali categorie di quote previste per le s.r.l. innovative è la loro atipicità¹³⁰, pur rispettando i limiti imposti dalla legge. I soci possono dunque creare con ampia libertà categorie di quote con diversi diritti patrimoniali e/o amministrativi. Ciò influisce principalmente sul diritto agli utili o alle perdite, sul diritto di voto in assemblea e sulla nomina degli organi sociali, ma non solo.

Ad esempio, si pensi a categorie di quote che conferiscono il diritto di recesso dalla società in determinate condizioni (come già discusso in precedenza) o gravate da specifiche restrizioni alla circolazione. I limiti imposti dal legislatore corrispondono ai principi generali dell'ordinamento, alle norme imperative di funzionamento delle s.r.l. non derogate dal legislatore speciale e ai requisiti essenziali delle *start-up innovative* (o P.M.I.). Si menziona il

¹³⁰ M. Cian, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in Riv. Giur. Comm., 2015.

divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.), che impedisce, per tutti i tipi societari, di escludere uno o più soci da ogni partecipazione agli utili e/o alle perdite; la norma (art. 2479, commi 2 e 4, c.c.), che richiede una deliberazione assembleare per modificare l'atto costitutivo delle s.r.l.; infine, il divieto, previsto per le start-up innovative dall'art. 25 del Decreto Crescita 2.0, di distribuire utili per un periodo di cinque anni dalla costituzione¹³¹.

Dato che la disciplina favorevole per le start-up innovative ha una durata massima di cinque anni dalla data di costituzione, e comunque fino a quando esse mantengono la qualifica di start-up innovativa¹³², in tal caso mantengono efficacia solo le quote già sottoscritte.

3.2.2 Il crowdfunding e l'emissione di strumenti partecipativi

Il Decreto Crescita 2.0 introduce un significativo ulteriore cambiamento attraverso la possibilità di "*presentare come oggetto di proposta al pubblico prodotti finanziari, anche attraverso i portali dedicati alla raccolta di capitali*", come specificato nel quinto comma dell'articolo 26. Tale forma di finanziamento innovativa è ora concessa per la prima volta alle start-up innovative costituite come società a responsabilità limitata, consentendo loro di offrire strumenti finanziari ai potenziali investitori attraverso canali di "*equity crowdfunding*".

Il concetto di *crowdfunding* denota il procedimento in cui un gruppo di individui, noto anche come "*folla*" o "*crowd*", contribuisce con somme di denaro, anche di modesta entità, per sostenere finanziariamente un progetto imprenditoriale o altre iniziative, attraverso l'utilizzo di piattaforme o portali online. In alcuni casi, coloro che partecipano possono ricevere una controprestazione¹³³.

L'espressione "*equity-based crowdfunding*" viene utilizzata quando l'investimento online comporta l'acquisizione di effettivi titoli di partecipazione in una società. In questo contesto, la

¹³¹ V. Rubertelli, *Start up innovative e deroghe al diritto societario*, Feder Notizie, Notariato, Innovazione e Società, 9 dicembre 2014, disponibile al link: <https://www.federnotizie.it/start-innovative-le-deroghe-al-diritto-societario/>.

¹³² Così l'art. 31, quarto comma del Decreto Legislativo n.179/2012: "*Per la start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata, le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi*".

¹³³ Definizione mutuata dal sito web della CONSOB, Autorità Italiana per la Vigilanza dei Mercati Finanziari; disponibile al link: <https://www.consob.it/web/investor-education/crowdfunding>.

controprestazione per il finanziamento consiste in un complesso di diritti patrimoniali e amministrativi derivanti dalla partecipazione stessa nell'impresa.

Prima dell'emanazione del Decreto Crescita 2.0, in Italia mancava una regolamentazione specifica riguardante questa modalità di reperimento di capitale di rischio. Il legislatore italiano ha tratto ispirazione dall'esperienza statunitense, poiché gli Stati Uniti sono stati i pionieri nella regolamentazione del crowdfunding con l'adozione del *Jobs Act* nell'aprile 2012¹³⁴. In contrasto, nel Regno Unito non è stata emanata alcuna disciplina specifica, optando piuttosto per la riforma di quella già esistente. Successivamente, il *crowdfunding* è stato adottato anche in Francia nel 2014 e in Germania nel 2015, rendendo l'Italia il primo Paese europeo a introdurre norme specifiche per disciplinare questa pratica¹³⁵.

Il funzionamento dell'*equity crowdfunding*, il cui quadro normativo è stato riformato dal Decreto Legislativo del 3 agosto 2017, n. 129, implica che l'ente emittente presenti al pubblico le proprie quote sociali (l'offerta viene qualificata come un appello al pubblico risparmio) tramite un portale per la raccolta di capitali, ossia un sito Internet nel quale i potenziali investitori possono avviare la procedura di sottoscrizione.

L'articolo 50 *quinquies*, comma 1, del Testo Unico della Finanza¹³⁶ introduce la definizione di "*gestori di portali*", individuando coloro che esercitano "*professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese*

¹³⁴ La normativa statunitense disciplina esclusivamente l'*equity crowdfunding*, in sintonia con il corrispettivo provvedimento italiano. Tuttavia, il JOBS Act non circoscrive l'utilizzo di questa forma di finanziamento a imprese con specifiche caratteristiche (come nel caso italiano, ad esempio, le start-up innovative), ma concede l'accesso a qualsiasi tipo di società, escludendo soltanto, per esempio, le società quotate in mercati regolamentati, le società non statunitensi, alcune categorie di società di investimento, e così via. Il JOBS Act, tra le varie disposizioni, stabilisce norme di rilievo per l'*equity crowdfunding*. Innanzitutto, impone un limite massimo di raccolta, fissato a un milione di dollari nel corso di 12 mesi, per le società che emettono parte del proprio capitale attraverso piattaforme di *equity crowdfunding*. In secondo luogo, ogni investitore può impegnare non più di \$ 2.000 all'anno o non più del 5% del proprio reddito se inferiore a \$100.000, oppure non più del 10% se il reddito supera \$100.000. In questi casi, è l'investitore stesso a certificare la propria situazione. In terzo luogo, nel periodo di 12 mesi, l'importo massimo di titoli acquistabili da un singolo investitore attraverso tutte le offerte di *crowdfunding* non può superare i \$100.000. Inoltre, di norma, i titoli acquisiti tramite *equity crowdfunding* non possono essere rivenduti prima di un anno. È importante sottolineare che il legislatore statunitense attribuisce particolare importanza alla disclosure, ossia alla divulgazione delle informazioni. U.S. Securities and Exchange Commission, disponibile al link: <https://www.sec.gov/news/press-release/2015-249>.

¹³⁵ A. Rossi, S. Vismara, *What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment based platforms in Europe*, in *Eurasian Economic Review* 8(3), Settembre 2017.

¹³⁶ *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, entrato in vigore con il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successivamente modificato con il Decreto Legislativo n. 129 del 3 agosto 2017.

sociali" e che sono registrati in un apposito registro tenuto dalla Consob. Tale attività può essere svolta da imprese di investimento e banche autorizzate ai relativi servizi di investimento. A differenza dei gestori professionali¹³⁷, i gestori speciali non professionali non possono eseguire direttamente ordini di acquisto o sottoscrizione di strumenti finanziari oggetto dell'offerta, ma devono avvalersi di intermediari finanziari autorizzati per tali attività. Inoltre, non possono detenere somme di denaro o strumenti finanziari di terzi provenienti dall'attività di intermediazione svolta a favore dell'emittente.

L'offerta deve rispettare un limite massimo di 8 milioni di euro (precedentemente fissato a 5 milioni), e affinché sia valida, almeno il 5% (3% per le offerte delle piccole e medie imprese) dell'importo deve essere sottoscritto da investitori professionali, come banche, fondi di investimento, fondazioni e incubatori, a titolo di garanzia sull'operazione¹³⁸.

L'articolo 100 ter del Testo Unico della Finanza dettaglia il nuovo processo di offerta degli strumenti finanziari da parte delle imprese che optano per l'equity crowdfunding. Le riforme del 2016 miravano a consentire la conduzione online di tutte le fasi legate agli investimenti e allo smobilizzo, a differenza di quanto avveniva in precedenza¹³⁹.

La disciplina relativa al crowdfunding, inizialmente riservata alle start-up innovative e successivamente estesa alle PMI innovative, è ampiamente trattata nell'articolo 100 ter comma 1-bis del TUF. Questa norma esonera dall'articolo 2468 comma 1 del Codice Civile⁹⁹, che impedisce l'offerta pubblica di prodotti finanziari per le quote delle società a responsabilità limitata. L'articolo 100 ter comma 2-bis del TUF stabilisce che per la sottoscrizione, l'acquisto e la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di start-up e PMI (ancora solo innovative), la procedura comprende: i) La sottoscrizione o l'acquisto tramite intermediari abilitati (banche e SIM) che agiscono in proprio nome e per conto dei sottoscrittori o acquirenti che aderiscono all'offerta attraverso il portale. ii) Entro trenta giorni dalla chiusura dell'offerta,

¹³⁷ E. Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, V Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi, Roma, 21-22 febbraio 2014.

¹³⁸ Autore Anonimo, *Offerte tramite portali di raccolta capitali (Art. 100-ter TUF)*, <https://www.crowdfunding.cloud/it/offerte-tramite-portali-di-raccolta-capitali-art-100-ter-tuf-423.asp>.

¹³⁹ I. Capelli, *L'equity based crowdfunding e i diritti del socio*, in Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale, Giappichelli, 2013.

gli intermediari abilitati comunicano al registro delle imprese la loro titolarità di soci per conto di terzi, rilasciando un attestato nominativo confermando la titolarità delle quote, senza trasferibilità a terzi e non valido per il trasferimento di proprietà. iii) I sottoscrittori e gli acquirenti possono richiedere l'intestazione diretta delle quote. In mancanza, la successiva alienazione delle quote avviene con annotazione nei registri dell'intermediario, senza costi per acquirente o alienante¹⁴⁰.

Questo modello si ispira al sistema di gestione centralizzata di strumenti finanziari, adattato alle procedure pubblicitarie per la circolazione delle quote di società a responsabilità limitata. L'intermediario intesta le quote a nome dell'investitore (sottoscrittore o acquirente) che aderisce all'offerta tramite portale online (art. 100 ter comma 2-bis lett. a, TUF). L'intermediario rilascia un attestato all'investitore, confermando l'annotazione delle quote nei propri registri per legittimare l'esercizio dei diritti sociali (lett. b art. 100 ter comma 2-bis, TUF). La circolazione avviene attraverso le iscrizioni in questi registri (lett. c, art. 100 ter comma 2-bis, TUF).

Nonostante il tentativo di replicare il sistema dematerializzato del modello azionario, l'adattamento alle procedure e all'iscrizione pubblicitaria delle società a responsabilità limitata non sembra completamente riuscito. Ad esempio, l'annotazione delle transazioni nei registri dell'intermediario non sembra beneficiare della stessa protezione garantita per le azioni dematerializzate, sollevando questioni sulla tutela del terzo acquirente in buona fede.

La natura e l'entità dell'intestazione fiduciaria delle quote all'intermediario rimangono irrisolte, con incertezze sulla sua considerazione 'reale' e se sia assegnata a un patrimonio separato dell'intermediario. Queste ambiguità emergono dalle disposizioni normative, non sempre chiare e coerenti.

La nuova disciplina, nel tentativo di favorire la creazione di strutture finanziarie e partecipative adatte alla raccolta di investimenti, segna un altro passo significativo nel dissolvimento dei confini tra diversi assetti organizzativi societari. La distinzione tra società a responsabilità limitata e logiche azionarie sembra sempre più esile, evidenziando la necessità di un adattamento degli statuti delle imprese innovative, sia s.p.a. che s.r.l., per favorire l'adesione

¹⁴⁰ E. Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, V Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi, Roma, 21-22 febbraio 2014.

indiscriminata del mercato dei capitali. L'ulteriore passo inevitabile sembra essere il superamento dell'unico ostacolo che resisteva, rappresentato dal divieto di cartolarizzazione delle quote di partecipazione sociale (art. 2468 c.c.)¹⁴¹.

3.2.3 La disciplina delle PMI innovative

La locuzione "PMI innovative" comprende tutte le imprese di piccole e medie dimensioni operanti nell'ambito dell'innovazione tecnologica, indipendentemente dalla data di costituzione, dall'oggetto sociale e dal livello di maturazione. Queste imprese rappresentano la fase successiva nel percorso iniziato nel 2012 con l'istituzione della normativa che ha dato impulso alle start-up innovative, promuovendo la diffusione di innovazioni ad alto contenuto tecnologico.

Prima di addentrarci nei dettagli, è opportuno precisare che il termine "PMI Innovative" si riferisce a imprese che impiegano meno di 250 persone e con un fatturato annuo o un totale di bilancio inferiore rispettivamente a 50 milioni e 43 milioni di euro (raccomandazione 2003/361/CE). Un requisito fondamentale è la caratteristica dell'innovatività.

La figura della PMI innovativa si ispira al modello della start-up, anche se presenta una differenza significativa: a differenza della start-up innovativa, non è una società di diritto speciale a scadenza, ma potenzialmente a vita. Il requisito di innovatività, cruciale per l'applicazione di questa disciplina, dipende dalla volontà della PMI innovativa di mantenere investimenti in ricerca e sviluppo oltre la soglia prescritta, dotarsi di personale qualificato nelle percentuali stabilite e possedere una privativa industriale funzionale all'oggetto sociale.

Le PMI innovative sono sottoposte alla disciplina dell'articolo 26 del Decreto 179/2012, che prevede deroghe alla disciplina societaria ordinaria. Ciò include la possibilità di creare categorie di quote con diritti particolari, effettuare operazioni sulle proprie quote, emettere strumenti finanziari partecipativi (inizialmente concessi solo alle start-up innovative) e accedere all'offerta pubblica di quote di capitale. Questi interventi hanno determinato un significativo cambiamento nella struttura finanziaria della s.r.l., avvicinandola a quella della s.p.a.

¹⁴¹ P. Benazzo, *Start-up e PMI innovative*, in *Digesto delle Discipline privatistiche Sezione Commerciale*, Utet, Milano, 2017.

Analogamente alle start-up innovative, le PMI innovative possono promuovere campagne di raccolta di capitale attraverso portali online autorizzati. Il Decreto Legge 3/2015 ha esteso questa possibilità non solo alle PMI innovative, ma anche agli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) e alle società che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative.

Lo statuto delle PMI innovative in forma di s.r.l. può conferire diritti speciali non solo al singolo socio, ma anche a un'intera categoria di quote astrattamente individuate, come avviene per le s.p.a. Riguardo alle imprese innovative, soprattutto per quelle costituite come s.r.l., l'atto costitutivo è chiamato a determinare il contenuto dei diritti associati alle quote standardizzate. Rimane la possibilità di creare quote prive del diritto di voto (art. 26 d.l. 179/2012), ma non è chiaro se siano disponibili altri profili: ad esempio, la limitazione dei diritti di controllo da parte dei soci non gestori potrebbe risultare interessante, specialmente se l'impresa si apre ad altri investitori attraverso l'emissione di categorie partecipative. Anche la creazione di una struttura partecipativa interamente di tipo para azionario, con l'emissione solo di categorie di quote con diritti amministrativi ridotti (senza diritto di voto), è incerta, e si pone la questione dell'applicabilità o meno dei limiti stabiliti dall'art. 2351 c.2 c.c.

La prospettiva di adottare un modello societario simile a quello azionario non solleva dubbi sull'applicazione analogica delle regole e delle logiche di quest'ultimo. Tuttavia, se si riconduce la s.r.l. innovativa alla famiglia delle s.r.l. di diritto comune, ciò comporterebbe una limitazione dell'autonomia statutaria. Secondo un'autorevole opinione, l'impresa innovativa non può sostituire la struttura partecipativa e organizzativa tipica di ogni s.r.l. con una matrice esclusivamente azionaria; al contrario, può integrare la prima, necessariamente caratterizzata dalla presenza di soci muniti di prerogative amministrative penetranti, innestandovi una seconda componente partecipativa con diritti amministrativi ridotti di tipo para azionario (ad esempio, prevedendo l'assenza del diritto di voto).

