

PMI in forma di S.R.L in Italia e Spagna

Deroghe al diritto societari

Profili critici e comparatistici

INDICE

Premessa

INTRODUZIONE

Un laboratorio sperimentale: la società S.R.L. e i confini del “tipo”

CAPITOLO I – PMI in Italia e Spagna. Regolamentazione giuridica

1. Il panorama italiano. Nozione e requisiti di PMI.

1.1. Dall’Investment Compact (D.l. 3/2015) al Decreto Correttivo (D.l. 50/2017).

1.2. Il panorama spagnolo: la “PYME”.

1.3 Le piccole e medie imprese nel sistema economico europeo: *PMI-friendly procurement*.

CAPITOLO II – DEROGHE AL DIRITTO SOCIETARIO E AL MODELLO S.R.L.

2.1 Diritto societario innovativo. Classificazione e norme *trans-tipiche*.

2.2 Dai diritti particolari del socio ai diritti particolari delle quote.

2.2.1. Distribuzione degli utili.

2.2.2. Profili di comparazione.

2.3. Modificazione dello statuto e diritto di voto.

2.3.1. L’esercizio abusivo del diritto particolare.

2.4. Operazioni sulle unità di partecipazione proprie della società.

2.5. Il Crowdfunding: “Il finanziamento della folla” e la S.R.L “aperta”.

2.5.1 Le altre facce del crowdfunding.

2.5.2. La *financiación participativa*: analisi comparatistica.

CAPITOLO III – PROFILI CRITICI E SNODI INTERPRETATIVI

3.1 Le ‘nuove’ S.R.L: parossismo normativo o incentivo all’economia?

3.2 Ibridazione del ‘tipo’: tassonomia e classificazione delle forme.

Sottosistemi normativi tipici o disciplina eccezionale e derogatoria?

3.3 Parabola del capitale sociale

CAPITOLO IV – RIFLESSIONI CONCLUSIVE

4.1 ‘Nuova geometria di sistema o sistema geometricamente disarticolato?’

Premessa

“ Le varie specie di società si distinguono secondo le garanzie che offrono ai terzi; [...] i soci che adottano un tipo di società sono obbligati categoricamente a prestare tutte le garanzie [...] di legge; non possono evitarle o attenuarle senza passare ad un altro tipo di società [...] Le società possono distinguersi secondo la responsabilità dei soci e secondo la stabilità del loro capitale”. Il sistema societario pensato dal Vivante, nel *Trattato del diritto commerciale*, è cambiato.

L’inarrestabile corsa del diritto insieme al suo incessante dinamismo, impongono notevoli sforzi ad un legislatore chiamato non solo a fare i conti con il proprio ordinamento, a ripensare ed adattare istituti tipici a casi concreti del tutto nuovi, ma anche, a confrontarsi con altre realtà, con altri ordinamenti (europei e d’oltreoceano). E da questo inevitabile confronto discende una, altrettanto inevitabile, occasione di riflessione sia a livello pratico-sostanziale (su quale sia la strada migliore da percorrere in relazione ad un determinato istituto giuridico) che teorico-formale.

Quali tipi societari? Quali modelli? Esiste ancora *la* s.r.l. o esistono *le* s.r.l.?

Questi gli interrogativi alla base di tale lavoro di tesi, con il quale si intende scattare un’istantanea dell’attuale quadro normativo in materia di società a responsabilità limitata alla luce dei recenti interventi legislativi, focalizzando l’attenzione sulla disciplina delle PMI in un’ottica comparativa con l’ordinamento spagnolo.

INTRODUZIONE

Un laboratorio sperimentale: la società S.R.L. e i confini del "tipo"

La società a responsabilità limitata ha attraversato ormai più di mezzo secolo di storia da quel progetto Asquini¹ con il quale si dotava la s.r.l. di un'autonoma disciplina, in parte plasmata su quella delle società azionarie.

La s.r.l. entra a far parte dei "tipi" societari, accanto alla società in nome collettivo, alla società in accomandita e alla società anonima². Nonostante l'indiscusso rinvio all'anonima, la nuova forma di "società a garanzia limitata", si contraddistingue per la presenza di determinati caratteri personalistici, che la colloca in un punto di mediana e la rende un "elastico ponte di passaggio tra le società personali e quelle di capitali"³. Un tipo societario "senza qualità"⁴, come scrive il Cagnasso, che prendendo le mosse da un articolo de "Il Sole 24 Ore" di Giulio Busi, intitolato "Origene, uomo senza qualità" (in chiaro riferimento alla nota opera di Robert Musil), conduce un'analisi sull'evoluzione del sistema s.r.l. e i problemi interpretativi che essa ha comportato. Come Origene, "uomo che non sa decidersi su stesso", uomo "senza qualità" che "non ha un ruolo determinato, una natura prefissata a cui restare ancorato" e quindi è in grado di <<essere ciò che vuole>>', così è la s.r.l., che si atteggia in differenti modi, che è in grado di adeguarsi alle esigenze dei soci e che può essere utilizzata nei contesti più vari.

¹Ministero di Grazia e Giustizia, Lavori Preparatori del Codice Civile (anni 1939-41), *Progetti Preliminari del libro delle obbligazioni, del codice di commercio e del libro del lavor, IV, Progetto Preliminare del Codice di Commercio*, Roma, Istituto Poligrafico dello Stato, Libreria, 1942 (<https://www.giustizia.it/giustizia/protected/1303127/0/def/ref/BAR951284>).

² Non è questa la sede per approfondire storia ed evoluzione della S.r.l.; perciò si rinvia a "Antecedenti e vicende della società a responsabilità limitata" di M. S. Richter in "S.r.l. Commentario", a cura di A. DOLMETTA - G. PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011.

³ Espressione contenuta in "Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone" a cura di P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA, UTET, Torino, 2011, p. 254.

⁴ O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"*, Relazione al IV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE" "IMPRESA E MERCATO FRA LIBERALIZZAZIONI E REGOLE", Roma, 22-23 febbraio 2013, in *Il Nuovo diritto delle società*, n.5,7, 2013.

Da quel 1942 però, sono cambiate molte cose. Punto di rottura del vincolo e della dipendenza tra s.r.l. e s.p.a, è rappresentato dalla riforma organica del diritto societario avvenuta con il decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003 (*D. Lgs. n.6/2003*)⁵.

La rilevanza personale del socio, una compagine societaria chiusa e flessibile, l'elasticità delle forme organizzative hanno fatto della s.r.l., un modello tipologico del tutto nuovo e una forma organizzativa di elezione soprattutto per le piccole e medie imprese.

La parola "tipo" in ambito societario è stata pienamente recepita dal legislatore della riforma, come giustamente rileva Zanarone in *"Il ruolo del tipo societario dopo la riforma"*⁶ in ossequio al suggerimento impartito dal Governo dall'art.1 della l. 3-10-2001, n. 366 *" (...)di procedere << novellando, ove possibile, le disposizioni del codice civile>>"*⁷.

Il legislatore, intende riferirsi, al "tipo", come ,nelle parole di Zanarone⁸, *"strumento mediante il quale, coerentemente con le caratteristiche di generalità e astrattezza tendenzialmente propria all'attività nomopoietica, viene identificato un insieme omogeneo di fenomeni costituenti una classe"*.

La locuzione tipo può significare molte cose⁹. Può riferirsi al *"tipo fattispecie"*, ovvero all'insieme degli elementi fattuali la cui presenza è necessaria per individuare ed applicare la disciplina; può, invece, significare *"tipo nozione"*, rinviando alla sommatoria degli elementi indefettibili sul piano legislativo; o

⁵V. DI CATALDO, *"Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, forse poco utile"*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretto da P. BENAZZO - M. CERA - S. PATRIARCA UTET, Torino, 2011.

⁶ P. ABBADESSA - G. B. PORTALE , *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Utet, Torino, 2007, p. 57 e ss.

⁷ Legge 3 ottobre 2001, n. 366, "Delega al Governo per la riforma del diritto societario", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 234 dell'8 ottobre 2001.

⁸ G. ZANARONE, *" Il ruolo del tipo societario dopo la riforma"*, cit., 58.

⁹ Vedi a tal proposito A. DOLMETTA - G. PRESTI, *"S.r.l.. Commentario"*, Giuffrè, Milano, 2011, p. 15 e ss.

infine essere intesa come *“tipo-modello”*, ossia come *“schema variabile di punti di riferimento rappresentato da norme in larga misura dispositive”*¹⁰.

Nell'analisi compiuta da Zanarone¹¹ si sottolinea che dottrina più attenta ha ravvisato nell'uso della categoria del *modello* da parte del legislatore una sorta di codificazione del *metodo tipologico*, sulla scorta del quale si giunge alla formulazione della norma giuridica tramite un processo di *astrazione dal particolare al generale*. Con tale metodo si costruisce quel *“concetto”* in cui il *“comune denominatore fra i fenomeni concreti da regolare viene rinvenuto mediante l'identificazione degli elementi essenziali, cioè delle caratteristiche minime senza le quali una certa figura giuridica non ricorre e nella cui somma, peraltro, la medesima si risolve, e quella del tipo (...), nella cui prospettiva il suddetto comune denominatore viene individuato più come quadro paradigmatico che come somma definita delle sue componenti”*¹².

Ad ogni modo, il tipo societario individuato dal legislatore non è un tipo *“cognitivo”*¹³ ma un tipo *“normativo”* che determina gli elementi la cui presenza è necessaria per l'applicazione della disciplina.

Il problema nell'individuazione del *tipo* riguarda quelle figure che nella *tassonomia societaria*¹⁴, hanno un *nomen iuris* che fa riferimento ad una disciplina giuridica completamente opposta. La società è un negozio giuridico e i singoli tipi societari rappresentano *“oggetto di volizione”*¹⁵, come risulta chiaramente dal secondo comma dell'articolo 2249 c.c. in base al quale *“le società che hanno per oggetto l'esercizio di un'attività diversa sono regolate dalle disposizioni sulla società semplice, a meno che i soci abbiano voluto*

¹⁰ *ibidem*. Tuttavia, tra i commentatori della riforma, si fa strada l'idea che il legislatore abbia voluto marcare la distanza tra *“tipo”* e *“modello”*, intendendosi per il primo la sommatoria di elementi indefettibili e per la seconda, schema variabile dei punti di riferimento di norme in larga misura dispositive. Tale analisi è contenuta e criticata da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 53 e ss. Zanarone ritiene che in materia societaria la categoria del concetto sarebbe quella utilizzata nell'articolo 2249 con il sintagma *“tipi di società”* e che usato nel senso socio-economico, corrisponde al termine modello.

¹¹ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milano, 2010.

¹² G. ZANARONE, *ivi*, 2010, p.55.

¹³ G. ZANARONE, *ivi*, 2010, p.14 e ss.

¹⁴ G. ZANARONE, *ivi*, 2010, p.63.

¹⁵ G. ZANARONE, *ivi*, 2010, p.64.

costituire la società secondo uno degli altri tipi regolati nei capo III e seguenti di questo titolo''.

La difficoltà interpretativa discende, dunque, dalla dialettica tra *negozialità* dei tipi societari e la tassatività degli stessi.

Tale problematica, molto discussa in dottrina, viene affrontata da Montalenti¹⁶, con la previsione del c.d. "modello modulare": uno schema aperto che fa ricorso a regole concrete e coerenti con le scelte dei soci, piuttosto che a norme presupposte e tipizzate dal legislatore. " (...) *La ricostruzione dei tratti tipologici - nelle parole di Montalenti- caratterizzanti i diversi modelli societari, deve quindi (...) essere metodologicamente impostata in termini di individuazione dei nuclei qualificanti della disciplina e (...) del grado (...) di variabilità della geometria del modello piuttosto che di ricerca dei tratti tipizzanti della fattispecie*"¹⁷. Dunque, interrogarsi sul concetto di *tipo* non è un utile strada da percorrere. Sarebbe meglio partire dalle norme emanate, individuare tutte quelle caratteristiche di un determinato modello concreto(partendo) dal caso pratico.

E nella pratica, i fatti sono questi. La S.r.l. nasce come una società sullo sfondo del diritto societario, come una versione meno importante della società per azioni. Dopo sessant'anni dalla sua introduzione, si consolida, con la riforma del 2003, la consapevolezza che non ci si trova più (e forse non lo si è mai stati) di fronte ad una "piccola società per azioni senza azioni" , ma ad un importante strumento imprenditoriale, il cui peso va via via crescendo.

E se la riforma organica del diritto societario ha, tra le altre cose, emancipato la s.r.l. dalla s.p.a., i recenti interventi normativi (dal d.l. 179/2012 c.d. Decreto Crescita al D.l. 50/2017 in tema di PMI SRL) hanno fatto della società a responsabilità limitata un vero *laboratorio sperimentale*¹⁸: ciò è avvenuto estendendo alle PMI in forma di s.r.l. le deroghe al diritto societario, originariamente previste per le *start up innovative*¹⁹, riguardanti la possibilità di

¹⁶ P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in Giur. comm., 2016, 420ss.

¹⁷P. MONTALENTI, *ivi*, 2016, 421.

¹⁸ P. BENAZZO, " *La s.r.l. start up innovativa*", in Nuove leggi civili commentate, 2014, p. 106.

¹⁹ DECRETO CRESCITA 2.0 (DL 179/2012 conv. con L 221/2012).

emettere categorie di quote, riconoscere diritti particolari di voto, offrire al pubblico le quote di s.r.l. PMI e prevedendo un sistema di circolazione delle quote attraverso i portali per la raccolta di capitali, in ossequio alla Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 15 maggio 2014, n. 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari. Tutto questo ha messo alla prova consolidati cliché culturali, diviso la dottrina che tuttavia concorda su un punto: interrogarsi su cosa ne resti della S.r.l. o se esista ancora la S.r.l. o le S.r.l.

Ed è il Decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, a rappresentare la coordinata lungo la quale verrà condotta l'analisi nelle pagine che seguono, con un occhio di comparazione rispetto all'ordinamento spagnolo.

CAPITOLO I – PMI in Italia e Spagna. Regolamentazione giuridica.

1. Il panorama italiano. Nozione e requisiti di PMI.

La nozione di piccole e medie imprese è desumibile dalla *Raccomandazione della Commissione Europea del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese* (Racc. 2003/361/CE)²⁰.

Al considerando n.1 della Raccomandazione sopracitata, si chiarisce l'importanza di una definizione unitaria di piccole e medie imprese, al fine di scongiurare il pericolo che *“l'esistenza di definizioni diverse a livello comunitario e a livello nazionale potesse essere fonte di incoerenza. Nell'ottica del mercato unico privo di frontiere interne si era già considerato che il trattamento delle imprese dovesse essere fondato su una base costituita da regole comuni. La conferma di tale approccio è tanto più necessaria se si tiene conto delle numerose interazioni tra provvedimenti nazionali e comunitari di sostegno alle microimprese, alle piccole e alle medie imprese (...)”*.

È considerata impresa *“qualsiasi entità”*, senza tenere conto della forma giuridica impiegata, purché svolga un'attività economica sia essa artigianale, individuale o familiare²¹.

Criterio cardine di definizione, come sottolineato dal considerando n.4 della raccomandazione, sono i c.d. *effettivi*²² e le soglie finanziarie, determinate all'articolo 2 della racc. 2003/361/CE.

La stessa disposizione traccia i confini della micro e piccola impresa (di conseguenza tutte le altre dovranno considerarsi medie imprese).

È *microimpresa*, un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro.

²⁰ La raccomandazione 2003/361/CE1, ha sostituito la precedente Raccomandazione 96/280/CE.

²¹ Vedi Allegato, Titolo I, art.1, *Definizione delle microimprese, piccole imprese e medie imprese adottata dalla Commissione*, Racc. 2003/361/CE.

²² Racc. 2003/361/CE, art. 5: *“Gli effettivi corrispondono al numero di unità lavorative-anno (ULA), ovvero al numero di persone che, durante tutto l'anno in questione, hanno lavorato nell'impresa o per conto di tale impresa a tempo pieno. Il lavoro dei dipendenti che non hanno lavorato tutto l'anno oppure che hanno lavorato a tempo parziale, a prescindere dalla durata, o come lavoratori stagionali, è contabilizzato in frazioni di ULA. Gli effettivi sono composti: a) dai dipendenti che lavorano nell'impresa; b) dalle persone che lavorano per l'impresa, ne sono dipendenti e, per la legislazione nazionale, sono considerati come gli altri dipendenti dell'impresa; c) dai proprietari gestori; d) dai soci che svolgono un'attività regolare nell'impresa e beneficiano di vantaggi finanziari da essa forniti. Gli apprendisti con contratto di apprendistato o gli studenti con contratto di formazione non sono contabilizzati come facenti parte degli effettivi. La durata dei congedi di maternità o parentali non è contabilizzata”*.