Rimane aperta la possibilità di creare una società in cui le partecipazioni si sviluppino su due canali distinti: uno interno, dedicato ai soci titolari di quote individuali (non standardizzate), e l'altro esterno, comprendente categorie di quote e strumenti finanziari partecipativi. All'interno di questo scenario favorevole alla conservazione delle specificità delle s.r.l., è possibile rispondere agli interrogativi posti dall'art. 26 in modo agevole: la compressione dei diritti di controllo sulla gestione (non solo quelli di informazione, ma anche il potere di promuovere

azioni di responsabilità contro gli amministratori o di richiedere la revoca cautelare dalla carica) può essere considerata legittima

3.2.4 Il regime delle P.M.I

Nell'evoluzione normativa della PMI innovativa, un significativo progresso è identificato nel Decreto Legge n.50 del 24 aprile 2017, successivamente convertito con la Legge n.96 del 21 giugno 2017. L'art. 57 c.1 di tale decreto afferma: "All'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole: "start-up innovative" e "start-up innovativa", ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: "PMI."". Questa disposizione amplia l'ambito delle deroghe al diritto societario (originariamente applicate solo alle start-up innovative e successivamente alle PMI innovative) a tutte le PMI, indipendentemente dal loro carattere innovativo.

In particolare, tali deroghe si estendono anche alle PMI italiane costituite come s.r.l., risolvendo così la disputa sulle categorie di partecipazioni con diritti speciali. La possibilità di prevedere categorie di quote nell'atto costitutivo, con la libertà di determinare il loro contenuto, comporta implicitamente un'equiparazione delle PMI costituite in forma di s.r.l. alle s.p.a., un cambio che fino a pochi anni fa era limitato a quest'ultima forma societaria.

Le categorie di quote emesse dalle PMI-s.r.l. possono ora avere diversi diritti, come l'intrasferibilità totale, il trasferimento condizionato al gradimento degli organi sociali, dei soci o di terzi, e la limitazione o esclusione del diritto di ricevere informazioni dall'organo amministrativo. L'equiparazione alle s.p.a. si estende anche alla creazione di categorie di quote senza diritto di voto o con diritto di voto non proporzionale alla partecipazione, o con diritti di voto limitati a specifici argomenti o condizionati a particolari circostanze non meramente potestative.

Per garantire la certezza nell'applicazione della disciplina delle PMI innovative alle PMI-s.r.l., è importante considerare attentamente il contenuto dell'art. 57 c.1 del Decreto Legge n.50/2017, che non menziona esplicitamente le PMI-s.r.l. La tesi favorevole all'applicazione estensiva si basa sul richiamo esplicito del c.3 dell'art. 26 del Decreto Crescita 2.0 alle "società di cui al comma 2", ora tutte PMI a seguito delle modifiche apportate dal Decreto Correttivo. Inoltre, la finalità di sostenere gli investimenti nelle PMI italiane giustifica l'inclusione delle PMI-s.r.l. in questa disciplina.

Ricordando l'ampliamento della disciplina anche alle PMI-s.r.l. per l'emissione di quote partecipative attraverso portali Internet, va sottolineato che questo rappresenta un cambiamento significativo, poiché prima della riforma, le s.r.l. potevano solo emettere titoli di debito. Questa estensione delle deroghe al diritto societario alle PMI-s.r.l. supera principi fondamentali del diritto societario italiano, differenziando notevolmente la struttura e la governance interna tra le s.r.l. e le s.p.a. Si tratta di un cambiamento di grande portata, considerando la vasta presenza delle PMI nel contesto italiano.

Considerato il numero di PMI italiane organizzate come società di capitali, come indicato dal "Rapporto Cerved PMI 2023"¹⁴², la questione che ci si pone è se abbia ancora senso mantenere i divieti generali imposti alle s.r.l. dagli artt. 2468 c.1, 2 e 3 e 2479 c.5 del codice civile, o se sia opportuno riconsiderare la configurazione e la funzione della società a responsabilità limitata nel nostro ordinamento.

3.3 Grandi s.r.l.

Dopo aver constatato il riconoscimento, per le s.r.l. PMI, della possibilità di creare quote standardizzate, eventualmente prive del diritto di voto, sorge spontaneo interrogarsi sulla validità di estendere tale autonomia statutaria anche alle s.r.l. di maggiori dimensioni. Per rispondere a tale interrogativo, abbiamo delineato nel corso dell'elaborato le caratteristiche fondamentali e i principi rilevanti relativi alla partecipazione, come previsti dall'ordinario statuto contemplato dal codice per le società a responsabilità limitata.

Va precisato che questi principi non escludono questioni interpretative problematiche¹⁴³, derivanti dalla costante tensione tra i vincoli tipologici imposti dalle norme vigenti e l'ampia autonomia statutaria riconosciuta dal legislatore a partire dal 2003.

¹⁴² Il Rapporto Cerved PMI 2023 è il documento che analizza lo stato delle piccole e medie imprese italiane nell'ultimo anno: " *Le PMI rappresentano il 18,3% delle imprese che hanno depositato un bilancio valido e impiegano 4,7 milioni di addetti. Il giro d'affari generato dalle piccole e medie imprese italiane è superiore ai 900 miliardi di euro, il valore aggiunto prodotto è pari a 210 miliardi di euro e l'esposizione verso gli istituti di credito ammonta a oltre 200 miliardi di euro.*" A. Busani, *Massime notarili e orientamenti professionali. Categorie di quote nella s.r.l.-PMI*, in *Le Società*, n. 4, 2019: " *Scenari completamente nuovi, rispetto al passato, sono quelli che si aprono per le S.r.l.-PMI (e, quindi, per il 99 per cento delle S.r.l.)*".

¹⁴³ M. Maugeri, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. Soc.*, 2004; Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

La prima questione fondamentale riguarda la disciplina dell'assegnazione di diritti particolari, amministrativi o relativi agli utili, in conformità all'art. 2468, comma 3, c.c.. L'autonomia statutaria concessa dal legislatore ammette l'assegnazione di tali diritti, che tuttavia non devono essere considerati oggettivamente legati alla quota, ma piuttosto conferiti personalmente al socio. Le implicazioni di questa natura personalistica dei diritti sono principalmente il fatto che per la modifica diretta del diritto particolare, è richiesto il consenso unanime dei soci, sebbene l'atto costitutivo possa derogare a tale principio, subordinando la decisione alla regola maggioritaria; e il fatto che il trasferimento della partecipazione comporta l'estinzione del diritto particolare, e non la sua circolazione. Queste premesse sono comunque oggetto di contestazione da parte di alcuni autori¹⁴⁴, che ritengono possibile costituire quote speciali legate alla partecipazione e non al soggetto titolare, consentendo così la trasferibilità del diritto con la circolazione della partecipazione.

Al di là di queste considerazioni, va ricordato che la riforma del 2017 mira ad aprire la s.r.l. PMI al mercato dei capitali di rischio, attraverso la costruzione di un assetto partecipativo para azionario, che necessita, come già accennato, della creazione di quote standardizzate e prive del diritto di voto. Pertanto, è essenziale valutare se l'apertura della compagine sociale a soci investitori, non partecipanti alla gestione societaria, sia una circostanza riservata esclusivamente alle PMI o se, al contrario, tale configurazione possa essere ammissibile anche per le s.r.l. di grandi dimensioni.

Come esaminato nei precedenti capitoli e paragrafi gli aspetti più rilevanti, al fine di determinare se la s.r.l. non PMI possa adottare un assetto proprietario diverso da quello previsto per la s.p.a. e per la s.r.l. PMI dopo la riforma del 2017, sono in primo luogo, la possibile riduzione dei diritti del socio, fino all'eventuale esclusione del diritto di voto e, successivamente, ma di non minore importanza la possibile standardizzazione delle partecipazioni.

Quanto alla riduzione dei diritti del socio, ciò potrebbe essere una conseguenza indiretta dell'assegnazione di diritti particolari ad altri membri della compagine sociale. Ad esempio, l'attribuzione del diritto di nominare un amministratore a un solo socio escluderebbe gli altri soci dal potere di voto sulla nomina di tale figura. Le conseguenze sulla circolazione della quota

¹⁴⁴ M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Issue 2, 2003.

sono rilevanti: se il restringimento dei poteri è il risultato dell'assegnazione di prerogative potenziate ad altri soci, le partecipazioni depotenziate circolerebbero liberamente, salvo limiti statutari. L'acquirente assumerebbe le stesse prerogative affievolite del socio originario. Tuttavia, una dottrina sostiene che la circolazione della quota privilegiata richieda l'unanimità dei consensi dei soci, in ragione del carattere personale del diritto, salvo diverse disposizioni dell'atto costitutivo, che potrebbero garantire agli altri soci il diritto di recesso¹⁴⁵.

La possibilità di assegnare diritti diversi in senso peggiorativo, in attuazione dell'art. 2468, comma 3, c.c., è un tema ancora incerto. Mentre alcune correnti favorevoli¹⁴⁶ suggeriscono che ciò sia ammissibile, la dottrina¹⁴⁷ sottolinea che la disciplina sembra concentrarsi esclusivamente sull'attribuzione di privilegi al socio.

Va osservato che, anche se viene ammessa la legittimità di una contrazione statutaria dei diritti, il trasferimento comporterebbe la riespansione dei diritti del socio, in virtù del carattere ad personam dell'assegnazione¹⁴⁸. Pertanto, l'interesse a limitare i diritti di alcuni membri della compagine sociale è efficacemente perseguito solo attraverso la creazione di quote oggettivamente depotenziate, che preclude l'automatismo della riespansione dei poteri del nuovo socio in caso di trasferimento della partecipazione.

Il secondo tema rilevante riguarda la possibilità di standardizzazione delle quote per le s.r.l. non PMI. La risposta proposta dalla dottrina è tendenzialmente negativa, poiché l'art. 2648 c.c. vieta che le partecipazioni dei soci siano rappresentate da azioni. I corollari fondamentali di questa disposizione sono il divieto di incorporare la quota in titoli, con conseguente esclusione della disciplina cartolare, e il principio di unitarietà della partecipazione, che impedisce la suddivisione in frazioni omogenee.

¹⁴⁵ A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009: “*l'imprevedibilità degli eventi riconducibili a decisioni dei soci, che possano indirettamente comportare una modificazione di questo diritto rende inipotizzabile una diversa disposizione dell'atto costitutivo che delimiti compiutamente queste situazioni che escluda in queste ipotesi il recesso, che pertanto opera “in ogni caso”: la dove questo richiamo – contenuto nell'art. 2468, comma 4, cod. civ. - ha proprio la funzione di salvaguardare l'opzione del recesso nell'eventualità di modifiche indirette, che sono le uniche a essere esplicitamente indicate dall'articolo 2473, comma 1, cod. civ.*” .

¹⁴⁶ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

¹⁴⁷ M. Cian, *S.r.l. PMI, s.p.a., s.r.l.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in Riv. Soc., 2018.

¹⁴⁸ Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

Tuttavia, occorre valutare se e in che misura l'autonomia statutaria possa derogare a tali principi, considerando la costante tensione tra unitarietà e divisibilità della partecipazione, argomento di ampi dibattiti interpretativi. Parte della dottrina evidenzia la possibilità di stabilire in via statutaria regole organizzative che prevedano un metodo di computo dei diritti spettanti al socio in relazione a un'unità convenzionalmente fissata. Queste tesi sembrano legittimare la configurazione statutaria della partecipazione come unità minima indivisibile, prevedendo un divieto di cessione di quote inferiori a una grandezza minima prefissata, in attuazione del potere di istituire vincoli alla circolazione delle partecipazioni previsto dall'art. 2469 c.c.¹⁴⁹. Nonostante questa clausola non comporti una standardizzazione nel senso stretto del termine, poiché il socio sarebbe comunque considerato titolare di una sola quota pari a un multiplo dell'unità convenzionalmente individuata, tale disposizione statutaria potrebbe stabilire una misura minima non superabile verso il basso.

Un problema diverso riguarda l'ammissibilità della scomposizione della partecipazione in unità quantitativamente omogenee e autonomamente esercitabili per le prerogative assegnate da ciascuna quota. Riconoscere tale autonomia statutaria consentirebbe alla s.r.l. di utilizzare la tecnica azionaria nella creazione di quote, individuando prerogative connesse a frazioni autonome del rapporto sociale. Tuttavia, questa soluzione comporterebbe una piena equiparazione tra le quote di s.r.l. e le partecipazioni azionarie, in evidente contrasto con il divieto di rappresentazione in azioni previsto dall'art. 2468 c.c. e deroga solo per le s.r.l. PMI a seguito della riforma del 2017.

In conclusione, pur riconoscendo un'ampia autonomia alla s.r.l. di grandi dimensioni, per quanto riguarda la determinazione delle unità minime di partecipazione necessarie per l'esercizio di determinati diritti, il limite insormontabile posto dall'art. 2468 c.c. impedisce la creazione di quote standardizzate e autonome, che rispecchino in toto il principio delle partecipazioni azionarie. Il socio di una s.r.l. di grandi dimensioni deve, quindi, considerarsi titolare di un'unica partecipazione, e la misura dell'unica quota detenuta è rilevante per l'esercizio dei diritti sociali.

Nel complesso, al momento sembra non essere possibile fornire una risposta definitiva all'interrogativo riguardante la fattibilità, nei limiti precedentemente delineati, di istituire categorie di quote in una prospettiva estesa all'interno della società a responsabilità limitata. Va rilevato che la posizione favorevole a questa possibilità sta guadagnando consensi tra gli addetti

¹⁴⁹ M. Cian, *S.r.l. PMI, s.p.a., s.r.l.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in Riv. Soc., 2018.

ai lavori, proponendo un paradigma di S.r.l. caratterizzato da una maggiore flessibilità e da un'ampia autonomia per i soci nel regolare il funzionamento della società in linea con i propri interessi.

Capitolo IV

Nuovissima s.r.l.

La presente analisi si è concentrata sull'esame della normativa relativa alla configurazione giuridica della società a responsabilità limitata (S.r.l.) alla luce degli interventi normativi recenti, in particolare quelli avvenuti nel corso dell'anno 2017¹⁵⁰.

Tali interventi hanno determinato un'evoluzione della disciplina delle S.r.l., avvicinandola sempre di più, per quanto concerne la natura giuridica della partecipazione del socio, la raccolta di capitale di rischio, i diritti dei partecipanti alla compagine sociale e la struttura interna di governance, al modello della società per azioni (S.p.a.), tipicamente delineato nel codice civile.

Questo avvicinamento è stato operato seguendo le logiche proprie di un codice indirizzato verso la raccolta di risparmio pubblico e la presenza potenziale, nel capitale sociale, di categorie di soci imprenditori e categorie di soci risparmiatori o investitori. Di conseguenza, il modello societario si basa sullo strumento partecipativo piuttosto che sulla figura del socio, come avveniva in precedenza¹⁵¹.

Questa evoluzione normativa, se da un lato ha interessato la disciplina specifica delle S.r.l., dall'altro non ha comportato un adeguamento dello statuto generale al nuovo assetto delle società non azionarie. Da qui deriva il tentativo di elaborare una disciplina comune applicabile sia alle S.p.a. che alle S.r.l.¹⁵², che, pur rispettando l'autonomia e le caratteristiche proprie dei due modelli societari, tenga conto della progressiva apertura al mercato dei capitali anche da

¹⁵⁰ Decreto Legge n.50 del 24 aprile 2017, successivamente convertito con la Legge n.96 del 21 giugno 2017.

¹⁵¹ P. Benazzo, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.* in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, Giappichelli, 2019.

¹⁵² O. Cagnasso, *Una nuovissima s.r.l.?*, in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 1, Giappichelli, 2015.

parte delle S.r.l., ad esse assimilabili, in particolare le piccole e medie imprese (PMI)¹⁵³.

Questa ricostruzione normativa implica, da un lato, l'integrazione delle regole applicabili alle S.r.l.-PMI aperte verso il mercato, che si concretizza attraverso regole di mercato, regole societarie e principi non codificati, e, dall'altro, un'interpretazione delle norme del codice civile che bilanci il carattere tradizionalmente basato sul rapporto fiduciario del modello societario con la possibilità di effettuare una raccolta di capitale mediante quote sostanzialmente assimilabili a azioni.