È *piccola*, l'impresa che occupa meno di 250 persone e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o che il totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro.

La categoria di *media impresa*, invece, si individua in via residuale ed è quella che si colloca al di sopra delle soglie della micro e della piccola impresa ma entro i 250 occupati, i 50 milioni di fatturato annuo e i 43 milioni di totale di bilancio annuo.

I dati necessari per il calcolo degli importi finanziari e degli effettivi sono quelli riguardanti l'ultimo esercizio contabile chiuso. Se poi un'impresa *'alla data di chiusura dei conti, constatata di aver superato, nell'uno o nell'altro senso e su base annua, le soglie degli effettivi o le soglie finanziarie di cui all'articolo 2 essa perde o acquisisce la qualifica di media, piccola o microimpresa solo se questo superamento avviene per due esercizi consecutivi'*²³.

La nozione di PMI contenuta nella Racc. 2003/361/CE, viene recepita in Italia con il decreto ministeriale 18 aprile 2005, *Adeguamento alla disciplina comunitaria dei criteri di individuazione di piccole e medie imprese*, (GU Serie Generale n.238 del 12-10-2005).

La categoria di micro, piccole e media impresa, è individuata in base alle medesime condizioni qualitative e quantitative della raccomandazione comunitaria²⁴; e medesima distinzione viene fatta tra quei tipi di imprese - *autonome, associate e collegate*-, considerate ai fini del calcolo degli importi finanziari e degli effettivi di cui sopra. Ai sensi dell'articolo 3 del decreto ministeriale è considerata associata l'impresa che abbia, con altre, la seguente relazione: *un'impresa detiene da sola, insieme ad una o più imprese collegate, il 25% o più del capitale o diritti di voto di un'altra impresa. Quota del 25% che può essere raggiunta o superata se sono presenti determinate categorie di investitori, come "società pubbliche di partecipazione, società di capitale di rischio, persone fisiche o gruppi di persone fisiche che esercitano regolare attività di investimento in capitale di rischio e che investono fondi propri in imprese non quotate, a condizione che il totale investito da queste persone o gruppi di persone in una stessa impresa non superi 1.250.000 euro"* (art 3 co 3 lett. a) o università, investitori istituzionali²⁵.

È collegata l'impresa in cui un'altra impresa dispone della maggioranza assoluta dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria o dispone voti a sufficienza per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria o ancora quando la legge consente contratti e clausole in base alle quali è possibile esercitare un'influenza dominante; si considera, infine collegata l'impresa che controlla da sola la maggioranza assoluta dei diritti di voto, in base ad accordi con altri soci.

²³ Racc. 2003/361/CE, art. 4, comma 2.

²⁴ Vedi art.2 del decreto ministeriale 18 aprile 2005.

²⁵ Vedi art. 3, comma 3, lett. a), decreto ministeriale 18 aprile 2005.

In via sussidiaria viene definita impresa autonoma come quella che non può essere annoverata nella categoria di associata o collegata.

Raccomandazione e decreto ministeriale delineano dunque un ampio ambito soggettivo, ulteriormente incrementato dal d.lgs. 129/2017²⁶, che estende la nozione di P.M.I. (contenuta nella direttiva 2014/65/UE²⁷), recependo quella più ampia fissata dal regolamento (UE) 2017/1129; il sopradetto decreto si rivolge non solo alle PMI in possesso di almeno due tra i criteri del numero medio di dipendenti inferiore a 250, dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro e del fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di euro, ma anche alle PMI con capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di euro sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili.

Un tale ampliamento viene giustificato in relazione all'obiettivo di facilitare e incoraggiare l'accesso delle PMI al finanziamento nei mercati dei capitali dell'Unione Europea, come sottolinea il considerando n. 51 del regolamento (UE) 2017/1129, secondo cui *“è opportuno estendere la definizione di PMI in modo da includere le PMI di cui alla definizione della direttiva 2014/65/UE, per assicurare la coerenza tra il presente regolamento e la direttiva 2014/65/UE”*.

²⁶ Decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129. Attuazione della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE, così, come modificata dalla direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) n. 648/2012, così come modificato dal regolamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016. (17G00142) (GU Serie Generale n.198 del 25-08-2017).

²⁷ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

1.1. Dall'*Investment Compact* (D.l. 3/2015) al Decreto Correttivo (D.l. 50/2017)

Il diritto societario, se collocato su una immaginaria linea del tempo, mostrerebbe che le maggiori riforme sono avvenute - e sarà forse un caso? - con cadenza sessantennale (1882, 1942 e 2003). Cadenzata, che viene interrotta da un legislatore sempre più frenetico. Numerosissimi sono gli interventi normativi considerati nel biennio 2015-2017, che portano all'emanazione del D.l. 50/2017, c.d. *Decreto Correttivo*, contribuendo a ridisegnare il contesto giuridico di riferimento della più diffusa forma societaria del nostro ordinamento, la s.r.l.

Prima di analizzare suddetto decreto, occorre fare un passo indietro.

Il D.l. 24 gennaio 2015, n. 3, *Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti*²⁸, c.d. *Investment Compact*, convertito con legge del 24 marzo 2015, n. 3, al fine di favorire lo sviluppo economico del Paese, nonché una maggiore partecipazione delle piccole e medie imprese nei processi di innovazione del sistema produttivo, introduce la figura delle PMI innovative a cui viene estesa la stessa disciplina societaria prevista per le s.r.l. *start up innovative*²⁹.

L'articolo 4 del decreto legge de quo, una volta indicate le modifiche – al comma 1- apportate al d.lgs. 58/98 (T.U.F), chiarisce che per"

PMI innovative", si intendono le PMI, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE³⁰, che soddisfano determinati requisiti "obbligatori cumulativi"³¹:

1. *la residenza in Italia ai sensi dell'articolo 73 del testo unico delle imposte sui redditi, approvato con decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n.917, e successive modificazioni, o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia;*
2. *la certificazione dell'ultimo bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato redatto da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili;*

²⁸ GU Serie Generale n.19 del 24-01-2015).

²⁹ Decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, c.d. *Decreto Crescita 2.0*, recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese, convertito in legge 17 dicembre 2012, n. 221.

³⁰ Si ricorda che si tratta di imprese che impiegano meno di 250 persone e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o il cui totale di bilancio non supera i 43 milioni di euro.

³¹ S. MICOSSI, *Assonime, circolare n.6 del 22 febbraio, Le imprese innovative*, in Riv.not., 2016, fasc.1, p. 171 ss. L'autore nell'ampia disamina degli interventi legislativi volti al sostegno e alla creazione di PMI e start up innovative, distingue a proposito dei requisiti per qualificare una PMI innovativa distingue tra requisiti obbligatori cumulativi e alternativi.

3. *l'assenza di possesso di azioni quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;*
4. *l'assenza di iscrizione al registro speciale previsto all'articolo 25, comma 8, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221.*

Il contenuto innovativo dell'impresa - ai sensi del medesimo articolo - è identificato con il possesso di almeno due dei tre seguenti criteri - ‘*requisiti obbligatori alternativi*’³²:

1. *volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura almeno pari al 3% della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione della PMI innovativa*³³.
2. *Impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in una quota almeno pari a 1/5 della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in una quota almeno pari a 1/3 della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale.*
3. *Titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie, di almeno una privativa industriale, relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa.*

Per accedere al regime di agevolazioni e misure di sostegno inerenti a profili di natura societaria, tributaria e di accesso ai mercati finanziari, l'art. 4, comma 2 del D.l. 3/2015 prevede che le PMI innovative debbano registrarsi nella sezione speciale del Registro delle imprese creata *ad hoc* presso le Camere di Commercio. Specularmente a quanto già previsto per le start-up innovative, l'iscrizione avviene trasmettendo in via telematica alla Camera di Commercio territorialmente competente, una dichiarazione di autocertificazione di possesso dei requisiti su esposti.

Gli interventi a favore delle imprese innovative³⁴ hanno la loro origine con il c.d. *Decreto Crescita 2.0*, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17

³² S. MICOSSI, *Assonime, circolare n.6 del 22 febbraio, Le imprese innovative*, cit., 171 e ss.

³³ Dal computo delle spese in R&S sono escluse - *articolo 4 d.l. 3/2015*- le spese per l'acquisto e locazione dei beni immobili; sono incluse le spese per l'acquisto di tecnologie ad alto contenuto innovativo, nonché le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del piano industriale; le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati come definiti dall'articolo 25, comma 5, del Decreto Crescita 2.0.

dicembre 2012 n. 221³⁵. Tale decreto, ha introdotto nel nostro ordinamento la categoria delle “start-up innovative”³⁶ (artt. 25-32), prevedendo, al suo art. 26 – i cui commi 2, 5, 6 dell’art. 26 –, importanti deroghe al diritto societario, applicabili in particolare laddove tali società siano costituite in forma di s.r.l.

Non essendo questa la sede adatta dell'analisi delle deroghe specifiche al diritto societario e rinviando al capitolo due di tale lavoro di tesi, possiamo comunque individuare tre gruppi di deroghe³⁷.

Un primo gruppo di deroghe, estende schemi tipici della s.p.a, prevedendo la possibilità di creare, nel proprio atto costitutivo, “*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*

³⁴ Si segnala a tal proposito, M. CIAN, *Società “start up” innovative e PMI (piccole e medie imprese) innovative*, in *Giur. Comm.*, 2015, 969 ss. L’autore dedica parte del suo articolo a definire e distinguere la start up dalla PMI-innovativa. “*La fattispecie start up si connota per la compresenza di un indice diretto di innovatività e di un indice sintomatico della stessa (scelto fra tre: costi di R&S; coinvolgimento di personale specializzato, dotazione di privative industriali). La fattispecie di PMI richiede la presenza di due indici sintomatici (...). Sembra trattarsi, piuttosto, di due universi separati, pur con alcuni punti di convergenza. L’indice diretto di innovatività marca senza dubbio la distanza maggiore tra le fattispecie (...)*”. pp. 972 e 973. Cian, individua una parziale risposta all’interrogativo concernente la distinzione tra start up e PMI innovative nello “*speciale pacchetto di regole concernenti la fase costitutiva della società. Poiché l’atto digitale non notarile di fondazione della società stessa è valido solo se si tratta di una start up, il requisito relativo all’oggetto deve poter essere individuato ex ante (...)*”. p 973.

³⁵ Non essendo questa la sede per approfondire il tema sulle *start up innovative* si rinvia alla disciplina di settore. S. MICOSSI, *Assonime, circolare n.6 del 22 febbraio, Le imprese innovative*, cit., 171 e ss; O. CAGNASSO, *La S.r.l nel Trattato di diritto commerciale di Cottino*, CEDAM, 2017; M. MALTONI-P. SPADA, *L’impresa “start up” innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, 579 ss., 1113 ss; O. CAGNASSO, *Note in tema di “start up” innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla “nuova” alla “nuovissima” S.r. l.)*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2014, 7 ss; A. BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l’introduzione delle “piccole e medie imprese innovative” e la modifica della disciplina della start-up innovativa*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2017, 43 ss; D. BOGGIALI-A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, in *Studi e materiali*, 2014, 133 ss; G. FERRI - M.S. RICHTER, *Decreto del Ministro dello Sviluppo economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not.*, 2016, 609 ss.; M. COSSU, *Nuovi modelli di S.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca borsa*, 2015, 448 ss; P. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur. Comm.*, 2014, 1068 ss.

³⁶ La *start up innovativa* costituita in forma di s.r.l., come sostenuto puntualmente in dottrina, non costituisce “variante” o un “sottotipo” di s.r.l., ma una “categoria (...) cui possono appartenere società di tipo diverso regolate da una disciplina che va ad aggiungersi a quella ordinaria”. Così Fregonara, *La start up innovativa - Uno sguardo all’evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, GIUFFRÈ EDITORE, 2013.

³⁷ Analisi compiuta da BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l’introduzione delle “piccole e medie imprese innovative” e la modifica della disciplina della start-up innovativa*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2017, 43 ss.

2468, commi secondo e terzo, del codice civile''³⁸; in deroga all'articolo 2479, quinto comma, del codice civile, è possibile ''*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*''³⁹; infine, derogando a quanto previsto dall'articolo 2468, comma primo, del codice civile, ''*le quote di partecipazione in start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali*''⁴⁰.

Il secondo gruppo di deroghe prevede la possibilità di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi (ad eccezione del voto nelle decisioni dei soci ex art. 2479 e 2479-bis c.c.). Tale gruppo, prevede anch'esso l'estensione di un tipico istituto della s.p.a., giustificato dall'obiettivo, come afferma la relazione illustrativa al Decreto Crescita 2.0, di consentire alla diffusione delle c.d. pratiche ''*work-for-equity*'', attribuendo titoli ai fornitori, che, a loro volta, si assumeranno il rischio di impresa.

Il terzo gruppo di deroghe, seguendo nell'analisi compiuta dal Bollettinari⁴¹: comprende la possibilità di effettuare a determinate condizioni e in via eccezionale rispetto a quanto previsto dall'articolo 2474 c.c., operazioni sulle proprie partecipazioni, ammesse, se effettuate, in attuazione di piani di incentivazione c.d. di *stock option*⁴², assegnando ''*quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali*''⁴³.

Il 23 giugno 2017 è stata pubblicata in Gazzetta Ufficiale, la legge 21 giugno 2017, n. 96, di ''*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 24 aprile 2017, n. 50, recante disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a*

³⁸ Così art.26, comma 2, Decreto Legge, 18/10/2012 n° 179, G.U. 18/12/2012.

³⁹ Così art.26, comma 3, Decreto Legge, 18/10/2012 n° 179, G.U. 18/12/2012.

⁴⁰ Così art.26, comma 4, Decreto Legge, 18/10/2012 n° 179, G.U. 18/12/2012.

⁴¹ BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle ''piccole e medie imprese innovative'' e la modifica della disciplina della start-up innovativa, cit.*, 43 e ss.

⁴² Strumenti per retribuire e fidelizzare dipendenti e manager considerati strategicamente rilevanti per la società.

⁴³ Così art.26, comma 6, Decreto Legge, 18/10/2012 n° 179, G.U. 18/12/2012.

favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo”, che con il suo articolo 57, rubricato ‘*Attrazione per gli investimenti*’, dispone al primo comma che ‘*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”*’.

Così facendo, è stato esteso, a tutte le PMI-s.r.l. , quanto disposto dai commi 2, 5 e 6 dell’articolo 26 del *Decreto Crescita 2.0*.

Tale quadro è completato dal d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129 (*Attuazione della direttiva 2014/65/UE, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2016/1034/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, e di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento UE n. 648/2012, così come modificato dal regolamento UE 2016/1033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 giugno 2016, c.d. MIFID II*), il quale riformula l’art. 100-ter TUF, nel senso che ‘*in deroga a quanto previsto dall’art. 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali, nei limiti previsti dal presente decreto*’⁴⁴.

Il d.l. n. 50 e il d.lgs. n. 129 del 2017, costituiscono, al contempo, l’inizio e la fine del percorso normativo della s.r.l.: l’inizio, in quanto, nonostante mettano il punto a quei - sempre più numerosi- interventi normativi del quinquennio 2012-2017, segnano le nuove coordinate di analisi del mutato diritto societario; la fine, se consideriamo la parabola storica della s.r.l. che da ‘*piccola società per azioni*’ (nel codice del 1942), si affranca da quest’ultima con la riforma organica del diritto societario del 2003, fino ad arrivare all’attuale scenario normativo, ‘*caratterizzato - nelle parole di Abriani- dalla compresenza di una perdurante autonomia statutaria e di una inedita possibilità di ricorso al mercato dei capitali di rischio, estesa anche al di fuori del settore innovativo*’⁴⁵.

1.2. Il panorama spagnolo: la ‘PYME’

⁴⁴Art. 1, comma 1-bis, TUF.

⁴⁵Atti del IX CONVEGNO, ‘*Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale*’, Università di ROMA TRE, Roma, 23-24 febbraio 2018.

Il tessuto imprenditoriale spagnolo ruota attorno alla figura della ‘pequeña y mediana empresa’ (PYME). E i dati forniti dal *Ministerio de Industria, Comercio y Turismo*⁴⁶, parlano chiaro: il 99,7 % delle imprese sono PYME⁴⁷.

La nozione di PYME è regolata nel ‘ ‘Anexo I’ del ‘Reglamento (UE) n°651/2014 de la Comisión de 17 de junio de 2014, por el que se declaran determinadas categorías de ayudas compatibles con el mercado interior en aplicación de los artículos 107 y 108 del Tratado’.