L'orientamento delineato dal legislatore apre la strada a un possibile smantellamento degli elementi tradizionali su cui si basa la distinzione tra i diversi tipi di società. Così, l'accentuazione dell'autonomia statutaria, originariamente concepita per consentire ai soci di personalizzare l'assetto specifico di ciascuna società a responsabilità limitata (S.r.l.), diventa il veicolo di un processo di graduale alterazione dei tipi societari o della loro de specializzazione, consentendo di superare i limiti fino a determinare l'abolizione sostanziale di un concetto fondamentale come quello del capitale sociale e la sovrapposizione della struttura economica e finanziaria della S.r.l. con quella della società per azioni (S.p.a.), tanto da rendere inadeguato il semplice riferimento al tipo societario come elemento di differenziazione¹⁵⁴.

Sembrerebbe quindi emergere nuovamente il fenomeno della contrattualizzazione del diritto societario, o meglio, la teorizzazione che tende a equiparare il concetto di società a quello di "*nexus of contracts*"¹⁵⁵ di origine anglosassone, dove si sostiene che l'impresa sia un complesso di contratti espliciti e impliciti e il ruolo del diritto societario consista nel mettere i partecipanti nella condizione di selezionare l'assetto ottimale per i molteplici insiemi di rischi e opportunità disponibili in un'economia complessa.

¹⁵³ P. Benazzo, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.* in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, Giappichelli, 2019.

¹⁵⁴ Aa. Vv., *La nuova società a responsabilità limitata*, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia, M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini (a cura di), Wolter Kluwer Italia, 2017.

¹⁵⁵ La teoria del nesso dei contratti è la teoria dominante nel diritto societario inglese. Definisce l'impresa come un contratto tra privati. Gli azionisti e la società sono riconosciuti come le uniche parti di tale contratto. Mentre l'appartenenza aziendale è riservata esclusivamente agli azionisti, il resto degli stakeholders sono considerati esterni all'azienda. Secondo la teoria del nesso dei contratti, la società è semplicemente un affare privato tra i partecipanti. Si tratta di un insieme di contratti rinegoziati dai soggetti coinvolti con l'obiettivo principale di massimizzare i propri profitti e la propria utilità nonché il valore di mercato dell'azienda attraverso l'efficienza allocativa, produttiva e dinamica. M. Koutsias, *Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems*, University of Essex Research Repository, <https://core.ac.uk/reader/84591970>. C. Marchetti, *La nexus of contracts theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.

Il ridimensionamento delle norme imperative consente ai soci di scegliere tra le opzioni che meglio rispondono ai loro interessi, lasciando agli imprenditori la facoltà di definire i concreti assetti di ciascuna organizzazione societaria.

Alla luce delle considerazioni esposte nei precedenti capitoli dell'elaborato e delineato il percorso evolutivo che negli anni ha visto mutare e adattarsi ad un mercato sempre più globale e dinamico l'istituto della società a responsabilità limitata si vuole in questo ultimo capitolo analizzare questa forma societaria negli aspetti che più la avvicinano al modello delle società per azioni. Analizzata la standardizzazione delle quote di società a responsabilità limitata e avendone delineato le principali regole di circolazione si vuole porre ora l'attenzione su una particolare categoria di quote, le quote sottoscritte a titolo di investimento e che attengono ad una realtà che è quella delle s.r.l. aperte.

La s.r.l. aperta, si tratti di start-up innovativa, di PMI innovativa o di PMI, è stata oggetto di attenzione in dottrina¹⁵⁶, in primo luogo, con riferimento alla sua collocabilità all'interno del tipo s.r.l., in secondo luogo, in relazione all'individuazione dei connotati di tale fattispecie ed, infine, nell'ottica della disciplina applicabile.

Sotto il primo profilo, tenuto conto dei dati normativi, pare difficile non qualificarla come s.r.l., sia pure priva di alcuni connotati della stessa: in altre parole, il legislatore ha utilizzato un tipo societario chiuso per costruirne una variante che all'opposto risulta aperta.

Quest'ultima, ad avviso del citato autore¹⁵⁷, deve essere intesa come la società che non si limita a prevedere la possibilità di offrire al pubblico le proprie partecipazioni, ma che le offre tramite un particolare canale, il canale del crowdfunding.

Molto complessa è la ricostruzione della relativa disciplina che, da un lato, non può che prendere le mosse da quella della s.r.l., ma, nello stesso tempo, deve tener conto della presenza dei soci investitori: in tale prospettiva alcune regole della s.r.l. risultano inapplicabili, mentre lacune e esigenze di tutela non possono che essere regolate utilizzando disposizioni tratte dalla normativa concernente la s.p.a. o, meglio, la s.p.a. quotata. La disciplina della s.r.l. aperta introdotta dal legislatore si limita sostanzialmente all'ammissibilità di categorie di quote e quindi alla possibile presenza, accanto alle quote personalizzate così come previste nell'ambito

¹⁵⁶ O. Cagnasso, *Il quotista di s.r.l. aperta*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, Fascicolo 10, Giappichelli, 2019.

¹⁵⁷ O. Cagnasso, *Il quotista di s.r.l. aperta*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, Fascicolo 10, Giappichelli, 2019.

della s.r.l., di quelle standardizzate, in notevole misura simili alle azioni.

4.1 Quote di categoria e diritto di voto

In dottrina si discute ampiamente riguardo alla questione controversa relativa alla possibilità di istituire categorie di quote con voto maggiorato o plurimo. Una corrente di pensiero¹⁵⁸ sostiene che, anche considerando l'intento della riforma che ha coinvolto le società a responsabilità limitata (S.r.l.) di dimensioni ridotte (PMI), ossia l'apertura della società agli investimenti di soggetti non coinvolti nella gestione aziendale, sembrerebbe che tali categorie di quote non siano legittime. Questa posizione viene argomentata come una soluzione contraddittoria rispetto all'obiettivo appena menzionato.

Tuttavia, in contrasto con questa tesi, paiono incardinarsi le pratiche notarili¹⁵⁹ che considerano del tutto legittima la creazione di categorie di quote con voto plurimo o maggiorato. Si ritiene che ciò sia supportato dalla formulazione ampia dell'articolo 26, comma 3, del decreto legislativo 179/2012, il quale consente esplicitamente la creazione di categorie di quote con diritti di voto diversi, derogando così al principio di proporzionalità stabilito dall'articolo 2479, comma 5, del codice civile¹⁶⁰.

¹⁵⁸ Tale tesi trova oggi le proprie principali argomentazioni nella considerazione che il quinto comma dell'art. 2479 c.c. non prevede espressamente la possibilità di una differente previsione statutaria, difformemente a quanto avviene nei commi 4 e 6 dello stesso articolo; nella circostanza che la lettera dell'art. 2468 c.c. limita l'attribuzione di diritti particolari alla sfera dell'amministrazione e degli utili e l'attribuzione di particolari diritti nell'amministrazione, consentita dal 3° comma dell'art. 2468 c.c., non include anche il diritto di voto. Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Voto non proporzionale nelle s.r.l. (art. 2479, comma 5, c.c.)*, Massima n. 138 – 13 Maggio 2014. R. Rosapepe, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 2003.

¹⁵⁹ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Categorie di quote a voto ridotto o maggiorato nelle s.r.l. PMI (art. 26, comma 3, d.l. 179/2012)*, Massima n. 174 – 27 Novembre 2018.

¹⁶⁰ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Categorie di quote a voto ridotto o maggiorato nelle s.r.l. PMI (art. 26, comma 3, d.l. 179/2012)*, Massima n. 174 – 27 Novembre 2018: “L'ampia formulazione dell'art. 26, comma 3, del d.l. 179/2012 legittima la creazione di categorie di quote che attribuiscono al socio diritti diversi in materia di voto, in espressa deroga al principio di proporzionalità rispetto alla partecipazione da esso detenuta, sancita dall'art. 2479, comma 5, c.c. È dunque legittimo modulare l'espressione del diritto di voto di spettanza delle quote e diversificarlo in ragione dell'appartenenza ad una categoria nella maniera più varia. L'autonomia statutaria può spaziare dalla creazione di categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto, a quelle che attribuiscono diritti di voto in misura meno che proporzionale alla partecipazione detenuta, o che attribuiscono diritti di voto limitati a specifici argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative; è inoltre ammissibile prevedere meccanismi di voto scaglionato, o con tetto massimo. In direzione opposta, è possibile creare categorie di quote che attribuiscono diritti di voto più che proporzionali alla partecipazione detenuta, fino alla previsione di un diritto di voto plurimo o maggiorato. Si noti che l'art. 26, comma 3 del d.l. 179/2012 non è stato espressamente modificato dal d.l. 50/2017, che ha sostituito l'espressione

Partendo da queste premesse, sembra essere giustificata la modulazione del diritto di voto in base all'appartenenza della quota a una determinata categoria. Questa modulazione potrebbe variare dalla creazione di categorie di quote prive di diritto di voto, a quelle che concedono diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta, fino alla previsione di un diritto di voto plurimo o maggiorato. È importante notare che l'aumento del voto attribuito alle quote di una categoria potrebbe anche essere una conseguenza indiretta della limitazione del voto di un'altra categoria, come espressamente consentito dalla normativa.

Inoltre, il Consiglio Notarile di Milano¹⁶¹ ha già sostenuto la legittimità della previsione statutaria del voto non proporzionale, sia come diritto particolare attribuito a determinati soci, sia come disposizione astratta applicabile a tutti i soci. Di conseguenza, sarebbe coerente consentire alle S.r.l. PMI di prevedere un potenziamento del voto attribuito non solo come diritto particolare, ma anche come diritto diverso riconducibile a una categoria di quote.

Inoltre, il decreto legislativo del 24 giugno 2014, n. 91¹⁶², e l'analisi dottrinale¹⁶³ che ne è seguita, ha legittimato le società per azioni (S.p.A.) a istituire azioni con diritto di voto plurimo, anche per specifici argomenti o condizioni particolari. Questo riconoscimento esplicito della possibilità di limitare il diritto di voto per le S.p.A. suggerisce che tale regola potrebbe essere applicabile anche alle S.r.l. PMI.

Tuttavia, sorge l'interrogativo se il limite stabilito dall'articolo 2351, comma 4, del codice civile, che prevede che ogni azione con diritto di voto plurimo possa avere al massimo tre voti, debba essere applicato anche alle S.r.l. PMI. È da notare che il decreto legislativo 179/2012 non menziona esplicitamente questo limite, il che potrebbe essere interpretato come un'indicazione del legislatore di escludere tale limite, rafforzando così ulteriormente l'autonomia statutaria

'start up innovativa' con 'PMI' nei commi 2, 5 e 6 dell'art. 26. Pur in assenza di un richiamo espresso al comma 3, la possibilità, per tutte le s.r.l. PMI, di creare categorie di quote con diritti di voto diversificati è tuttavia desumibile per via interpretativa, attraverso il richiamo effettuato dal comma 3 alle 'società di cui al comma 2'; richiamo da intendersi riferito a tutte le s.r.l. PMI a seguito della novella intervenuta nel 2017 [...]

¹⁶¹ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Voto non proporzionale nelle s.r.l. (art. 2479, comma 5, c.c.)*, Massima n. 138 – 13 Maggio 2014.

¹⁶² Il decreto legislativo numero 91 del 24 giugno 2014 ha operato delle modifiche sostanziali nel testo dell'articolo 2351 del codice civile, concedendo alle società per azioni la facoltà di istituire azioni con diritto di voto plurimo, anche limitatamente a determinati argomenti o subordinatamente al verificarsi di condizioni particolari non meramente potestative. Questo rappresenta un inequivocabile riconoscimento della natura dispositiva del principio di proporzionalità del diritto di voto per le società per azioni.

¹⁶³ N. Abriani, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in *Rivista di Giustizia Civile*, 2014.

delle S.r.l. PMI¹⁶⁴.

Considerando l'obiettivo principale del legislatore nel 2017, ossia consentire alle S.r.l. PMI l'accesso al mercato del capitale di rischio, potrebbe non essere in contrasto con tale finalità la possibilità di limitare o eliminare il diritto di voto sulle quote. Tuttavia, è importante considerare attentamente l'effetto di queste disposizioni e assicurarsi che siano compatibili con le norme statutarie e con l'equilibrio partecipativo e decisionale all'interno della società.

Infine, va considerata la questione se la maggior autonomia statutaria conferita alle S.r.l. PMI dalla riforma del 2017 si estenda anche alle S.r.l. "normali"¹⁶⁵, e se quindi la legittimità delle quote prive di diritto di voto sia applicabile anche a quest'ultime. Questo è un punto di discussione rilevante che ha implicazioni significative sulle modalità di strutturazione e governance delle società a responsabilità limitata.

4.2 Limiti alla creazione di quote prive di diritto di voto

Le riflessioni concernenti gli elementi di disparità che caratterizzano le partecipazioni in società

¹⁶⁴ Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI (art. 26, comma 6, d.l. 179/2012; art. 2474 c.c.)*, Massima n. 178 – 27 Novembre 2018.

¹⁶⁵ In passato, come analizzato nei precedenti capitoli del presente elaborato, prima delle modifiche normative del 2003, la dottrina quasi unanimemente respingeva l'idea di emettere quote senza diritto di voto o con limitazioni al medesimo. Questa posizione rimase stabile anche dopo la riforma delle società, basandosi su diverse argomentazioni che meritano approfondimento. Innanzitutto, la corrente di pensiero contraria attribuisce grande importanza agli articoli 2479, comma 5, e 2468, comma 3, del codice civile. Il primo stabilisce il diritto di ogni socio di partecipare alle decisioni, con il voto proporzionale alla sua partecipazione, mentre il secondo non menziona il voto tra i diritti speciali non proporzionali. Inoltre, si sottolinea la coerenza sistematica e tipologica della società a responsabilità limitata, che vede nel socio un attore centrale nell'attività gestoria, rendendo apparentemente necessaria l'assegnazione del diritto di voto. Si evidenzia la mancanza, nel codice, di una disposizione simile all'articolo 2351, comma 2, che consente alle società per azioni di creare azioni con limitazioni al voto. Tuttavia, un'analisi più dettagliata suggerisce che questa posizione può essere superata. La riforma del 2003 ha rafforzato il principio di maggioranza e ha reso più capitalisticamente orientata la struttura della s.r.l. Questo è evidente dall'introduzione dell'articolo 2479 bis, comma 3, che richiede una maggioranza del capitale sociale per le decisioni, e dall'esigenza del voto favorevole della maggioranza del capitale per modificare l'atto costitutivo. Inoltre, l'asserzione che l'articolo 2479, comma 5, sia inderogabile non regge, considerando la possibilità di graduare i diritti non proporzionalmente alla partecipazione, come previsto dall'articolo 2468, comma 3. Allo stesso modo, l'argomento basato sull'articolo 2247 non convince, poiché si tratta più di una compartecipazione al rischio e ai risultati economici piuttosto che di una partecipazione necessaria alle decisioni. L'articolo 2351, comma 2, si applica anche alle s.p.a. chiuse, dimostrando la piena compatibilità della limitazione del diritto di voto con società personalistiche. Inoltre, l'utilità delle quote senza diritto di voto è evidente soprattutto in società con una compagine sociale ristretta o familiare, poiché permettono di ottenere finanziamenti senza compromettere l'equilibrio decisionale. Pertanto, la disponibilità del diritto di voto sembra essere una caratteristica comune a tutte le s.r.l., indipendentemente dalle dimensioni, e non giustifica una differenza significativa tra le s.r.l. grandi e le PMI. La vera discrepanza tra questi due modelli di società risiede nella possibilità di creare quote senza diritto di voto, facoltà conferita solo alle s.r.l. che rispettano certi parametri dimensionali.

a responsabilità limitata (s.r.l.) possono essere scomposte in due categorie principali. Da un lato, ci sono le partecipazioni "ordinarie", che sono soggette ai principi di uniformità e di assegnazione personalizzata dei diritti speciali. Dall'altro lato, ci sono le quote di categoria. È importante valutare se esistano restrizioni alla creazione di categorie di quote prive di diritto di voto. In particolare, occorre considerare le teorie dottrinali che suggeriscono la necessità di stabilire limiti all'autonomia statutaria delle s.r.l. PMI, anche attraverso il possibile richiamo a norme applicabili alle società per azioni (s.p.a.)¹⁶⁶.

A tale riguardo le questioni che si pongono all'attenzione dell'analisi che in questa sede ci interessa affrontare riguardano l'ammissibilità dell'emissione esclusiva di quote standardizzate e, in secondo luogo, la possibilità di stabilire una struttura proprietaria identica a quella azionaria, escludendo completamente le quote ordinarie che conferiscono normalmente i diritti al socio di s.r.l..