Al pari dell’ordinamento italiano, anche in quello spagnolo, si applica una definizione unitaria di piccola e media impresa che rinvia alla Raccomandazione 361/2003/CE⁴⁸. <<Son PYMES sólo las empresas con menos de 250 trabajadores, un volumen de negocios no superior a 50 millones o un balance tampoco superior a los 43 millones de euros>>

Uguale sono i parametri dimensionali⁴⁹ e la distinzione tra imprese associate, collegate e autonome di cui all’articolo 3 della raccomandazione *de quo*.

Terreno d’elezione della PYME è la società a responsabilità limitata, le cui origini sono da individuare nell’esigenza di offrire a ‘ ‘las empresas de pequeña o mediana dimensión económica un modelo alternativo al de aquella, en el que, con un mayor simplicidad y flexibilidad organizativa si mantuviera inalterado el piezo del responsabilidad limitada de los socios’ ’⁵⁰.

Una forma societaria *mista* a metà strada tra la società di capitali e la società di persone, con al centro il socio e l'autonomia della volontà; una società

⁴⁶ Vedi sezione ‘‘Cifras PYME’’ del sito <http://www.ipyme.org/es>.

⁴⁷ Lungimirante in tal senso il lavoro compiuto da L.N. ELOLA, N.G. CASAREJOS, J.V. JIMÉNEZ, (Departamento de Dirección y Dirección de Empresas Universidad de Zaragoza), in ‘‘El panorama actual de las pymes: ventajas y desventajas competitivas’’, Esic market, n° 107, 2000, pp. 161-178.’’ (...) *La motivación que subyace para la realización del presente trabajo, - nelle parole degli autori -, es la convicción por parte de los autores de que la pequeña y mediana empresa debidamente dirigida y organizada es un medio necesario e imprescindible del desarrollo económico. Su número y diversidad, su penetración en todos los sectores de la economía, su contribución a la actividad regional y el papel que desempeñan en el perfeccionamiento de numerosas innovaciones, hacen de las PYMES una componente esencial de la vida económica (...).*’, p.2.

⁴⁸ Si vede a tal proposito il considerando n.1 e l’articolo 2 della Racc. 361/2003/CE.

⁴⁹ È *microimpresa*, un’impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a 2 milioni di euro. È *piccola*, l’impresa che occupa meno di 250 persone e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o che il totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro. La categoria di *media impresa*, invece, si individua in via residuale ed è quella che si colloca al di sopra delle soglie della micro e della piccola impresa ma entro i 250 occupati, i 50 milioni di fatturato annuo e i 43 milioni di totale di bilancio annuo.

⁵⁰ A. MENENDEZ - A.ROJO, *Lecciones de derecho mercantil*, VOL.1, 13ª ED, S.L. CIVITAS EDICIONES, p. 396.

essenzialmente “*cerrada*”, contraddistinta da un regime giuridico flessibile e semplificato⁵¹.

La società a responsabilità limitata ha ormai tagliato il traguardo centennale: “*tributaria en cierto grado de las vicisitudes propia de la anónima*”, fu oggetto di scarsa considerazione da parte del mondo imprenditoriale, dottrinale e giurisprudenziale, divenendo solo con la riforma del 1989, -*Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (SA)*-, la “*sociedad*” per antonomasia in Spagna⁵².

La *Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, fa proprie le modifiche introdotte dalla riforma del 1989 e configura la SRL come una “*pequeña SA*”. La somiglianza tra le due forme societarie non ha, tuttavia impedito, un profondo cambio di rotta nell’elezione del modello SRL rispetto alla SA.

Pietra miliare nell’evoluzione della SRL e dei rapporti tra questa e la SA, è il *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.*, che, oltre a stabilire un regolamento comune per tutti i tipi di società di capitali, assottiglia sempre più “*las fronteras tipológicas que distinguían la SA y la SRL, y acentúa la configuración de la SRL como una pequeña SA*”⁵³

Ulteriori tappe nella regolamentazione spagnola in tema di società di capitali sono costituite dalla “*Ley 7/2003, de 1 de abril, de la sociedad limitada Nueva Empresa por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*”, che introduce un sotto-tipo di s.r.l., la “*Sociedad Limitada Nueva Empresa*” (SLNE) al fine di facilitare l’accesso e la creazione di una società e che costituisce ad oggi la forma prediletta per la PYME. Occorre inoltre fare riferimento alla “*Ley 14/2014, de reforma del régimen del gobierno corporativo*”, che introduce novità rilevanti in relazione agli organi di governo della società, e infine, alla “*Ley 5/2015, de fomento de la actividad empresarial*”, che fa da apripista alla finanziamento della SRL tramite il *c.d. crowdfunding* e che rompe l’unica barriera divisoria tra il tipo SRL e il tipo SA.

⁵¹ Non è questa la sede per analizzare le caratteristiche proprie della SRL. Si consiglia a tal proposito: M. BROSETA PONT - F. MARTINEZ SANZ, *Manual de derecho mercantil*, TECNOS, 2016; A. MENENDEZ - A. ROJO, *Lecciones de derecho mercantil*, Thomson Reuters, 2015 (Volumen 1); AA. VV., *Memento practico sociedades mercantiles*, Ediciones Francis Lefebvre, 2017; AA. VV., *Derecho de sociedades*, dirigido de C. ALONSO LEDESMA, ATELIER, Barcelona, 2015;

⁵² Si consiglia JUAN SANCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones de derecho mercantil*, VOL. 1, 35 ED., ARANZADI, 2012.

⁵³ A. RECALDE, Catedrático de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid, atti al Convegno tenutosi a Siracusa “*Le nuove società a responsabilità limitata - PMI nel decennale della Rivista di Diritto societario*” (16-17 marzo 2018).

E tra gli alluvionali interventi riformatori non possiamo tener conto della *Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*, che ha introdotto deroghe in materia di SRL e aperto la PYME a segmenti di disciplina fino ad allora riservati alla grande impresa. La suddetta *Ley*, è intervenuta con una seria assai ampia di disposizioni, introducendo un nuovo regime societario, la *Sociedad Limitada de Formación Sucesiva* (SLFS). Ai sensi dell'articolo 12 della *Ley 14/2013*, si apportano modifiche al LSC (articoli 4,5,23) e viene introdotto il *4-bis* rubricato ''*Sociedades en régimen de formación sucesiva*'' . Il capitale minimo previsto per la SRL resta fissato a 3.000 euro, ma viene previsto al comma 2 dell'articolo 4 LSC, che '' si potranno costituire SRL con capitale sociale inferiore al minimo legale''; una parte degli utili prodotti della società (20%) deve essere destinata a riserva legale e tale accantonamento a riserva dovrà continuare ''*sin límite de cuantía*'' e la società potrà abbandonare il regime di formazione successiva solo allorquando il capitale sociale di per se considerato non abbia superato quota € 3000. Esistono limiti alla distribuzione degli utili ai soci anche per l'80% che sarebbe libero dalla previsione di riserva legale.

La distribuzione può avvenire solamente qualora seguito di essa il valore del patrimonio netto non risulti diminuire al di sotto del 60% del capitale minimo richiesto per la SRL. La società sottoposta al regime di formazione successiva è soggetta ad alcuni requisiti formali e all'obbligo di menzionare presso il *Registro Mercantil* ogni circostanza, documentazione o certificazione scritta rilasciata dalla SLFS. Ovvio che questo non sostituisce il formale inserimento di un'apposita sigla all'interno della denominazione sociale; l'intento del legislatore iberico sembra di non voler concedere al fenomeno della SLSF, la dignità di autonomo modello societario. Ci troviamo dunque dinnanzi a un regime differenziato e transitoria, pronto a richiamare l'integrale applicazione della disciplina della SRL ordinaria non appena ve ne sia possibilità.

Nella LSC, al punto III della *exposición demotivos*, si sottolinea come la SRL si sia tradizionalmente configurata più come un'anonima semplificata e flessibile, che è come una società di persone nella quale i soci godono del beneficio della responsabilità limitata. In Spagna le SRL non sono '' *una anonima por fuera y una colectiva para dentro* ''⁵⁴.

E se da un lato la società anonima è una società naturalmente aperta, la società a responsabilità limitata ha natura essenzialmente chiusa. Tuttavia, come si specifica nella stessa LSC, tale contrapposizione tipologica non è assoluta, in quanto la realtà dimostra che la maggior parte delle società anonime, eccetto le quotate, sono società in cui gli statuti contengono clausole limitative della libera trasmissibilità delle azioni. Il modello legale non corrisponde al modello reale, soprattutto a seguito della *Ley 5/2015*, con la quale cade il divieto di ricorrere ai

⁵⁴ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, EXPOSICIÓN DE MOTIVOS, BOE-A-2015-4607.

mercati finanziari. La SRL acquista così un carattere polivalente e polifunzionale, adattandosi alle esigenze delle piccole e medie imprese⁵⁵.

La legge, mediante il meccanismo della sussunzione, “*permite* - nelle parole di Gándara⁵⁶ - *una ordenación jurídicamente relevante de los supuestos de hecho singulares*”. A tale modello si ascrivono i modelli societari (*Gesellschaftsformen*) e i tipi societari (*Gesellschaftstypen*), due categorie giuridiche distinte già nella dogmatica tedesca del secolo passato.

Nella metodologia giuridica, il modello societario individua *el supuesto de hecho*, ha funzione classificatoria ed è caratterizzato da due fasi: la prima di identificazione, la seconda di valutazione atta a formulare concetti giuridici generali. Tramite il *Gesellschaftsformen*, il *catálogo legislativo*, si riempie di definizioni.

Tuttavia, la sola rimessione ai concetti, a quel *numerus clausus* del *catálogo legislativo*, non basta a “*realizar satisfactoriamente una ordenación jurídicamente relevante de la realidad social*”⁵⁷: ecco allora che si ricorre al concetto di “tipo”, strumento tecnico-legale, che oltre ad avere una dimensione funzionale-convenzionale, identifica il c.d. *genus proximum*⁵⁸, cui si annodano determinati modelli strutturali.

I tipi non sono altro – come analizza Gándara - che rappresentazioni non della realtà “*com'è*”, ma di come “*dovrebbe essere*”, a sostegno della tesi che esistono solo «*tipos normativos*»⁵⁹

⁵⁵ A. RECALDE, Catedrático de Derecho Mercantil de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid, ritiene, - come da suo intervento al Convegno tenutosi a Siracusa “Le nuove società a responsabilità limitata - PMI nel decennale della Rivista di Diritto societario” (16-17 marzo 2018) -, che nonostante la SRL mantenga il suo carattere polivalente, occorre comunque fare i conti con la sua natura fortemente corporativa e con “*la ausencia de la libertad de los pactos*” che colloca tra l’altro il paese iberico in una situazione incomoda rispetto all’Europa, nella quale invece, si registra una sempre e più forte politica (o quanto meno tentativo) di armonizzazione del diritto societario, considerata alla stregua dei recenti interventi del Tribunale di Giustizia nella sentenza Polbud (Corte di Giustizia UE, Grande Sezione, 25 ottobre 2017, causa C-106/16).

⁵⁶ L.F. DE LA GÁNDARA, *Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el marco del Derecho Europeo una reflexión sobre tipología societaria*, in *Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, 2018, págs. 269-306.

⁵⁷ L.F. DE LA GÁNDARA, *op.cit.*, 272.

⁵⁸ È detto *genus proximum*, - nella terminologia della logica scolastica- il concetto che è di estensione immediatamente superiore a quella del concetto da definire, e del quale appunto *definitio fit per genus proximum et differentiam specificam* («la definizione si esegue aggiungendo al g. prossimo l’ulteriore nota differenziale che lo specifica»). Enciclopedia TRECCANI (http://www.treccani.it/enciclopedia/genere_%28Dizionario-di-filosofia%29/).

⁵⁹ L’analisi di Gándara, sul tipo normativo, coincide con quella di Zanarone (vedi nota 13).

1.3 Le piccole e medie imprese nel sistema economico europeo: *PMI-friendly procurement*.

Il tessuto economico europeo è dominato da piccole e medie imprese⁶⁰. E non è di certo un caso. Le PMI hanno una notevole capacità innovativa e organizzativa e godono di una semplificazione, in termini normativi, maggiore rispetto alle grandi imprese. Tali fattori di potenzialità fanno delle PMI, il punto di forza su cui fanno leva gli operatori economici per contrastare la crisi economica e accelerare la crescita e lo sviluppo del mercato del lavoro. Al considerando 3 della raccomandazione 2015/1184/UE, relativa proprio agli orientamenti di massima per le politiche economiche degli Stati membri e dell'Unione europea, cui fa esplicito riferimento la "Strategia Europa 2020"⁶¹, si legge che *"la crisi economica e finanziaria ha rivelato e messo in evidenza importanti carenze nell'economia dell'Unione e dei suoi Stati membri. Ha sottolineato altresì la stretta interdipendenza fra le economie e i mercati del lavoro degli Stati membri. Inoltre, il forte aumento dei livelli del debito pubblico ha determinato rischi per la sostenibilità di bilancio. Portare l'Unione in uno stato di crescita intelligente, sostenibile e solidale e di creazione di posti di lavoro è la sfida più importante da affrontare attualmente. Ciò richiede un'azione politica coordinata e ambiziosa a livello sia di Unione sia nazionale, in linea con il trattato e con la governance economica dell'Unione. Tali politiche dovrebbero comprendere il rilancio degli investimenti, un rinnovato impegno per le riforme strutturali e la dimostrazione della responsabilità di bilancio, combinando misure relative alla domanda e all'offerta"*.

In questo scenario di obiettivi, il coinvolgimento delle PMI gioca un ruolo rilevante, soprattutto nel settore degli appalti pubblici⁶². L'apertura del mercato al

⁶⁰ Il 99% di imprese in Europa sono costituite da PMI (https://europa.eu/european-union/topics/enterprise_it).

⁶¹ La strategia Europa 2020 è il programma dell'UE per la crescita e l'occupazione per il decennio in corso. Mette l'accento su una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva come mezzo per superare le carenze strutturali dell'economia europea, migliorarne la competitività e la produttività e favorire l'affermarsi di un'economia di mercato sociale sostenibile (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/europe-2020-strategy_it).

⁶² "Gli appalti pubblici svolgono un ruolo fondamentale nella strategia Europa 2020, illustrata nella comunicazione della Commissione del 3 marzo 2010 dal titolo «Europa 2020 — Una

public procurement è uno degli assi di sviluppo che il Consiglio europeo ha individuato fin dalla strategia di Lisbona⁶³ nel primo decennio degli anni 2000. Obiettivo primario, come dichiarato dalla giurisprudenza europea⁶⁴, è costituito da una più ampia apertura alla concorrenza di tutti i *player*, nel rispetto dei principi della libera circolazione di prodotti e servizi.

La strategia per il public procurement della Commissione europea si concentra su sei priorità⁶⁵, che spaziano dal garantire una più ampia diffusione degli appalti innovativi, al promuovere la digitalizzazione degli acquisti, dalla professionalizzazione di acquirenti pubblici, al miglioramento di politiche in materia di trasparenza e cooperazione⁶⁶.

Il public procurement è, dunque, la quota di spesa pubblica destinata all'acquisto di beni e servizi da parte della pubblica amministrazione che può essere utilizzato non solo come stimolo all'attività economica, ma anche per creare occupazione o per favorire gli investimenti nazionali.

Fonte europea della disciplina degli appalti pubblici è la Direttiva 2014/24/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 febbraio 2014 (che abroga la direttiva 2004/18/CE).

strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva («strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva»), in quanto costituiscono uno degli strumenti basati sul mercato necessari alla realizzazione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva garantendo contemporaneamente l'uso più efficiente possibile dei finanziamenti pubblici. A tal fine, la normativa sugli appalti adottata ai sensi della direttiva 2004/17/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (4) e della direttiva 2004/18/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (5) dovrebbe essere rivista e aggiornata in modo da accrescere l'efficienza della spesa pubblica, facilitando in particolare la partecipazione delle piccole e medie imprese (PMI) agli appalti pubblici e permettendo ai committenti di farne un miglior uso per sostenere il conseguimento di obiettivi condivisi a valenza sociale" (considerando n.2 della direttiva 2014/24/UE).

⁶³ Per approfondimenti su tema si veda "Piccole e medie imprese tra opportunità e sfide: Consip e altri aggregatori, nuovi canali di accesso alla domanda pubblica (http://www.consip.it/sites/consip.it/files/I_2015)

⁶⁴ Sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Quarta Sezione, 23 dicembre 2009 nel procedimento C- 305/08.

⁶⁵ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions - Strasbourg, 3.10.2017 COM (2017) 572.

⁶⁶ Strasbourg, 3.10.2017 COM (2017) 572.

Come si legge dal considerando n.1 della direttiva sopracitata, *"l'aggiudicazione degli appalti pubblici⁶⁷ da o per conto di autorità degli Stati membri deve rispettare i principi del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e in particolare la libera circolazione delle merci, la libertà di stabilimento e la libera prestazione di servizi, nonché i principi che ne derivano, come la parità di trattamento, la non discriminazione, il mutuo riconoscimento, la proporzionalità e la trasparenza"*.