Per quanto riguarda la prima questione posta, non sembrano esserci ostacoli alla configurazione di tutte le partecipazioni secondo una regola di standardizzazione oggettiva. Questa scelta comporterebbe il superamento completo del principio di unitarietà della quota¹⁶⁷.

Quanto alla successiva questione posta, che richiede maggiore cautela, ci si interroga se sia lecito conformare la struttura partecipativa attraverso la configurazione unicamente di categorie

¹⁶⁶ M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Giappichelli, Torino, 2011.

¹⁶⁷ M. Morgese, *Categorie speciali di quote nelle s.r.l. P.M.I.: standardizzazione o quota unitaria*, in Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio, Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021: "Come si è avuto modo di illustrare, la questione della possibile serializzazione delle partecipazioni di s.r.l. non è sorta con la novella apportata dall'art. 57, 1 comma, del d.l. n. 50/2017 e con l'introduzione dell'art. 26, d.l. n. 179/2012, ma ha accompagnato tutta la complessa evoluzione del tipo. In dottrina, infatti, fin dall'emanazione del Codice civile del 1942 vi sono state voci volte a negare al socio di s.r.l. la possibilità di detenere una partecipazione sociale composta da più unità, di uguale valore nominale, attributive di identici diritti, autonome tra loro ed indivisibili: il rilievo che in tale tipologia societaria doveva assumere la persona del socio avrebbe obbligato a suddividere il capitale sociale esclusivamente con riferimento al numero dei membri della compagine sociale e all'entità dei rispettivi conferimenti. A tali orientamenti si sono associate voci di stampo contrario, volte a sottolineare come una suddivisione del capitale sociale in parti uguale, a prescindere dal numero dei soci e dal loro investimento nella società, non contrasti con alcuna norma vigente né con alcun interesse giuridicamente tutelabile, estraneo a quello dei soci che tale scelta statutaria hanno operato. Dopo la Riforma del 2003, in particolare, il dibattito ha ruotato intorno al significato da attribuire al divieto di emettere azioni, di cui all'art. 2468, 1 comma, c.c., dividendosi il panorama dottrinale tra coloro i quali ricollegano a questa norma una preclusione alla standardizzazione delle quote e coloro i quali ritengono che la disposizione impedisca, soltanto, un sistema di legittimazione e circolazione delle quote di s.r.l. di tipo cartolare." G. Margiotta, *La divisibilità e la cessione parziale della quota di s.r.l.*, in *Le Società*, n. 4, 429, 2006. Sentenza del Tribunale di Milano del 23 settembre 2017, in *Le Società*, IPSOA, n. 5/2018: "In base alla nuova disciplina delle società a responsabilità limitata, la quota è divisibile e pertanto può essere disposta la riduzione del sequestro su una parte soltanto della partecipazione quando sufficiente a garantire le ragioni del creditore".

speciali di quote o se tale modulazione possa essere legittima solo con l'inclusione di quote ordinarie.

È chiaro che questo argomento è strettamente legato all'individuazione dei limiti alla possibile restrizione dei diritti tipicamente attribuiti al socio di s.r.l. Ammettere che il capitale sociale possa essere interamente rappresentato da categorie speciali di quote comporterebbe una chiara eliminazione del socio ordinario, con la conseguente perdita delle prerogative conferite dal codice civile. La dottrina¹⁶⁸ sembra respingere l'idea di una completa configurazione del capitale sociale in questo modo, sostenendo invece che le formule para azionarie possano coesistere solo con quote ordinarie individuali¹⁶⁹.

Un primo argomento a favore di questa tesi è l'articolo 100 ter, comma 2, del Testo Unico della Finanza (TUF)¹⁷⁰, che affida alla Consob¹⁷¹ il compito di proteggere gli investitori al dettaglio nel caso di cessione del controllo della società a terzi entro tre anni. Sebbene questa norma riguardi principalmente il diritto dei mercati, evidenzia comunque un rapporto fiduciario che presuppone l'esistenza di soci ordinari di controllo che gestiscono la società.

¹⁶⁸ M. Cian, *S.r.l. PMI, s.p.a., s.r.l.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in Riv. Soc., 2018.

¹⁶⁹ Analogo tema era stato trattato nel capitolo precedente con riferimento all'analisi sulla natura delle categorie speciali di azioni.

¹⁷⁰ Dispositivo del secondo comma dell'articolo 100ter del D.lgs 24 febbraio 1998, n.58 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria): *“In alternativa a quanto stabilito dall'articolo 2470, secondo comma, del codice civile e dall'articolo 36, comma 1-bis, del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, per la sottoscrizione e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di società a responsabilità limitata: a) la sottoscrizione può essere effettuata per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione di uno o più dei servizi di investimento previsti dall'articolo 1, comma 5, lettere a), b), c), c-bis), ed e); gli intermediari abilitati effettuano la sottoscrizione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta di crowdfunding; b) entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell'offerta, gli intermediari abilitati depositano al registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo; a tale fine, le condizioni di adesione pubblicate nella piattaforma di crowdfunding prevedono espressamente che l'adesione all'offerta di crowdfunding, in caso di buon fine della stessa e qualora l'investitore decida di avvalersi del regime alternativo di cui al presente comma, comporta il contestuale e obbligatorio conferimento di mandato agli intermediari incaricati affinché i medesimi: 1) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute; 2) rilascino, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote; tale certificazione ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, è nominativamente riferita al sottoscrittore, non è trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote; 3) consentano ai sottoscrittori che ne facciano richiesta di alienare le quote secondo quanto previsto alla lettera c); 4) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza; c) l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario.”*

¹⁷¹ Autorità Italiana per la vigilanza dei mercati finanziari.

Inoltre, è importante considerare che consentire a una s.r.l. di avere una struttura proprietaria identica a quella di una s.p.a. non sembra ragionevole, dato che le due forme societarie hanno tratti distintivi e l'immanenza del socio nella gestione è un elemento comune alla s.r.l. La dottrina sostiene che tale conformazione del capitale sociale sia incompatibile con il principio fondamentale della s.r.l. e che, essendo esclusa la creazione di un nuovo tipo societario dalla riforma del 2017, è necessario riconoscere l'importanza della gestione della società a responsabilità limitata.

La tesi opposta, che sostiene l'ammissibilità della ripartizione completa del capitale speciale in categorie di quote speciali, si basa sull'idea di conferire gli stessi diritti particolari a tutta la compagine societaria. Tuttavia, questo punto di vista non tiene conto del fatto che tale configurazione potrebbe comportare la soppressione di diritti, inclusi il diritto di voto, che sono fondamentali per il socio di s.r.l.¹⁷².

Per quanto riguarda i limiti alla possibile emissione di quote categorizzate e prive di diritto di voto, è importante considerare se debba esistere un limite quantitativo, come previsto per le società azionarie¹⁷³. Tuttavia, la legge del 2012 non stabilisce alcun limite in questo senso per le s.r.l. Pertanto, è necessario esaminare la finalità dell'articolo 2351 del codice civile, che mira a garantire che la gestione e il governo della società siano affidati solo a chi detiene una quota significativa del capitale sociale.

In conclusione, la scelta del legislatore del 2003 di sottolineare il carattere personalistico della partecipazione in s.r.l. e l'importanza del socio nella gestione della società sembrano negare la possibilità di escludere completamente le quote ordinarie. Pertanto, almeno uno dei membri della compagine sociale dovrebbe essere un "socio-imprenditore".

Per quanto riguarda l'applicazione degli stessi limiti alle s.r.l. PMI, ci sono opinioni contrastanti. Tuttavia, l'estensione di regole dettate per le s.p.a. alle s.r.l. PMI sembra essere conforme alla prassi notarile e alla necessità di garantire un certo equilibrio tra proprietà e controllo.

¹⁷² M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011.

¹⁷³ M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011: *“Come bene mette in evidenza l'Autore che maggiormente ha approfondito il punto (seppure per escludere la legittimità di quote senza voto): BLANDINI, op. cit., 69 ss., che conclude osservando che nella s.p.a. è ammessa una limitazione di ordine quantitativo (non più del cinquanta per cento del capitale sociale), nella s.r.l. di tipo qualitativo (le sole materie oggetto di diritti particolari dei soci)”*

Infine, per quanto riguarda il riconoscimento di un privilegio patrimoniale per le quote senza diritto di voto, la questione è complessa e dipende dalla volontà statutaria. Sebbene possa essere possibile concedere tali privilegi, non sembra obbligatorio farlo, considerando il contesto normativo attuale.

4.3 Socio finanziatore e diritto alla tutela

Esaurite le discussioni riguardanti i limiti imposti all'autonomia statutaria della s.r.l. PMI nella creazione di quote di categoria prive di diritto di voto, si procede ora con un'analisi della posizione del "socio-investitore", con particolare enfasi sui poteri che non vengono comunque meno.

Tenendo conto della potenziale strutturazione dell'assetto proprietario della s.r.l. PMI aperta, diventa essenziale individuare una tutela per questo tipo di socio, il cui status potrebbe essere fortemente limitato nei diritti di espressione.

Va ribadito che l'eventuale "ibridazione" e il possibile richiamo alla normativa delle società azionarie trovano giustificazione non solo nella mera categorizzazione delle quote, ma soprattutto nella configurazione delle stesse che riduca o elimini sostanzialmente i diritti di espressione e, dunque, di controllo, del socio¹⁷⁴. In altre parole, ciò che conta è l'adozione, tramite lo statuto, di una struttura proprietaria effettivamente assimilabile a quella azionaria.

Un primo interrogativo cruciale riguarda il diritto di sottoscrizione del "socio finanziatore" in caso di aumento del capitale sociale a pagamento. In particolare, si vuole esaminare la fattispecie contemplata nel caso di emissione di nuove quote di categoria. In tale caso il diritto di sottoscrizione spetterebbe esclusivamente ai soci che possiedono quote appartenenti a quella

¹⁷⁴ O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018: *"l'utilizzo della disciplina del tipo s.r.l. nel contesto di una società aperta comporta la conferma, sempre più diffusa nell'ambito delle posizioni della giurisprudenza e della dottrina e pienamente accolta nella legge di riforma fallimentare, per cui le regole fondamentali di governance delle s.p.a. si estendono, anche nel silenzio delle norme, alla s.r.l.. Infatti l'art. 14 di tale legge prevede la responsabilità degli amministratori di s.r.l. verso i creditori sociali, l'applicazione dell'art. 2409 c.c. alla s.r.l., anche priva dell'organo di controllo, l'ampliamento dei casi di obbligatorietà del controllo "istituzionale", l'obbligo di creare assetti adeguati per la tempestiva rilevazione della crisi. Tutte regole proprie della s.p.a., non presenti nella disciplina della s.r.l. e la cui introduzione chiaramente dimostra come il legislatore intenda estendere i principi fondamentali della governance della s.p.a. alla s.r.l.. In ogni caso, l'interprete deve costruire una disciplina coerente con il carattere aperto della società, che in parte disapplichi le norme proprie della s.r.l., anche imperative, e sotto altri profili estenda, in via analogica o forse meglio direttamente, regole proprie della s.p.a.."*

categoria? Ad esempio, se ciò fosse, la delibera di emissione di nuove quote prive di diritto di voto comporterebbe automaticamente il diritto di sottoscrizione riservato ai cosiddetti soci finanziatori.

Il Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie ha affrontato questa questione con la massima n. I.N.5, stabilendo che "*in mancanza di una specifica disposizione statutaria in proposito, non vi è alcun obbligo di offrire a ciascun socio la sottoscrizione di nuove quote della stessa categoria di quelle già possedute*"¹⁷⁵. In altre parole, secondo questa interpretazione, il diritto di sottoscrizione spetterebbe a ciascun socio, proporzionalmente al totale delle sue quote, indipendentemente dalla categoria di appartenenza.

Tuttavia, potrebbe sorgere un dubbio sull'applicabilità di questa massima, poiché vi è il rischio di alterare il rapporto tra i soci e i loro poteri. Ad esempio, se al socio socio finanziatore venisse garantito il diritto di sottoscrivere quote dotate di diritto di voto, ciò altererebbe il rapporto tra i soci, contrastando con l'originaria intenzione dei soci dotati di potere di gestione di coinvolgere nella società soggetti non interessati alla gestione aziendale.

Di fronte a tale incertezza, potrebbe essere decisivo un intervento statutario che stabilisca l'obbligo per la società di offrire a ciascun socio la sottoscrizione di quote della stessa categoria di quelle già possedute, oppure che riconosca tale diritto solo nel caso in cui le nuove quote emesse siano della stessa categoria di quelle detenute.

Tuttavia, se si ritenesse che per default il diritto di sottoscrizione del socio si estenda a tutte le nuove quote emesse, indipendentemente dalla categoria di appartenenza, le clausole volte a limitare questo diritto alle sole quote di una categoria comporterebbero una restrizione tale da giustificare il diritto di recesso secondo l'art. 2481 bis, comma 1, c.c.. Tale articolo, infatti, postula la possibilità per l'atto costitutivo di prevedere il diritto di recesso ai soci che non abbiano consentito alla decisione di aumento di capitale mediante offerta di quote di nuova emissione destinate ai terzi¹⁷⁶.

¹⁷⁵ Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, *Diritto di prelazione negli aumenti di capitale di s.r.l. PMI in presenza di categorie di quote*, Massima n. I.N.5, 2018.

¹⁷⁶ G. Bellini, G. Laddaga, *Il recesso nelle s.r.l. ante e post riforma, In tema di recesso del socio da una s.r.l., la carenza di disposizioni pattizie e il rinvio alla disciplina per le s.p.a. rappresentano in tutti i casi un valido rimedio alle lacune legislative della normativa prevista per le s.r.l.?*, NT Plus Diritto, Il Sole 24ore, 14 Novembre 2023.

Un'altra questione rilevante, dibattuta in dottrina¹⁷⁷, riguarda la possibilità per il possessore di quote prive di diritto di voto di esprimere voto in relazione a modifiche statutarie o decisioni che influenzano in modo significativo la società. In altre parole, ci si chiede se l'esclusione del diritto di voto abbia effetto anche sulle delibere che modificano l'atto costitutivo.

Una prima tesi¹⁷⁸ propone l'invariabilità del principio di proporzionalità del voto in assemblea, qualora questa si riunisca per deliberare su tali modifiche, al fine di proteggere la posizione del singolo socio dagli impatti significativi derivanti dalle stesse. Tale esigenza sembra emergere dall'art. 2479, comma 2, c.c., che sottopone "in ogni caso" certe decisioni, come la modifica dell'atto costitutivo, alla competenza degli associati, e trova sostegno in una parte della dottrina che limita l'abolizione del diritto di voto solo alle materie che potenzialmente coinvolgono diritti particolari dei soci.

Tuttavia, questa interpretazione sembra discutibile e superabile. Prima di tutto, è importante sottolineare nuovamente la distinzione tra personalizzazione dei diritti dei soci e categorizzazione di quote speciali e prive di diritto di voto¹⁷⁹. Ciò che è rilevante è che lo statuto della s.r.l. sottopone anche le modifiche dell'atto costitutivo al principio maggioritario, il che sembra escludere un'interpretazione dell'art. 2479 c.c. che imponga l'esercizio del voto da parte di ogni socio in caso di tali delibere. La norma sembra piuttosto mirare a garantire che l'assemblea prenda decisioni di fondamentale importanza, non tanto per esercitare il diritto di voto di ciascun socio, ma piuttosto per assicurare il diritto di partecipazione.

Si osserva, infatti, una distinzione significativa tra diritto di voto e diritto di partecipazione alla decisione, poiché solo quest'ultimo sembra essere indisponibile nella s.r.l.. Ad esempio, si pensi alla partecipazione conferita in pegno o in usufrutto, dove il socio conserva il diritto di partecipare, anche se il voto spetta all'usufruttuario o al creditore pignoratorio.

Alla luce di questa distinzione, sembra che l'art. 2479 c.c. miri a garantire l'esercizio del diritto di intervento del socio e non del diritto di voto, che quindi risulta essere rinunciabile anche in relazione alle delibere che modificano l'atto costitutivo, almeno quando riguardano diritti

¹⁷⁷ M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Giappichelli, Torino, 2011.

¹⁷⁸ A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009: secondo il quale l'unico limite derivante al diritto di voto è quello collegato all'esistenza, a favore di determinati altri soci, di diritti particolari.

¹⁷⁹ M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Giappichelli, Torino, 2011.

sociali disponibili.