Il considerando 78 della medesima direttiva, focalizza l'attenzione sulla necessità di adeguare la disciplina degli appalti pubblici alle PMI e incoraggia le amministrazioni aggiudicatrici *"ad avvalersi del Codice europeo di buone pratiche, di cui al documento di lavoro dei servizi della Commissione del 25 giugno 2008, dal titolo «Codice europeo di buone pratiche per facilitare l'accesso delle PMI agli appalti pubblici», che fornisce orientamenti sul modo in cui dette amministrazioni possono applicare la normativa sugli appalti pubblici in modo tale da agevolare la partecipazione delle PMI"*.

I modelli a sostegno delle piccole e medie imprese variano a seconda dell'ordinamento giuridico considerato e in un'ottica di confronto, gli Stati Uniti adottano strumenti più penetranti rispetto al modello di *friendly procurement* europeo.

Negli USA vige fin dal 1953 lo *Small Business Act* la cui funzione era ed è quella di fornire aiuto, assistenza e protezione alle piccole imprese; prevede inoltre un'apposita autorità, la Small Business Administration (SBA) e un *Office of Advocacy*⁶⁸ con il compito di monitorarne la regolamentazione. L'indirizzo statunitense si basa sul principio secondo cui solo il libero accesso alla

⁶⁷Un appalto dovrebbe essere considerato appalto pubblico di lavori solo se il suo oggetto riguarda specificamente l'esecuzione delle attività di cui all'allegato II, anche se l'appalto può riguardare la fornitura di altri servizi necessari per l'esecuzione delle suddette attività. Gli appalti pubblici di servizi, in particolare nel settore dei servizi di gestione immobiliare, possono in talune circostanze comprendere dei lavori. Tuttavia, se tali lavori sono accessori rispetto all'oggetto principale dell'appalto e costituiscono quindi solo una conseguenza eventuale o un complemento del medesimo, il fatto che detti lavori facciano parte dell'appalto non può giustificare la qualifica di appalto pubblico di lavori per l'appalto pubblico di servizi (considerando n.8 della direttiva 2014/24/UE).

⁶⁸ Si veda: <https://www.sba.gov/advocacy/regulatory-flexibility-act>.

concorrenza e la previsione di c.d. *positive actions* può portare ad un reale sviluppo economico.

L'Europa, consapevole dell'importanza delle PMI per l'economia, ha adottato una serie di strumenti che però sono più limitati rispetto agli States, nonostante si innestino su un mercato aperto e concorrenziale⁶⁹. Strumenti che devono fare i conti con l'interpretazione dei principi generali sulle procedure di affidamento ed evidenza pubblica⁷⁰. Come evidenzia Raganelli in "*PMI, procurement e favor participationis*"⁷¹, l'amministrazione nel selezionare il contraente deve pur sempre rispettare il principio di parità di trattamento, di non discriminazione⁷² e trasparenza, nonché i principi previsti dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e dalla giurisprudenza europea.

Tra i principali strumenti per incoraggiare e rafforzare la partecipazione delle PMI al mercato degli appalti pubblici si segnala la disciplina dei c.d. *set-asides* (suddivisione in lotti) e dei sub-appalti.

Il c.d. *set-asides* (o suddivisione in lotti), è una pratica che consiste nel riservare determinati contratti a determinati operatori economici con determinati requisiti dimensionali; operatori economici, che in condizioni normali, sarebbero stati esclusi dal mercato. Le direttive europee⁷³ impongono alle amministrazioni di trattare gli operatori economici con equità e senza alcuna discriminazione⁷⁴;

⁶⁹ Non è certo questa la sede adatta per analizzare i motivi e le differenze concettuali legati al principio di libero mercato e al sistema economico che distanzia Europa e America. Si rinvia alle sedi adatte.

⁷⁰ Evidenza pubblica è un'espressione che venne utilizzata la prima volta da Massimo Severo Giannini (*Diritto amministrativo*, II ed., Milano, 1988, II, 797 ss.) per indicare le procedure di gara finalizzate alla scelta di un contraente da parte della pubblica amministrazione nel rispetto delle regole pubblicistiche e delle norme di azione che sovrintendono, garantiscono e regolamentano il corretto esercizio del potere pubblico.

⁷¹ B. RAGANELLI, *PMI, procurement e favor participationis*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc 3-4, 1 agosto 2017, p. 839 e ss.

⁷² Principio divenuto l'asse portante del diritto europeo degli appalti con la nota sentenza *Teleaustria* (causa C-324 del 7 dicembre 2000, *Teleaustria c. Post & Telekom Austria*).

⁷³ Direttiva 2014/24/UE e direttiva 2014/25/UE.

⁷⁴ Articolo 19 direttiva 2014/24/UE: "*Gli operatori economici che, in base alla normativa dello Stato membro nel quale sono stabiliti (...), non possono essere respinti soltanto per il fatto che, secondo la normativa dello Stato membro nel quale è aggiudicato l'appalto, essi avrebbero dovuto essere persone fisiche o persone giuridiche*".

hanno tuttavia la facoltà di limitare il numero dei lotti aggiudicabili allo stesso concorrente o limitare il numero di lotti per i quali è stata presentata offerta⁷⁵.

La disciplina europea, viene recepita in Italia dal c.d. *Codice dei contratti pubblici*⁷⁶, che all'articolo 51 regola la pratica dei set-asides *"nel rispetto della disciplina comunitaria (...) al fine di favorire l'accesso delle microimprese, piccole e medie imprese, le stazioni appaltanti suddividono gli appalti in lotti funzionali di cui all'articolo 3, comma 1, lettera qq), ovvero in lotti prestazionali di cui all'articolo 3, comma 1, lettera ggggg) in conformità alle categorie o specializzazioni nel settore dei lavori, servizi e forniture. Le stazioni appaltanti motivano la mancata suddivisione dell'appalto in lotti nel bando di gara o nella lettera di invito e nella relazione unica di cui agli articoli 99 e 139. Nel caso di suddivisione in lotti, il relativo valore deve essere adeguato in modo da garantire l'effettiva possibilità di partecipazione da parte delle micro-imprese, piccole e medie imprese. È fatto divieto alle stazioni appaltanti di suddividere in lotti al solo fine di eludere l'applicazione delle disposizioni del presente codice, nonché di aggiudicare tramite l'aggregazione artificiosa degli appalti (...). 2. Le stazioni appaltanti indicano, altresì, nel bando di gara o nella lettera di invito, se le offerte possono essere presentate per un solo lotto, per alcuni lotti o per tutti. 3. Le stazioni appaltanti possono, anche ove esista la possibilità di presentare offerte per alcuni o per tutti i lotti, limitare il numero di lotti che possono essere aggiudicati a un solo offerente, a condizione che il numero massimo di lotti per offerente sia indicato nel bando di gara o nell'invito a confermare interesse, a presentare offerte o a negoziare. Nei medesimi documenti di gara indicano, altresì, le regole o i criteri oggettivi e non discriminatori che intendono applicare per determinare quali lotti saranno aggiudicati, qualora l'applicazione dei criteri di aggiudicazione comporti l'aggiudicazione ad un solo offerente di un numero di lotti superiore al numero massimo "*.

Tale articolo, oltre a riproporre tutti i principi sanciti nelle direttive europee, individua anche il limite della suddivisione in lotti nella discrezionalità dell'azione

⁷⁵ Articolo 46 dir. 2014/24/UE.

⁷⁶Decreto legislativo 18 aprile 2016, n. 50.

amministrava, ovvero, nella facoltà che l'amministrazione aggiudicatrice ha di scegliere liberamente, se pur sulla base di motivi rilevanti.

Il principio della ripartizione in lotti, può, dunque, essere derogato da una decisione adeguatamente motivata⁷⁷, sindacabile solo nei limiti di proporzionalità e ragionevolezza⁷⁸.

Un'altra misura efficace per favorire e sostenere la partecipazione delle PMI al public procurement è data dal sub-appalto: l'impresa di grande dimensioni, affidataria di un contratto, può cederne una o più parti a piccole e medie imprese. Le stazioni appaltanti possono essere garantite dall'aver come affidatari diretti, imprese di grandi dimensioni con esperienza e capitale maggiore.