Per quanto riguarda la s.r.l. PMI e la categorizzazione delle quote prive di diritto di voto, non solo si possono applicare le stesse conclusioni, ma sembra che vi sia anche uno spazio di autonomia¹⁸⁰ ancora più ampio. L'art. 26, comma 3, del decreto legislativo 179/2012, infatti, consente esplicitamente di derogare all'art. 2479, comma 5, c.c., che prevede che "ogni socio ha il diritto di partecipare alle decisioni previste dal presente articolo".

L'interpretazione di questo articolo lascia intendere che sia ammissibile creare quote di categoria prive non solo del diritto di voto, ma anche del diritto di partecipazione, il che sembra essere perfettamente coerente con l'apertura potenziale dell'assetto proprietario a soci finanziatori che, non avendo diritti di espressione, non dovrebbero esercitare poteri che possano ostacolare la gestione aziendale.

Si deve ora affrontare un'altra questione molto dibattuta relativa alla disciplina applicabile alle decisioni dei soci che possano pregiudicare i diritti del socio finanziatore privo del diritto di voto. In realtà, si può procedere rapidamente ripetendo le osservazioni già fatte in precedenza riguardo all'emissione di quote di categoria con diritti diversi che possano pregiudicare i diritti attribuiti ad altre categorie di quote.

Anche in questo caso, l'interprete si trova di fronte a tre alternative: i) sottoporre la delibera al principio di unanimità di cui all'art. 2468, comma 4, c.c.; ii) applicare il principio maggioritario, concedendo il diritto di recesso ai soci che non hanno votato a favore della delibera; iii) adottare la tesi maggioritaria in dottrina, ovvero l'applicazione analogica dell'art. 2376 c.c.¹⁸¹.

Sebbene questa terza soluzione sembri coerente con la natura collettiva dei diritti assegnati alla categoria, presenta due questioni irrisolte. In primo luogo, sebbene la dottrina concordi sulla possibilità di introdurre un meccanismo simile a quello previsto dall'art. 2376 c.c. mediante disposizione dell'atto costitutivo, non c'è unanimità sull'opportunità di qualificare le assemblee speciali come regola generale e, quindi, applicabile in mancanza di specifiche disposizioni statutarie. In secondo luogo, anche se si optasse per questa soluzione, l'ampia autonomia riconosciuta alla s.r.l. potrebbe comportare deroghe significative all'art. 2376 c.c. e, di

¹⁸⁰ L. A. Bianchi, A. Feller, *Art. 2468*, in Commentario alla riforma delle società, P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008.

¹⁸¹ P. Benazzo, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.* in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, Giappichelli, 2019.

conseguenza, il diritto di recesso del "socio-investitore" che subisce il pregiudizio potrebbe essere l'unico rimedio disponibile.

Proseguendo con l'analisi delle protezioni accordate al socio finanziatore e dei poteri che a questi residuano, è opportuno esaminare la sua legittimità nel contestare le decisioni prese in assemblea. In particolare, sorge il quesito se la situazione particolare di questo soggetto, simile a quella dell'azionista privo di diritto di voto, possa comportare un conflitto con la normativa prevista per le società a responsabilità limitata, richiedendo di conseguenza l'applicazione di norme delle società per azioni¹⁸².

È importante richiamare le differenze tra la normativa della s.r.l. e quella della s.p.a.. Nella s.r.l., chiunque abbia interesse può impugnare le delibere nulle¹⁸³, mentre in caso di annullabilità ogni socio non consenziente ha tale facoltà, indipendentemente dalla sua partecipazione. Al contrario, nella s.p.a., solo i soci aventi diritto di voto relativamente alla delibera e rappresentanti una quota significativa del capitale sociale¹⁸⁴, hanno la legittimazione ad

¹⁸² O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018.

¹⁸³Dispositivo dell'art. 2379 c.c., Nullità delle deliberazioni: *“Nei casi di mancata convocazione dell'assemblea, di mancanza del verbale e di impossibilità o illiceità dell'oggetto la deliberazione può essere impugnata da chiunque vi abbia interesse entro tre anni dalla sua iscrizione o deposito nel registro delle imprese, se la deliberazione vi è soggetta, o dalla trascrizione nel libro delle adunanze dell'assemblea, se la deliberazione non è soggetta né a iscrizione né a deposito. Possono essere impugunate senza limiti di tempo le deliberazioni che modificano l'oggetto sociale prevedendo attività illecite o impossibili. Nei casi e nei termini previsti dal precedente comma l'invalidità può essere rilevata d'ufficio dal giudice. Ai fini di quanto previsto dal primo comma la convocazione non si considera mancante nel caso d'irregolarità dell'avviso, se questo proviene da un componente dell'organo di amministrazione o di controllo della società ed è idoneo a consentire a coloro che hanno diritto di intervenire di essere preventivamente avvertiti della convocazione e della data dell'assemblea. Il verbale non si considera mancante se contiene la data della deliberazione e il suo oggetto ed è sottoscritto dal presidente dell'assemblea, o dal presidente del consiglio d'amministrazione o del consiglio di sorveglianza e dal segretario o dal notaio. Si applicano, in quanto compatibili, il settimo e ottavo comma dell'articolo 2377.”*

¹⁸⁴ Dispositivo dell'art. 2377 c.c., Annullabilità delle deliberazioni: *“Le deliberazioni dell'assemblea, prese in conformità della legge e dell'atto sostitutivo, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti. Le deliberazioni che non sono prese in conformità della legge o dello statuto possono essere impugunate dai soci assenti, dissenzienti od astenuti, dagli amministratori, dal consiglio di sorveglianza e dal collegio sindacale. L'impugnazione può essere proposta dai soci quando possiedono tante azioni aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione che rappresentino, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il cinque per cento nelle altre; lo statuto può ridurre o escludere questo requisito. Per l'impugnazione delle deliberazioni delle assemblee speciali queste percentuali sono riferite al capitale rappresentato dalle azioni della categoria. I soci che non rappresentano la parte di capitale indicata nel comma precedente e quelli che, in quanto privi di voto, non sono legittimati a proporre l'impugnativa hanno diritto al risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto. La deliberazione non può essere annullata: 1) per la partecipazione all'assemblea di persone non legittimate, salvo che tale partecipazione sia stata determinante ai fini della regolare costituzione dell'assemblea a norma*

impugnare le delibere annullabili.

Nel caso delle quote di categoria prive di diritto di voto, si pone il problema di una deroga alla regola normale della s.r.l. riguardo alla possibilità di contestare le decisioni degli associati. Una tesi suggerisce che le disposizioni mirano a garantire una maggiore stabilità delle decisioni assembleari, quindi il socio senza diritto di voto non potrebbe contestare le delibere annullabili, avendo solo l'opzione di chiedere un risarcimento per il danno subito. Questo principio sembra applicabile anche al socio di s.r.l. senza diritto di voto, poiché sarebbe irragionevole concedere il potere di contestare una decisione a un socio che non ha voce in quella decisione. Di conseguenza, sarebbe logico applicare la disciplina delle società per azioni anche alle s.r.l. in presenza di quote senza diritto di voto¹⁸⁵.

Tuttavia, l'articolo 2479 del codice civile, che concede ad ogni socio il diritto di partecipare alle decisioni, non sembra poter opporsi a questa soluzione. Questa disposizione viene analizzata per distinguere tra il diritto di voto e il diritto di partecipazione e di contestazione. Tuttavia, dato che questa disposizione è derogabile per le s.r.l. PMI, non sembra poter essere utilizzata per fondare la legittimità del socio a impugnare le decisioni in caso di quote senza diritto di voto. Questo perché il diritto di impugnazione è strettamente legato alla partecipazione personale e centrale del socio, che viene meno con l'introduzione di quote senza diritto di voto.

Un'altra tesi, portata avanti tra gli altri dal citato autore Oreste Cagnasso, suggerisce di distinguere tra s.r.l. chiuse e aperte. Nelle prime, non essendovi differenze significative rispetto

degli articoli 2368 e 2369; 2) per l'invalidità di singoli voti o per il loro errato conteggio, salvo che il voto invalido o l'errore di conteggio siano stati determinanti ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta; 3) per l'incompletezza o l'inesattezza del verbale, salvo che impediscano l'accertamento del contenuto, degli effetti e della validità della deliberazione. L'impugnazione o la domanda di risarcimento del danno sono proposte nel termine di novanta giorni dalla data della deliberazione, ovvero, se questa è soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, entro novanta giorni dall'iscrizione o, se è soggetta solo a deposito presso l'ufficio del registro delle imprese, entro novanta giorni dalla data di questo. L'annullamento della deliberazione ha effetto rispetto a tutti i soci ed obbliga gli amministratori, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione a prendere i conseguenti provvedimenti sotto la propria responsabilità. In ogni caso sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione. L'annullamento della deliberazione non può aver luogo, se la deliberazione impugnata è sostituita con altra presa in conformità della legge e dello statuto(1). In tal caso il giudice provvede sulle spese di lite, ponendole di norma a carico della società, e sul risarcimento dell'eventuale danno. Restano salvi i diritti acquisiti dai terzi sulla base della deliberazione sostituita."

¹⁸⁵ O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018. M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Giappichelli, Torino, 2011.

alla struttura normale della s.r.l., non sarebbe necessario derogare al regime normale di legittimazione. In altre parole, ogni socio sarebbe legittimato a impugnare le decisioni annullabili, indipendentemente dalla sua partecipazione, a meno che l'atto costitutivo non disponga diversamente. Tuttavia, questa soluzione potrebbe essere incongruente con il fatto che un socio escluso dal diritto di voto possa impugnare una delibera assembleare.

Nelle s.r.l. PMI aperte, invece, in assenza di disposizioni statutarie diverse, dovrebbe applicarsi analogicamente l'articolo 2377 del codice civile, permettendo solo l'azione risarcitoria.

Più semplice appare la questione dell'azione di responsabilità contro gli amministratori. Qui, si potrebbe discutere se applicare l'articolo 2476 del codice civile o estendere l'articolo 2393 bis alle s.r.l. PMI. La soluzione dipende dalla distinzione tra s.r.l. chiuse e aperte. Nelle prime, sembra applicabile l'articolo 2476, a meno di deroghe dell'atto. Nelle seconde, invece, l'applicazione dell'articolo 2476 potrebbe essere incoerente con la struttura para-azionaria della società, che mira a limitare i poteri dei soci senza diritto di voto. Pertanto, l'articolo 2476 non sembra applicabile, a meno che non sia presente un organo sindacale¹⁸⁶.

In conclusione, c'è bisogno di stabilire una protezione minima per il socio senza diritto di voto riguardo all'azione di responsabilità, limitando l'autonomia statutaria delle s.r.l. PMI. Tuttavia, non è chiaro quali limiti siano effettivamente applicabili, e una riforma legislativa potrebbe essere necessaria per chiarire la situazione.

Ulteriore punto di indagine con riguardo alla tutela del socio finanziatore risiede nell'analisi del potere di controllo ad esso attribuibile. Il distintivo principale della società a responsabilità limitata (S.r.l.) di tipo codicistico risiede nella cosiddetta "socialità" della partecipazione, che implica il conferimento al socio di un ruolo endo organizzativo di notevole importanza. Un riflesso immediato di questo principio è rappresentato dall'ampio ambito del diritto di controllo previsto dall'articolo 2476¹⁸⁷ del codice civile.

¹⁸⁶ O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018.

¹⁸⁷ Dispositivo dell'art. 2476 del c.c., Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci: “ *Gli amministratori sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza dei doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo per l'amministrazione della società. Tuttavia la responsabilità non si estende a quelli che dimostrino di essere esenti da colpa e, essendo a cognizione che l'atto si stava per compiere, abbiano fatto constare del proprio dissenso. I soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro*

Diversamente, la S.r.l. PMI, come precedentemente delineato, può includere partecipazioni non di controllo ma finanziarie, creando una struttura proprietaria che coinvolge sia soci gestori che soci meramente finanziatori. Questi ultimi sono esclusi dall'attività gestionale della società.

Le questioni da affrontare con riguardo al potere di controllo possono essere schematizzate nell'analisi di tre aspetti fondamentali. Il primo dei quali inerente alla possibilità di escludere il diritto di controllo del socio finanziatore nella S.r.l. PMI; in secondo luogo ci si interroga in merito alla necessità di altre misure nel caso in cui tale prerogativa sia effettivamente limitata; infine ci si pone la questione inerente l'esistenza di limiti inderogabili in tal senso.

Per quanto riguarda le partecipazioni considerate ordinarie, sia dottrina che giurisprudenza hanno discusso a lungo sulla possibilità di ridurre i diritti di controllo conferiti dall'articolo 2476 del codice civile al socio di S.r.l.. Nonostante tesi divergenti, la visione prevalente sembra sostenere che tali poteri non possano essere ridotti¹⁸⁸, data l'importanza del socio nella gestione aziendale, salvo il rispetto dei principi di correttezza e buona fede.

Tuttavia, per le S.r.l. PMI, la dottrina e la prassi notarile¹⁸⁹ ammettono la possibilità di ridurre

fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione. L'azione di responsabilità contro gli amministratori è promossa da ciascun socio, il quale può altresì chiedere, in caso di gravi irregolarità nella gestione della società, che sia adottato provvedimento cautelare di revoca degli amministratori medesimi. In tal caso il giudice può subordinare il provvedimento alla prestazione di apposita cauzione. In caso di accoglimento della domanda la società, salvo il suo diritto di regresso nei confronti degli amministratori, rimborsa agli attori le spese di giudizio e quelle da essi sostenute per l'accertamento dei fatti. Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'azione di responsabilità contro gli amministratori può essere oggetto di rinuncia o transazione da parte della società, purché vi consenta una maggioranza dei soci rappresentante almeno i due terzi del capitale sociale e purché non si oppongano tanti soci che rappresentano almeno il decimo del capitale sociale. Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrono gli estremi. Le disposizioni dei precedenti commi non pregiudicano il diritto al risarcimento dei danni spettante al singolo socio o al terzo che sono stati direttamente danneggiati da atti dolosi o colposi degli amministratori. Sono altresì solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi. L'approvazione del bilancio da parte dei soci non implica liberazione degli amministratori e dei sindaci per le responsabilità incorse nella gestione sociale."

¹⁸⁸ N. Abriani, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2005.

¹⁸⁹ Consiglio Notarile di Firenze, *Start up innovativa e categorie di quote con esclusione dei diritti di controllo ex art. 2476, comma 2, c.c.*, Massima n. 41, 2014: ammette che sia possibile, con riferimento alle start up innovative prevedere statutariamente "l'emissione di categorie di quote per le quali è limitato o escluso il diritto di avere notizie dall'organo amministrativo sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare anche tramite professionisti di fiducia i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione". "In ogni caso spetta ai soci titolari di dette partecipazioni il diritto di ispezionare il libro delle decisioni dei soci, in quanto documento espressione della volontà dei soci stessi".

o addirittura escludere tali prerogative attraverso clausole statutarie, poiché ciò favorisce la creazione di un equilibrio tra soci imprenditori e soci finanziatori, evitando intrusioni nella gestione aziendale da parte di questi ultimi.

La legge impone la nomina di un organo di controllo solo in determinati casi, come nel caso in cui la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato o abbia superato determinati limiti patrimoniali, reddituali o occupazionali per due esercizi consecutivi.

Si discute in tal senso sulla necessità di istituire un controllo interno organico, specialmente se i diritti di controllo dei soci finanziatori sono stati eliminati; questo anche alla luce dell'introduzione, con il d.lgs n. 14 del 24 gennaio 2019, di un secondo comma all'art. 2086 del c.c.. Tale secondo comma prevede, infatti, che *“l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

Si solleva quindi il quesito se il socio finanziatore possa essere limitato nei suoi diritti di controllo e se ci siano limiti inderogabili relativi a tale diritto.

Infine, si discute se, in caso di assenza di un organo di controllo, il diritto di controllo debba essere garantito attraverso altri mezzi, come la comunicazione annuale del bilancio al socio, oppure se l'istituzione di un organo di controllo o l'adesione ai diritti di ispezione previsti dalla legge siano necessari.

La materia esaminata ha rilevanza significativa nel contesto del diritto societario. Sorge spontaneo interrogarsi sulla possibilità di derogare alla normativa standard applicabile alle società a responsabilità limitata (S.r.l.), considerando le notevoli differenze tra il socio-imprenditore e il socio finanziatore, specialmente se quest'ultimo è privato dei vasti poteri di controllo menzionati. In particolare, si pone l'attenzione su due disposizioni: i) l'articolo 2467 del codice civile, il quale stabilisce che il rimborso dei finanziamenti dei soci viene posticipato rispetto agli altri creditori in condizioni di dissesto finanziario della società al momento del finanziamento o del rimborso¹⁹⁰; ii) l'articolo 2483, comma 2, del codice civile, che impone agli

¹⁹⁰ M. Gallucci, *La postergazione dei finanziamenti dei soci di s.r.l. e di s.p.a. “chiuse”*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 15 ottobre, 2015.

investitori professionali, primi acquirenti di titoli di debito, la responsabilità della solvenza della società nei confronti degli acquirenti non professionisti o non soci della stessa società, in caso di successiva circolazione dei titoli¹⁹¹.

La ragione alla base della riduzione del diritto al rimborso e dell'esclusione della garanzia menzionata è legata al ruolo particolare del socio di S.r.l. nell'attività gestionale, specialmente riguardo al privilegio informativo e conoscitivo rispetto ai terzi, utilizzato per valutare l'effettiva solvenza della società. Considerando questo principio, se il socio finanziatore subisce una significativa restrizione del diritto di controllo, sembrerebbe discutibile applicare le norme precedentemente citate.

La questione trattata riveste notevole importanza nel contesto del diritto societario. Viene spontaneo chiedersi se sia possibile derogare alla normativa ordinaria applicabile alle società a responsabilità limitata (S.r.l.), considerando le significative differenze tra il socio-imprenditore e il socio finanziatore, soprattutto se quest'ultimo è privato dei vasti poteri di controllo menzionati.

In particolare, con riferimento a tale indagine la dottrina si focalizza su due disposizioni: i) l'articolo 2467 del codice civile, che stabilisce il posticipo del rimborso dei finanziamenti dei soci rispetto agli altri creditori in condizioni di dissesto finanziario della società al momento del finanziamento o del rimborso; ii) l'articolo 2483, comma 2, del codice civile, che impone agli investitori professionali la responsabilità della solvenza della società in caso di circolazione successiva dei titoli di debito.

La riduzione del diritto al rimborso e l'esclusione della garanzia menzionata trovano giustificazione nel ruolo particolare del socio di S.r.l. nell'attività gestionale, specialmente riguardo al privilegio informativo e conoscitivo rispetto ai terzi, utilizzato per valutare l'effettiva solvenza della società. Alla luce di ciò, sembrerebbe discutibile applicare le norme precedentemente citate nei confronti degli azionisti privi di tali prerogative, così come nei confronti del quotista di S.r.l. PMI privato dei diritti di controllo di cui all'articolo 2476 del codice civile.

¹⁹¹ O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018.

Anche per quanto riguarda l'articolo 2483, comma 2, c.c., si ritiene applicabile la stessa linea di ragionamento.

Tuttavia, respingere l'applicazione degli articoli 2467 e 2483, comma 2, c.c. non è una decisione priva di implicazioni rilevanti, soprattutto per quanto riguarda l'individuazione dei criteri per la disapplicazione di tali disposizioni.

In primo luogo, è necessario distinguere tra la S.r.l. PMI aperta e identificare regole diverse a seconda che il socio sia un imprenditore, con posticipazione del rimborso, o un finanziatore. In secondo luogo, anche se il socio è considerato un finanziatore, l'interprete deve valutare attentamente la reale limitazione del diritto di controllo stabilita statutariamente, identificando il minimo di prerogative informative al di sotto del quale può giustificarsi una deroga all'articolo 2467 del codice civile. Data l'incertezza persistente sul nucleo minimo di poteri di controllo riconosciuti al socio finanziatore di s.r.l., questo compito è tutt'altro che agevole.

Un'altra questione di rilievo riguarda la denuncia al collegio sindacale di cui all'articolo 2408 del codice civile.

Innanzitutto, va ribadito che l'articolo 2477 del codice civile prevede, al comma secondo, le condizioni in cui diventa obbligatoria la nomina di un organo di controllo e revisione. Inoltre, in caso di tale nomina, anche se monocratica, il comma 3 stabilisce l'applicazione delle disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni.

In base a quanto detto, è necessario spiegare il contenuto dell'articolo 2408 del codice civile, che individua due forme di denuncia al collegio sindacale: i) quella del primo comma, che consente a ogni socio di segnalare al collegio sindacale fatti ritenuti censurabili, tenendo conto della denuncia nella relazione all'assemblea; ii) quella del comma successivo, che impone al collegio sindacale di indagare senza indugio sui fatti denunciati se la denuncia proviene da soci che rappresentano una determinata quota del capitale sociale, presentando le conclusioni all'assemblea.

L'interrogativo che sorge è se il diritto di effettuare la denuncia, sia essa semplice o qualificata, debba essere soppresso per il socio finanziatore, titolare di una quota priva di diritto di voto. Anche in questo caso, la riflessione sulla ratio sottostante alla riforma del 2017 è di ausilio, basandosi sulla possibilità di limitare i poteri degli investitori privi di diritti di voto che influenzano eccessivamente la gestione aziendale.

Per quanto riguarda la denuncia semplice, sembra che il singolo socio abbia sempre legittimazione, indipendentemente dalla struttura della S.r.l. Tuttavia, una soluzione diversa sembra essere suggerita per la S.r.l. PMI aperta per quanto riguarda la denuncia qualificata: in questo caso, si osserva una simmetria tra le quote prive di diritto di voto e le azioni di risparmio, la cui disciplina non prevede una simile facoltà per gli azionisti.

4.4 La possibilità di creare un mercato secondario

Dopo aver esaminato le caratteristiche del socio finanziatore, i poteri e i limiti che ne definiscono la struttura vogliamo ora concentrare l'ultima parte della nostra analisi sul tema, inferente le s.r.l. aperte, della circolazione delle quote, concentrandoci sulla creazione di categorie di quote per il pubblico di sottoscrittori e quindi sul tema dell'illiquidità che comunque caratterizza ancora questo mercato¹⁹².

Il decreto legislativo numero 129 del 2017 ha esteso l'applicazione dell'articolo 100 ter, comma 2 bis, del Testo Unico della Finanza a tutte le società a responsabilità limitata di piccole dimensioni. Questo articolo introduce una forma di titolarità e trasferimento "intermediata" delle quote di partecipazione, purché queste siano offerte attraverso piattaforme di *crowdfunding*, come alternativa alle modalità previste dall'articolo 2470 del codice civile e dall'articolo 36, comma 1 bis, del decreto legislativo numero 112 del 25 giugno 2008.

In questo contesto giuridico, è opportuno approfondire i principali elementi caratterizzanti di tale procedura. In primo luogo, emerge che la titolarità viene trasferita tramite un intermediario regolarmente iscritto presso il Registro delle Imprese in qualità di titolare per conto di terzi, delineando così un quadro che richiede una valutazione attenta. Secondo, è da notare che il reale acquirente della quota rimane celato dietro l'intermediario, sottolineando l'importanza di comprendere appieno la dinamica operativa di questo meccanismo. Terzo, il diritto di esercitare i diritti sociali è assegnato al sottoscrittore effettivo, il quale è tenuto a produrre una certificazione rilasciata dall'intermediario, evidenziando la necessità di una documentazione accurata e conforme alle disposizioni legali vigenti. Infine, nel caso di eventuali trasferimenti successivi, si osserva che la circolazione della quota avviene mediante una mera annotazione

¹⁹² O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale", Roma, 23 – 24 febbraio, 2018.

nei registri dell'intermediario, senza che ciò venga registrato o segnalato nel Registro delle Imprese, suggerendo una riflessione sulla trasparenza e la tracciabilità di tali operazioni all'interno del contesto normativo e pratico in cui si inseriscono.¹⁹³

L'obiettivo di questa nuova normativa emerge già dalla relazione al disegno di legge di conversione del decreto legislativo numero 179 del 2012, che, pur riferendosi alle start-up innovative, prospettava un regime atto a semplificare e rendere meno onerosa non solo la costituzione di tali società, ma anche il loro sviluppo, attraverso una riduzione dei costi di circolazione¹⁹⁴. Inoltre, significativa è la nota del Ministero dello Sviluppo Economico del 27 marzo 2015 riguardante il nuovo regime di circolazione delle partecipazioni, che sottolinea l'obiettivo di agevolare e rendere più fluido il trasferimento, evidenziando così la volontà di incentivare la creazione di un mercato secondario efficiente per le quote, aumentando così l'attrattiva dei prodotti finanziari emessi sul mercato primario.

Tuttavia, l'adozione di questa opzione documentale, applicabile solo in caso di offerta pubblica tramite le piattaforme di *crowdfunding*, è facoltativa. La decisione sembra essere lasciata principalmente all'emittente e, in secondo luogo, al sottoscrittore stesso, che deve essere adeguatamente informato di questa possibilità; in caso di richiesta da parte del sottoscrittore, la società è tenuta a predisporre il sistema di titolarità intermediata¹⁹⁵.

È importante notare che, nonostante il legislatore abbia adottato un sistema in gran parte ispirato alla dematerializzazione delle azioni, ha ommesso di identificare un preciso regime per quanto riguarda la circolazione delle stesse. In altre parole, la documentazione delle quote di s.r.l. è descritta, ma fondamentalmente non disciplinata; quindi, questa lacuna normativa lascia all'interprete il compito di collegare l'articolo 100 ter alle disposizioni degli articoli 2468 e successivi del codice civile.

L'articolo 100 ter del codice presenta alcune ambiguità riguardo all'attribuzione della titolarità delle quote. Mentre la lettera b) del comma 2-bis di questa disposizione identifica il titolare

¹⁹³ P. Reviglione, *Sottoscrizione e trasferimento delle partecipazioni sociali nelle P.M.I. costituite in forma di s.r.l.*, in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, 2019.

¹⁹⁴ P. Reviglione, *Sottoscrizione e trasferimento delle partecipazioni sociali nelle P.M.I. costituite in forma di s.r.l.*, in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, 2019.

¹⁹⁵ G. A. Policaro, *Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti*, X Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale, Roma, 22 – 23 febbraio 2019.

come socio per conto di terzi, il numero 2 della stessa lettera sembra assegnare direttamente la titolarità al sottoscrittore. Questa questione ha suscitato teorie dottrinali contrastanti, le quali saranno ora esaminate.

Una teoria sostiene che il rapporto tra sottoscrittore e intermediario, come delineato dal comma 2-bis, configuri un mandato, con l'intermediario che agisce per conto dei sottoscrittori delle quote aderenti all'offerta tramite *crowdfunding*. Secondo questa teoria, l'intermediario non ha poteri di gestione o amministrazione delle quote e non può esercitare diritti sociali. Questo ruolo è limitato alla conservazione e alla gestione documentale delle quote.

Tuttavia, contro questa teoria sono state avanzate critiche convincenti. Si osserva che il mandato implicherebbe un'esercizio discrezionale dei poteri da parte dell'intermediario, mentre in realtà i poteri assegnati non includono alcuna gestione o amministrazione delle quote. Inoltre, la legittimazione all'esercizio dei diritti sociali rimane saldamente in capo al sottoscrittore, escludendo una vera e propria dissociazione tra titolarità e legittimazione.

Inoltre, il duplice regime di intestazione potrebbe causare problemi di conoscibilità dei soci titolari di quote dematerializzate. La società, di regola, potrebbe venire a conoscenza di tali soggetti solo in caso di esercizio di diritti sociali, rendendo difficile l'applicazione del principio di unitarietà in situazioni in cui un socio decida di recedere rispetto a una partecipazione, ma rimanga titolare di quote dematerializzate.

In conclusione, al netto delle criticità evidenziate, pare inequivocabile, secondo il punto di vista di diversi autori¹⁹⁶, in esito alle considerazioni riportate, che questo metodo di categorizzazione delle partecipazioni possa agevolmente promuovere, a prescindere da futuri interventi normativi, l'espansione di un mercato secondario per gli strumenti finanziari delle *start up innovative* e delle PMI, preludio a un ulteriore sviluppo dell'intero settore *dell'equity crowdfunding*.

Con specifico riguardo alla legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, va notato come i due regimi evidenzino somiglianze nell'analisi delle norme principali. L'articolo 100 ter, comma 2 bis, lett. b), n.2, del Testo Unico Finanziario (t.u.f.) prevede che, su richiesta del sottoscrittore, venga rilasciata una certificazione che attesti la titolarità della quota e consenta l'esercizio dei

¹⁹⁶ G. A. Policaro, *Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirimpenti*, X Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale, Roma, 22 – 23 febbraio 2019.

diritti sociali. Analogamente, l'articolo 83 quinquies del t.u.f., in riferimento alla gestione centralizzata di azioni dematerializzate, attribuisce al titolare del conto presso l'intermediario la piena legittimazione per l'esercizio dei diritti, attestata tramite certificazioni o comunicazioni.

Nonostante le differenze nei due regimi di legittimazione, entrambi richiedono una certificazione con la stessa funzione. La dottrina identifica questa certificazione come l'unico titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali. Questo certificato non è trasferibile a terzi, né costituisce uno strumento di trasferimento della titolarità della quota, secondo la scelta terminologica del legislatore e il divieto di incorporare le quote in titoli di credito.

Tuttavia, l'assenza di una distinzione tra diritti amministrativi e patrimoniali e una lacuna normativa riguardo ai dettagli della certificazione sollevano interrogativi sugli aspetti pratici del regime. Sebbene il Testo Unico Finanziario e il Regolamento Consob - Banca d'Italia forniscono alcune linee guida, non possono essere applicati direttamente a causa delle peculiarità delle quote di s.r.l.

Inoltre, l'articolo 41 del Regolamento Consob prevede che la certificazione contenga il diritto specifico che il socio intende esercitare, mentre per le quote di s.r.l. potrebbe essere più appropriato un documento generale per l'esercizio di tutti i diritti sociali. Similmente, l'articolo 45 del Regolamento disciplina il trasferimento delle azioni, subordinando il giro alla restituzione della certificazione. Questa disposizione potrebbe essere estesa al regime delle quote di s.r.l. per evitare il rischio di duplicazione dei titoli di legittimazione.

In conclusione, la mancanza di una regolamentazione dettagliata della certificazione ex articolo 100 ter del t.u.f. richiede all'interprete di integrare il vuoto normativo con una valutazione accurata della prassi e dei principi generali del diritto societario.

Considerando le componenti basilari dell'intermediazione dell'assegnazione della quota e della legittimità nell'esercizio dei diritti, è ora essenziale approfondire la circolazione della quota stessa, esaminando sia la sua struttura che il regime applicabile per proteggere l'acquirente. Riguardo al primo aspetto, l'articolo 100 ter, paragrafo 2 bis, lettera c), stabilisce che il passaggio avviene "tramite la semplice registrazione del trasferimento nei registri gestiti dall'intermediario", senza costi né per l'acquirente né per il cedente. Nonostante l'intento legislativo di semplificare la circolazione della quota, si osserva un meccanismo che richiama in parte l'operazione di giro caratteristica dei sistemi di gestione centralizzata, pur con alcune differenze, come l'assenza di una procedura contabile a doppio livello.

Proseguendo con l'analisi della disposizione, si nota che "la certificazione successiva fornita dall'intermediario, per l'esercizio dei diritti sociali, sostituisce e completa le formalità previste dall'articolo 2470, secondo comma, del codice civile". Ciò implica un'equiparazione degli effetti tra la certificazione rilasciata all'acquirente e l'iscrizione del trasferimento nel Registro delle imprese.

In termini di forma, si supera il requisito notarile richiesto per la circolazione della quota non dematerializzata, così come la firma digitale secondo il decreto legislativo n. 112/2008. Di conseguenza, non c'è necessità di una forma scritta per l'atto traslativo, né per gli ordini di acquisto e vendita, come stabilito dal comma 2 quater.

In conclusione, è ragionevole estendere la tutela dell'acquirente prevista dall'art. 83 quinquies, comma 2, t.u.f., all'acquirente delle quote soggette al regime di dematerializzazione, in attesa di un intervento legislativo che chiarisca tale questioni.

Giunti a questo punto dell'analisi, ci troviamo di fronte a una delle questioni più spinose riguardanti la posizione del socio finanziatore. Quest'ultimo non solo rischia di perdere i diritti di voce e di controllo, fermi restando i limiti già discussi, ma si trova anche a detenere uno strumento finanziario privo di liquidità, il che complica la possibilità di disinvestimento¹⁹⁷.

Inoltre, va notato come l'assenza di liquidità della quota e l'assenza di un mercato secondario danneggino anche gli interessi delle società emittenti, poiché rendono meno allettante l'acquisto della quota, portando a una contrazione del numero di soggetti coinvolti nel mercato primario.

Il legislatore, tuttavia, non ha ignorato tale questione, come evidenziato dal regime di "dematerializzazione" delle quote emesse tramite portali di crowdfunding, mirato a favorire una maggiore circolazione della quota. Tuttavia, occorre ora valutare se, in base al diritto esistente e considerando il carattere illiquido delle partecipazioni, sia possibile individuare un mercato secondario per le quote di società a responsabilità limitata a ridotta dimensione¹⁹⁸.

Alcuna parte della dottrina tende a negare la possibilità di creare un tale mercato. In primo luogo, si rifiuta di equiparare le s.r.l. che ricorrono al crowdfunding e le società emittenti diffuse

¹⁹⁷ G. A. Policaro, *Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti*, X Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale, Roma, 22 – 23 febbraio 2019.

¹⁹⁸ N. De Luca, *Crowdfunding e quote "dematerializzate" di s.r.l.? Prime considerazioni*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2016.

secondo l'art. 2325-bis del codice civile, in quanto l'emissione di quote tramite portale di *crowdfunding* si tradurrebbe in un'offerta solo di sottoscrizione, non in una compravendita di strumenti finanziari. Inoltre, si sottolinea il limite tipologico che esclude l'applicazione della disciplina sugli emittenti diffusi alle s.r.l..

Tuttavia, la possibilità di un mercato secondario delle quote sembra ancora aperta, specialmente alla luce di recenti sviluppi normativi e tecnologici. La possibilità di identificare le quote di s.r.l. come valori mobiliari, ad esempio, potrebbe facilitare l'accesso a mercati alternativi come il segmento AIM Italia.

Inoltre, la tokenizzazione delle quote potrebbe offrire un'ulteriore soluzione al problema dell'illiquidità, consentendo una più facile negoziazione delle partecipazioni attraverso tecnologie blockchain.

Nonostante le sfide rimanenti, sia la comunità accademica che il settore imprenditoriale stanno compiendo sforzi significativi per individuare soluzioni che consentano un mercato secondario e favoriscano la creazione di *exit strategy*¹⁹⁹ per le quote di s.r.l. e la questione oltre che aperta rimane di grande attualità e interesse.

Conclusioni

A conclusione del presente lavoro si vuole presentare una panoramica delle più recenti disposizioni e innovazioni legislative relative agli ultimi argomenti trattati, l'apertura delle s.r.l. al mercato dei capitali e in particolare la possibilità di negoziare sui mercati quote tokenizzate²⁰⁰

¹⁹⁹ G. A. Policaro, *Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti*, X Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale, Roma, 22 – 23 febbraio 2019.

²⁰⁰ Tale termine che è stato solamente introdotto nell'ultimo capitolo dell'elaborato si riferisce al processo di trasformazione delle quote di partecipazione in una società (come le quote di una S.r.l. - Società a Responsabilità Limitata) in token digitali su una piattaforma basata sulla tecnologia dei registri distribuiti (DLT), come la blockchain. In pratica, le quote societarie vengono rappresentate da token digitali anziché dai tradizionali

delle s.r.l.

Martedì 6 febbraio 2024 la Camera ha approvato con 135 voti favorevoli, un contrario e 92 astenuti il disegno di legge denominato "Disposizioni sui Capitali", il cui articolo 3²⁰¹ reca "Dematerializzazione delle Quote di Piccole e Medie Imprese". Tale articolo introduce una disposizione innovativa per il nostro attuale sistema societario e per il mercato dei capitali in generale.

Per la prima volta, le Società a Responsabilità Limitata (S.r.l.) classificate come *start-up* innovative o PMI potrebbero essere autorizzate a depositare le proprie quote di partecipazione in un sistema centralizzato di gestione dematerializzata, conformemente all'articolo 83-bis e seguenti del Testo Unico della Finanza (TUF).

In particolare, le cosiddette "categorie" di quote di partecipazione, ordinarie e speciali, che hanno lo stesso valore e conferiscono gli stessi diritti, potrebbero essere dematerializzate e circolare in forma scritturale secondo le norme previste per i titoli dematerializzati.

In aggiunta al regime tradizionale di dematerializzazione, verrà introdotto come alternativa il sistema di dematerializzazione "impropria" per le società che hanno condotto raccolte di crowdfunding ai sensi dell'articolo 100-ter del TUF.

Questa disposizione è finalizzata a favorire l'accesso al mercato delle PMI e delle *start-up* innovative. Tuttavia, le scelte legislative, nonostante le lodevoli intenzioni, possono presentare delle incongruenze.

L'ammissione delle quote di S.r.l. alla dematerializzazione potrebbe fornire argomentazioni a coloro che ritengono che tali quote non siano solamente prodotti finanziari, ma possano rientrare nella categoria degli strumenti finanziari²⁰².

L'accesso alla dematerializzazione potrebbe rendere le quote di S.r.l. negoziabili sui mercati di

documenti cartacei o registrazioni contabili. Questi token possono essere scambiati e trasferiti in modo sicuro e immediato attraverso la piattaforma DLT, consentendo una maggiore liquidità e accessibilità alle quote societarie. La tokenizzazione delle quote societarie può portare a una maggiore efficienza nei processi di registrazione e trasferimento di proprietà, nonché a nuove opportunità di investimento e finanziamento per le società. Tuttavia, solleva anche questioni normative e di governance, poiché richiede un adeguato quadro normativo per regolare il loro utilizzo e scambio sulle piattaforme DLT.

²⁰¹ Disegno di legge disponibile al link:

<http://documenti.camera.it/leg19/pdl/pdf/leg.19.pdl.camera.1515.19PDL0058080.pdf>

²⁰² A. Di Ciommo, *Apertura al mercato delle Srl: tutte le conseguenze (alcune non previste?)*, Financial Community Hub, 3 luglio 2023.

capitali, con conseguenze significative in termini di regolamentazione, compresa l'applicabilità delle norme europee sui servizi e le attività di investimento.

Le recenti normative sembrano mirare a elevare le quote di S.r.l. da prodotti finanziari a pieni strumenti finanziari al fine di favorire l'apertura al mercato e migliorare la competitività del mercato di capitali nazionale.

Tuttavia, vi sono criticità nell'articolo 3 del progetto di legge in materia di Capitali. Questo articolo, infatti, limita l'innovazione alle quote di S.r.l. che rientrano nella definizione di start-up innovative o PMI.

Ciò significa che le "grandi S.r.l." potrebbero essere escluse dalla dematerializzazione, il che sembra privo di una giustificazione plausibile. Inoltre, tale esclusione potrebbe comportare problemi organizzativi per le società di minori dimensioni.

L'evoluzione normativa in corso, incarnata dal disegno di legge in materia di Capitali, associato al recente D.L. 17 marzo 2023 n. 25, accentua il progressivo avvicinamento tra le azioni e le quote di S.r.l., trasformando queste ultime in autentici strumenti finanziari. Il D.L. 25/2023, in particolare, adeguandosi al Regolamento (UE) 858/2022, noto come "*Regolamento DLT pilot regime*", introduce disposizioni cruciali per consentire l'adozione della *Distributed Ledger Technology*²⁰³ (DLT) nelle infrastrutture finanziarie.

Con tale decreto, si permette ai gestori di infrastrutture di mercato di adottare tecnologie basate sulla DLT, aprendo le porte a sistemi e strutture digitali avanzati. La Legge di conversione del D.L. 25/2023 conferisce alla Consob il potere di includere, mediante apposito regolamento, le

²⁰³ La *Distributed Ledger Technology* (DLT), tradotta come tecnologia dei registri distribuiti, rappresenta un'innovativa forma di registrazione e condivisione di dati che si distingue per la sua natura decentralizzata e distribuita. Tale tecnologia consente la registrazione simultanea e condivisa di transazioni o eventi in un registro digitale, accessibile a tutti i partecipanti della rete. Invece di essere mantenuti da un'autorità centrale, come una banca o un'istituzione finanziaria, i registri sono replicati su più nodi della rete, creando una rete *peer-to-peer* sicura e trasparente. Nel contesto delle infrastrutture finanziarie, la DLT ha il potenziale per rivoluzionare diversi aspetti delle transazioni finanziarie, dalla gestione degli asset alla liquidità, alla sicurezza e alla trasparenza. Le applicazioni della DLT includono la creazione di nuove forme di asset digitali, come le criptovalute, e la trasformazione dei processi di compensazione e liquidazione delle transazioni. Ad esempio, le criptovalute, come il Bitcoin e l'Ethereum, sono basate sulla tecnologia dei registri distribuiti e consentono transazioni *peer-to-peer* dirette senza la necessità di intermediari finanziari. Questo elimina la necessità di fiducia in terze parti e riduce i costi e i tempi associati alle transazioni finanziarie. Inoltre, la DLT può essere utilizzata per creare sistemi di tracciamento e gestione degli asset più efficienti e trasparenti. Ad esempio, attraverso l'utilizzo di registri distribuiti, è possibile tracciare il flusso di beni fisici lungo la catena di approvvigionamento in modo accurato e in tempo reale, riducendo i rischi di frode e contraffazione. Tuttavia, l'implementazione della DLT nelle infrastrutture finanziarie presenta anche sfide e questioni da affrontare, tra cui la scalabilità, la sicurezza, la conformità normativa e la privacy dei dati. È importante sviluppare un quadro normativo chiaro e coerente per regolare l'uso della DLT nel settore finanziario al fine di garantire la stabilità e l'integrità del sistema.

quote di S.r.l. nell'ambito degli strumenti finanziari soggetti alle norme del decreto, anche derogando ai divieti di legge.

Se la Consob esercitasse tale potere, le quote di S.r.l. tokenizzate verrebbero considerate "strumenti finanziari digitali", soggetti a regole e controlli simili a quelli degli strumenti finanziari tradizionali. Tuttavia, vi è un'ambiguità sulla loro ammissibilità alle infrastrutture di mercato DLT, in quanto il *Regolamento DLT pilot regime* sembra limitare l'ammissione alle sole azioni di capitalizzazione provvisoria inferiore a 500 milioni di euro.

Questa restrizione potrebbe essere incongruente con l'intento di estendere il D.L. 25/2023 alle quote di S.r.l. La Consob, nella sua delega, potrebbe dover affrontare la questione della negoziabilità delle quote tokenizzate sugli MTF DLT. La delega potrebbe implicare la necessità di equiparare le quote alle azioni, imponendo requisiti di partecipazione simili²⁰⁴.

Tale scelta, se attuata, potrebbe rendere le S.r.l. simili alle società per azioni, sfidando la distinzione tra i due tipi societari. È discutibile che il legislatore abbia optato per questo approccio anziché una riforma più organica del tipo societario. Inoltre, la delega alla Consob, anziché al MEF, su una materia così rilevante solleva dubbi sulla competenza e sull'opportunità politica di tale scelta normativa.

Si conclude evidenziando, ancora una volta, quanto la questione prospettata e analizzata nel corso dell'intero elaborato, sia attuale e rilevante per il sistema normativo contemporaneo, tanto in un'ottica di diritto commerciale quanto tributario che sotto il profilo inerente il diritto dei mercati finanziari. Rimangono interrogativi e spunti di riflessione di grande interesse che vedranno nei prossimi anni importanti innovazioni trainate, come visto, anche dalle nuove tecnologie e dalla dematerializzazione degli strumenti finanziari. Innovazioni cui il diritto positivo avrà l'arduo compito di tenere il passo.

²⁰⁴ A. Di Ciommo, *La quota di una Srl tokenizzata potrà essere negoziata?*, Financial Community Hub, 14 dicembre 2023.

Bibliografia

Aa. Vv., *Categorie di partecipazioni e condizioni soggettive del socio, Tecniche di diversificazione dei diritti sociali e della durata dell'investimento*, a cura di G. A. Rescio,

Quaderni DB sulle Massime e sugli Orientamenti di interesse notarile in materia di diritto societario, 2021.

Aa. Vv., *Diritto delle società, manuale breve*, Terza edizione aggiornata alla l. 262/2005 e al d.lgs. 5/2006, Giuffrè, Milano, 2006.

Aa. Vv., *La nuova società a responsabilità limitata*, Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'Economia, M. Bione, R. Guidotti, E. Pederzini (a cura di), Wolter Kluwer Italia, 2017.

Aa. Vv., *La riforma del diritto societario*, Quaderni del Consiglio Superiore della Magistratura, Roma, 2004.

Aa. Vv., *La mediazione civile nelle liti fra soci: profili giuridici ed efficacia negoziale*, I quaderni, n. 48 Commissione Metodi di Risoluzione Alternativa delle controversie, a cura di M. R. Astorina e M. Caradonna, Milano, 2006.

Autore Anonimo, *Offerte tramite portali di raccolta capitali (Art. 100-ter TUF)*, disponibile al link: <https://www.crowd-funding.cloud/it/offerte-tramite-portali-di-raccolta-capitali-art-100-ter-tuf-423.asp>.

A. Asquini, *La società a garanzia limitata nei progetti legislativi del dopo guerra*, in Scritti giuridici, vol. II, Padova, 1939.

A. Bartalena, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in Analisi Giuridica dell'Economia, Studi e discussioni sul diritto dell'impresa, 2/2003, 2003.

A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Giuffrè, Milano, 2009.

A. Busani, *Massime notarili e orientamenti professionali. Categorie di quote nella s.r.l.-PMI*, in Le Società, n. 4, 2019.

A. Cappiello, *Costi di costituzione e caratteristiche delle srl a capitale minimo e srl semplificate in alcuni paesi UE*, Consiglio Nazionale del Notariato, 2013.

A. Daccò, “*Diritti particolari*” e recesso dalla srl. Vol. 88. Giuffrè Editore, 2013.

A. Daccò, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, In *Il nuovo diritto delle società* a cura di P. Abbadessa e G. B. Portale, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, UTET, Torino, 2011.

A. Di Ciommo, *Apertura al mercato delle Srl: tutte le conseguenze (alcune non previste?)*, Financial Community Hub, 3 luglio 2023.

A. Di Ciommo, *La quota di una Srl tokenizzata potrà essere negoziata?*, Financial Community Hub, 14 dicembre 2023.

A. Graziani, *Diritto delle società*, V edizione, Morano, Napoli, 1962.

A. Mignoli, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.

A. Mignoli, *La nozione di categoria e le categorie di azioni ai sensi degli artt. 2348 e 2376 c.c.*, in Riv. Dir. Comm., 1953.

A. Pavone La Rosa, *Titoli “atipici” e libertà di emissione nell’ambito delle strutture organizzative della grande impresa*, in Riv. Soc., 1982.

A. Rossi, S. Vismara, *What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment based platforms in Europe*, in Eurasian Economic Review 8(3), Settembre 2017.

A. Santus, G. De Marchi, *Sui “particolari diritti” del socio nella nuova s.r.l.*, in Riv. Soc., 2004.

Atti del primo congresso nazionale delle società anonime (Torino, 11, 12, 13 giugno 1911), Utet, Torino, 1912;

A. Zanardo, *L'amministrazione disgiuntiva e congiuntiva nella società a responsabilità limitata*, in *Le società*, 2009.

Cassazione civile sez. I, 4/10/2022, Ordinanza n. 28717.

C. Angelici, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, II edizione, CEDAM, Padova, 2006.

C. Angelici, *Discorsi di diritto societario*, in AA.VV., *Negozianti e imprenditori. 200 anni dal Code de commerce*, Milano, 2008

C. Ibba, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Rivista delle società*, Vol. 50, Fascicolo 1, 2005.

C. Marchetti, *La nexus of contracts theory. Teorie e visioni del diritto societario*, Giuffrè Editore, Milano, 2000.

C. Montagnani, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, CEDAM, Padova, 2008;

Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, *Diritto di prelazione negli aumenti di capitale di s.r.l. PMI in presenza di categorie di quote*, Massima n. I.N.5, 2018.

Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, studio 242-2011/I, 2011.

Consiglio Nazionale del Notariato, *I diritti particolari del socio – Vicende della partecipazione tra regole legali e autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, 2011.

Consiglio Nazionale del Notariato, *Strumenti finanziari “partecipativi” (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, Studio n. 5571/I, Approvato dalla Commissione Studi d'Impresa il 25 febbraio 2005.

Consiglio Notarile di Firenze, *Start up innovativa e categorie di quote con esclusione dei diritti*

di controllo ex art. 2476, comma 2, c.c., Massima n. 41, 2014.

Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Categorie di quote a voto ridotto o maggiorato nelle s.r.l. PMI (art. 26, comma 3, d.l. 179/2012)*, Massima n. 174 – 27 Novembre 2018.

Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Contenuto dei diritti diversi delle categorie di quote di s.r.l. PMI*, Massima n. 173 – 27 Novembre 2018.

Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI (art. 26, comma 6, d.l. 179/2012; art. 2474 c.c.)*, Massima n. 178 – 27 Novembre 2018.

Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Nozione di categorie di quote di s.r.l. P.M.I.(art. 26, comma 2, d.l. 179/2012; art. 2468 c.c.; 2348 c.c.)*, Massima n. 171 – 27 Novembre 2018.

Consiglio Notarile di Milano – Commissione Società, *Voto non proporzionale nelle s.r.l. (art. 2479, comma 5, c.c.)*, Massima n. 138 – 13 Maggio 2014.

C. Pecoraro, *Amministrazione e responsabilità dei soci nella s.r.l.*, Vol. 386 Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè Editore, 2015.

C. Venturi, *La riforma del diritto societario, Il nuovo volto della società a responsabilità limitata, principi ispiratori e novità introdotte dalla riforma*, Tuttocamere, 2005.

C. Vivante, *Contributo alla riforma delle società anonime*, in Riv. dir. Comm., 1934.

D. Audretsch, A. Colombelli, L. Grilli, T. minola, E. Rasmussen, *Innovative start-ups and policy initiatives. Research Policy*, 49(10), 1-12, 2020, disponibile al link: <https://nordopen.nord.no/nord-xmlui/bitstream/handle/11250/3027549/Audretsch.pdf?sequence=4>.

D. Lamanna Di Salvo, *La nuova s.r.l. alla luce della riforma del Diritto societario*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 14 ottobre 2004.

D. Scarpa, *Diritti particolari del socio di s.r.l. tra tipizzazione, adeguatezza ed eguaglianza*, V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, Orizzonti del Diritto Commerciale, L'impresa e il Diritto Commerciale: Innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi, 21-22 Febbraio 2014, Roma.

E. Adducci, *I patti parasociali. Disciplina, giurisprudenza e clausole*, Collana diretta da L. Viola, Halley Editrice, 2007, al link: https://www.torrossa.com/digital/toc/2007/2251587_TOC.pdf.

E. Di Maggio, *Limiti alla circolazione delle partecipazioni*, Giornata di studio e formazione, Lo statuto di s.r.l., Il tecnicismo notarile a servizio dell'impresa, Napoli, 21 gennaio 2011.

E. Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, V Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi, Roma, 21-22 febbraio 2014.

E. Ginevra, *Le categorie di azioni*, in Manuale di Diritto Commerciale, Giappichelli, Torino, 2017.

E. Pederzini, R. Guidotti, *La governance delle società a responsabilità limitata*, CEDAM, 2018.

E. Ricciardiello, *Il socio amministratore di s.r.l.*, Vol. 314 Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè Editore, 2008.

E. Soprano, *La società a responsabilità limitata nel nuovo codice civile*, in Riv. dir. comm., Vol.

I, 1941.

F. Bonelli, *Gli amministratori di s.p.a. Dopo la riforma della società*, Giuffrè Editore, Milano, 2004.

F. Cossu, *Alcune considerazioni sul sistema di amministrazione e controllo delle società pubbliche*, in *Rivista Corte dei Conti* n. 1, 2020, disponibile al link: http://www.rivistacorteconti.it/export/sites/rivistaweb/RepositoryPdf/RivistaCartacea/2020/rivista_1/rivistacdc_1_2020_01_07_dottrina.pdf

F. Galgano, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, vol. XXIX, tomo I, Padova 2006.

F. Murino, *Circolazione della quota, legittimazioni e autonomia privata nella s.r.l.*, Vol. 405 *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, Giuffrè Editore, 2017.

Fondazione ARISTEIA, Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, *L'amministrazione della s.r.l. e le decisioni dei soci*, Documento n. 47, febbraio 2005.

G. A. Policaro, *Lo sviluppo in Italia dell'equity crowdfunding: un fenomeno sempre più regolamentato a fronte di prospettive potenzialmente dirompenti*, X Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale, *L'evoluzione tecnologica e il diritto commerciale*, Roma, 22 – 23 febbraio 2019.

G. Bellini, G. Laddaga, *Il recesso nelle s.r.l. ante e post riforma, In tema di recesso del socio da una s.r.l., la carenza di disposizioni pattizie e il rinvio alla disciplina per le s.p.a. rappresentano in tutti i casi un valido rimedio alle lacune legislative della normativa prevista per le s.r.l.?*, NT Plus Diritto, Il Sole 24ore, 14 Novembre 2023.

G. Bevilacqua, F. Bartoluz, *La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso*, in *La Rivista delle Operazioni Straordinarie* n.11, 2016.

G. B. Portale, *Il diritto commerciale italiano alle soglie del XXI secolo*, in Riv. Soc., 2008.

G. B. Portale, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato» (Capitale sociale quo vadis?)*, in Riv. Soc., 2010.

G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, *Il nuovo Diritto Societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 – 2009*; Collana Le Riforme del Diritto italiano, Zanichelli, 2009.

G. C. Rivolta, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di diritto civile e commerciale diretto da A. Cicu e F. Messineo, Giuffrè, Milano, 1982.

G. D. Von Der Laage, *La «Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)»: il nuovo modello di GmbH (s.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in Riv. Soc., 2011.

G. F. Campobasso, *Diritto delle società*, a cura di M. Campobasso, Torino, 2008.

G. Fernandez, *I diritti del socio nella s.r.l. e l'autonomia privata*, in Rivista di diritto societario, Giappichelli, 2012.

G. Fernandez, *I diritti di informazione e di consultazione del socio nella s.r.l. e gli strumenti di tutela*, in Rivista Notarile, 2013.

G. Fernandez, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nella s.r.l.*, in Giurisprudenza Commerciale, Anno XXXVII Fasc. 5-2010, Giuffrè Editore, 2010.

G. Margiotta, *La divisibilità e la cessione parziale della quota di s.r.l.*, in Le Società, n. 4, 429, 2006.

G. Marra, M. Moretti, *Start-up innovative: l'evoluzione giuridica tra requisiti e deroghe*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 4 agosto 2020.

G. Mignone, *Le azioni di risparmio nel nuovo diritto societario, 2013*, disponibile al link:

<https://iris.unito.it/retrieve/handle/2318/139944/22544/MIGNONE%20G.%2C%20Le%20azi%20ni%20di%20risparmio%20nel%20nuovo%20diritto%20societario%2C%20versione%20dell%27autore.pdf>

G. Minervini, *Gli amministratori di società per azioni*, Giuffrè Editore, Milano, 1956.

G. Oppo, *Principi e problemi del diritto privato*, In Scritti giuridici, Volume VI, CEDEM, Padova, 2000.

G. Santoni, *Le quote di partecipazione nella s.r.l.*, in G. B. P. Pietro Abbadessa (a cura di), *Il nuovo diritto delle società : liber amicorum Gian Franco Campobasso*, UTET, Torino, 2007.

G. Testa, *I diritti particolari dei soci nelle società' a responsabilità limitata e la creazione di categorie di quote*, Orrick, Milano 2016, articolo disponibile al seguente link: <https://www.orrick.com/en/Insights/2016/11/I-diritti-particolari-dei-soci-nelle-societa-a-responsabilita-limitata-e-la-creazione-di-categorie>.

G. Trinchese, *Quota di partecipazione in s.r.l.: natura giuridica e usucapibilità*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, Roma, 15 aprile 2016.

G. Visconti, *La costituzione della società a responsabilità limitata, ordinaria e semplificata, dopo il "Decreto Lavoro" (Decreto Legge n. 76 del 2013)*, Diritto.it, portale giuridico, Maggioli Editore, 19 settembre 2019.

G. Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, In *Il codice civile commentato* fondato da P. Schesinger e diretto da F. Busnelli, tomi I e II, Milano, 2010.

G. Zanarone, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in Riv. Soc., 2003.

I. Capelli, *Il controllo individuale del socio di s.r.l. Il modello legale*, Università degli Studi dell'Insubria – Fac. Di Giurisprudenza, Giuffrè Editore, 2017.

I. Capelli, *L'equity based crowdfunding e i diritti del socio*, in *Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale*, Giappichelli, 2013.

I. Mecatti, *Il diritto di recesso da società a responsabilità limitata*, Edizioni scientifiche italiane, Napoli, 2023.

L. A. Bianchi, A. Feller, *Art. 2468*, in *Commentario alla riforma delle società*, P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008.

L. Bianchini, *Le categorie di quote nelle s.r.l. - PMI: Quali limiti all'autonomia statutaria?*, Il sole 24ore, 2021.

L. Salvatore, *Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali*, in *Quaderni della Fondazione Italiana del Notariato*, Relazione al convegno “*S.r.l.: pratica, casi e crisi*”, Roma, 2009.

L. Serra, *Start-up innovativa*, Altalex Pedia, Enciclopedia giuridica online, 2016, disponibile al link: <https://www.altalex.com/documents/altalexpedia/2014/09/10/start-up-innovativa>.

L. Zanon, *Profili evolutivi nella disciplina delle s.r.l. PMI*, *Diritto.it*, portale giuridico, Maggioli Editore, 14 giugno 2019.

M. Cavanna, *Partecipazione e “Diritti particolari” dei Soci*, *Le nuove srl. Vol. 1*. Zanichelli, 2008.

M. Cera, *Le imprese e il nuovo diritto societario*, in *Atti del convegno sul tema Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Varese, 20-21 settembre 2002.

M. Cian, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Riv. Giur. Comm.*, 2015.

M. Cian, *S.r.l. PMI, s.p.a., s.r.l.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. Soc.*, 2018.

M. Cian, *Trattato delle società a responsabilità limitata. 4. Le decisioni dei soci, le modificazioni dell'atto costitutivo*, CEDAM, Padova, 2009.

M. Gallucci, *La postergazione dei finanziamenti dei soci di s.r.l. e di s.p.a. "chiuse"*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, 15 ottobre, 2015.

M. Koutsias, *Shareholder Supremacy in a Nexus of Contracts: A Nexus of Problems*, University of Essex Research Repository, disponibile al link: <https://core.ac.uk/reader/84591970>.

M. Libertini, *Diritto civile e diritto commerciale. Il metodo del diritto commerciale in Italia (II)*, In Rivista Telematica *Orizzonti del diritto commerciale*, ISSN 2282 – 667X, 2019.

M. Libertini, *Passato e presente del diritto commerciale*, Giappichelli, Roma, 2023.

M. Maugeri, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in Riv. Soc., 2004

M. Notari, *Diritti "particolari" dei soci e categorie "speciali" di partecipazioni*, in Analisi Giuridica dell'Economia, Issue 2, 2003.

M. Perrino, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in Giurisprudenza Commerciale, 2003.

M. Rescigno, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 246, Milano, 2003.

M. Speranzin, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Giappichelli, Torino, 2011.

M. S. Richter, *Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata*, in Commentario alle s.r.l., dedicato a G. Portale, Milano, 2011.

M. S. Richter, *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote.*, in Diritto delle Società di Capitali, Manuale breve, Giuffrè, Milano, 2003.

N. Abriani, *Azioni a voto plurimo e maggiorazione del diritto di voto degli azionisti fedeli: nuovi scenari e inediti problemi interpretativi*, in Rivista di Giustizia Civile, 2014.

N. Abriani, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in Giur. Comm., 2005.

N. Abriani, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, in Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 182, Giuffrè, Milano, 1998.

N. Abriani, *Struttura finanziaria, assetti proprietari e assetti organizzativi della società a responsabilità limitata PMI. “Que reste-t-il della s.r.l.?”*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, “Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale”, Roma, 2018.

N. De Luca, *Crowdfunding e quote “dematerializzate” di s.r.l.? Prime considerazioni*, in Le nuove leggi civili commentate, 2016.

O. Cagnasso, *Dalla società per azioni alla società a responsabilità limitata: vicende storiche e prospettive di riforma*, in Riv. Soc., 1971.

O. Cagnasso, *Il quotista di s.r.l. aperta*, in Il Nuovo Diritto delle Società, Fascicolo 10 - 2019, Giappichelli, 2019.

O. Cagnasso, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, IX Convegno Annuale dell'Associazione Italiana

dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale”, Roma, 23 – 24 febbraio, 2018.

O. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in Trattato di Diritto Commerciale, diretto da G. Cottino, CEDAM, Padova, 2014.

O. Cagnasso, *Una nuovissima s.r.l.?*, in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 1, Giappichelli, 2015.

O. Sepe, *Commento alla sentenza del Tribunale di Salerno*, 9 marzo 2010, in Notariato, 2011.

P. Benazzo, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.* in Rivista di Diritto Societario, Fascicolo 3, Giappichelli, 2019.

P. Benazzo, *La “nuova” s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, in Riv. Soc., 2006.

P. Benazzo, *Start-up e PMI innovative*, in *Digesto delle Discipline privatistiche Sezione Commerciale*, Utet, Milano, 2017.

P. Butturini, *I diritti del socio di s.r.l. e l'autonomia statutaria*, CEDAM, Padova, 2017.

P. Butturini, *Rilevanza centrale del socio e autonomia statutaria nella s.r.l.*, Orizzonti del Diritto Commerciale, 2021, disponibile al link: https://www.orizzontideldirittocommerciale.it/wp-content/uploads/2021/04/3_butturini_-_rilevanza_centrale_del_socio.pdf.

P. Grosso, *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in Società, 2003.

P. Rainelli, *Consenso e collegialità nella s.r.l.: le decisioni non assembleari*, Vol. 349 Quaderni di giurisprudenza commerciale, Giuffrè Editore, 2011.

P. Reviglione, *Sottoscrizione e trasferimento delle partecipazioni sociali nelle P.M.I. costituite in forma di s.r.l.*, in *Rivista di Diritto Societario*, Fascicolo 3, 2019.

R. Rordorf, *Linee guida del nuovo sistema societario*, In *Questione Giustizia*: bimestrale promosso da Magistratura Democratica, Fascicolo 3/2003, Franco Angeli, 2003.

R. Rosapepe, *Appunti su alcuni aspetti della nuova disciplina della partecipazione sociale nella s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 2003.

Sentenza del Tribunale di Milano del 23 settembre 2017, in *Le Società*, IPSOA, n. 5/2018.

S. A. Cerrato, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il sovrano ha veramente abdicato?*, in *Rivista di diritto Civile*, Vol. 55, Fascicolo 2, 2009.

S. Corso, *Le s.r.l. "aperte" al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, in *Il diritto della banca e della borsa, studi e dibattiti*, 61, Giuffrè, 2021.

S. Gentile, *L'applicazione del Code de Commerce in Calabria e l'emersione di un interessante tassello inedito relativo alla Commissione di Murat del 1814*, *Historia et ius*, *Rivista di storia giuridica dell'età medievale e moderna*, paper 5, 2014.

S. Guizzardi, *L'accesso al capitale di rischio delle società innovative a responsabilità limitata*, Vol. 445 *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Giuffrè Editore, 2022.

S. Ricobelli, *Capitale di rischio delle s.r.l.: piccole e medie imprese*, *Diritto.it*, portale giuridico, Maggioli Editore, 23 maggio 2023.

T. Ascarelli, *Le società a responsabilità limitata e la loro introduzione in Italia*, in *Riv. dir. Comm.*, 1924.

V. Calandra Bonura, *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da R. Costi, Sezione IV – Tomo 4.VI, Giappichelli,

Torino, 2019.

V. Ficari, C. F. Giampaolino, *Trattato delle società a responsabilità limitata. Vol. 8, Profili fallimentari e tributari*, In Trattato delle società a responsabilità limitata, diretto da C. Ibba e G. Marasà, CEDAM, Padova, 2012.

V. Meli, *Soppressione del libro dei soci nella s.r.l. e limiti alla circolazione delle quote*, in Rivista del notariato, n. 4, 2009.

V. Rubertelli, *Start up innovative e deroghe al diritto societario*, Feder Notizie, Notariato, Innovazione e Società, 9 dicembre 2014, disponibile al link: <https://www.federnotizie.it/start-innovative-le-deroghe-al-diritto-societario/>.