Il sub-appalto è regolato in Italia dall'articolo 105 del Codice dei Contratti (in recepimento dell'articolo 71 della direttiva 2014/24/UE) come "*(...) il contratto con il quale l'appaltatore affida a terzi l'esecuzione di parte delle prestazioni o lavorazioni oggetto del contratto di appalto. Costituisce, comunque, subappalto qualsiasi contratto avente ad oggetto attività ovunque espletate che richiedono l'impiego di manodopera (...).*"⁷⁹

E se da un lato le istituzioni europee puntano i riflettori sull'importanza del subcontratto come motore per lo sviluppo della competitività e sostegno delle PMI, la dottrina italiana si interroga sulla compatibilità con la normativa comunitaria di norme che vietano il subcontratto o impongono obblighi in capo agli affidatari⁸⁰.

La giurisprudenza europea distingue il caso di restrizione al sub-contratto in fase di affidamento (inammissibile in quanto ha a che vedere con il modo di esecuzione del contratto) e quello che riguarda la fase di adempimento del contratto successiva all'affidamento (ritenute legittime).

⁷⁷ Cfr. Consiglio di Stato, Sez. VI, 12 settembre 2014, n. 4669.

⁷⁸ cfr. Consiglio di Stato, Sez. V, 16 marzo 2016, n. 1081.

⁷⁹ Per i contratti di subfornitura si veda la legge n. 192 del 1998.

⁸⁰ Analisi compiuta da B. RAGANELLI, *PMI, procurement e favor participationis*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc 3-4, 1 agosto 2017, p 839 e ss.

Il dibattito sul *favor participationis* delle PMI agli appalti nel rispetto dei principi europei sugli affidamenti, ha coinvolto anche la giurisprudenza nazionale.

A tal proposito è bene richiamare la sentenza n.01345 del 1° gennaio 2017 del T.A.R. Lazio, su una controversia inerente ad una domanda di annullamento di aggiudicazione adottata da un Comune della città metropolitana di Roma Capitale, per omessa indicazione del costo della manodopera da parte dell'impresa risultata aggiudicataria.

Il caso, nello specifico, origina da un ricorso di un'associazione rappresentante 8.000 PMI e mette in evidenza la violazione dei principi fondamentali in tema di libera concorrenza.

La questione, non nuova per il T.A.R.⁸¹, attiene alla corretta interpretazione, alla stregua dei principi comunitari di tutela del legittimo affidamento, di certezza del diritto, di libera circolazione delle merci, libertà di stabilimento, libera prestazione di servizi, nonché i principi che ne derivano, come la parità di trattamento, la non discriminazione, il mutuo riconoscimento, la proporzionalità e la trasparenza, di cui alla direttiva n. 2014/24/UE, dell'articolo 95, comma 10 del Codice dei contratti pubblici, secondo cui *"Nell'offerta economica l'operatore deve indicare i propri costi della manodopera e gli oneri aziendali concernenti l'adempimento delle disposizioni in materia di salute e sicurezza sui luoghi di lavoro ad esclusione delle forniture senza posa in opera, dei servizi di natura intellettuale e degli affidamenti ai sensi dell'articolo 36, comma 2, lettera a). Le stazioni appaltanti, relativamente ai costi della manodopera, prima dell'aggiudicazione procedono a verificare il rispetto di quanto previsto all'articolo 97, comma 5, lettera d)"*⁸².

Nel merito, il giudice amministrativo, accoglie il ricorso, differenziando tra quello che è l'interesse che muove le P.A. e quello dei privati. Si sottolinea inoltre, che la pubblica amministrazione rispetta la disciplina sul procedimento a evidenza pubblica, che persegue l'obiettivo di individuare il contraente in grado di garantire

⁸¹ Sul punto T.A.R. Campania, 25 ottobre 2017 n. 1527; T.A.R. Basilicata n. 525 del 25 luglio 2017.

⁸² Disposizione modificata dal DLgs 56-2017 in vigore dal 20-5-2017.

il miglior risultato alle condizioni più vantaggiose, un'effettiva tutela della concorrenza tra le imprese e opzioni di scelta che sia più vantaggiosa e più aderente ai bisogni della comunità interessata.

Coerente con l'obiettivo fissato nella premessa di tale lavoro di tesi, è bene, in un'ottica comparativa, fare un breve cenno all'ordinamento spagnolo in tema di *set-aside*, soprattutto in riferimento alla recente legislazione, la "*ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014*"⁸³ (LSCP).

Il sistema normativo che tale legge vuole implementare è volto al perseguimento di una "*mayor seguridad jurídica y trata de conseguir que se utilice la contratación pública como instrumento para implementar las políticas tanto europeas comonacionales en materia social, medio-ambiental, de innovación y desarrollo, de promoción de las PYMES, y de defensa de la competencia*"⁸⁴.

I principi guida in materia di appalti sono quelli scolpiti dalla direttiva 2014/24/UE (libero accesso alle offerte, trasparenza, non discriminazione, parità di trattamento, concorrenza libera e leale)⁸⁵.

Nell'ordinamento spagnolo, al pari di quello italiano, la legislazione sul *public procurement* interviene, dunque, anche in materia PMI, al fine di agevolarne l'accesso e la concorrenza, ricorrendo allo strumento della ripartizione in lotti.

Importante novità introdotta dalla LSCP riguarda il superamento del principio della *dualidad jurisdiccional*, in base al quale ogni eventuale questione di *preparación y adjudicación* di qualsiasi amministrazione aggiudicatrice devono risolversi in sede contenziosa. La ley 9/2017 vuole dotare il settore degli appalti pubblici, in cui è innegabile l'esistenza di un interesse pubblico economicamente

⁸³ Legge entrata in vigore il 9 marzo 2018 (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2017-12902>).

⁸⁴ Preambolo, punto III, Ley 9/2017 (BOE –2017-12902).

⁸⁵ Per un approfondimento in materia di obiettivi si veda l'analisi compiuta dalla *Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)* - PRO/CNMC/001/15: Analysis of public procurement in Spain: opportunities for improvement from the perspective of competition.

rilevante, di una solida architettura giuridica che radica la sua struttura nel principio di certezza del diritto.

La LSCP disegna un nuovo sistema di *governance*, da cui deriva il nuovo ruolo della *Juntas Consultiva Contratación* (si crea così un *Comité con representación CCAA*), con poteri di controllo dei contratti pubblici, che devono essere obbligatoriamente valutati, in termini di correttezza e liceità, dalla giunta stessa⁸⁶.

⁸⁶ Per un approfondimento sul tema si consiglia J. M. GIMENO FELIÚ, *“El efecto directo de las nuevas Directivas comunitarias sobre la contratación pública. Consecuencias prácticas de la falta de transposición de las Directivas por el Estado y Navarra”*, WP IDEIR n° 30 (2016).

1.3.A. *‘Think Small First’* - Small Business Act (SBA) e modalità alternative di armonizzazione del diritto societario.

Diversi i profili critici sollevati da questa breve disamina. Tuttavia, un punto è chiaro: le PMI giocano un ruolo da protagonista all'interno dell'Unione Europea e di questo gli Stati membri ne sono consapevoli⁸⁷. Non si spiegherebbe altrimenti il progetto messo a punto nel giugno del 2008 che porta il nome di *Small Business Act* (SBA)⁸⁸.

Lo SBA definisce obiettivi e azioni della politica comunitaria a favore delle PMI, promuovendone lo spirito imprenditoriale, obbedendo al principio del “Pensare anzitutto in piccolo” (*Think Small First*⁸⁹) che porta seco l'ambizione di semplificare il contesto normativo e amministrativo in cui operano le PMI, nonché di mettere in atto condizioni di concorrenza paritarie per tutte le imprese.

Il nucleo dello SBA ruota attorno alla enucleazione di dieci principi:

1. *Dar vita a un contesto in cui imprenditori e imprese familiari possano prosperare e che sia gratificante per lo spirito imprenditoriale.*
2. *Far sì che imprenditori onesti, che abbiano sperimentato l'insolvenza, ottengano rapidamente una seconda possibilità.*
3. *Formulare regole conformi al principio “Pensare anzitutto in piccolo”.*
4. *Rendere le pubbliche amministrazioni permeabili alle esigenze delle PMI.*

⁸⁷ “Piccole e medie imprese, essenziali per conseguire una maggiore crescita e rafforzare l'occupazione – Valutazione intermedia della politica moderna a favore delle PMI”, COM (2007) 592 def. del 4.10.2007.

⁸⁸ Comunicazione della Commissione europea «Una corsia preferenziale per la piccola impresa». Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la piccola impresa (uno «Small Business Act» per l'Europa), COM (2008) 394 def.

⁸⁹ The definition of the “Think Small First” principle implies that policy makers give full to SMEs at the early policy development stage. Ideally rules impacting on business should be created from the SMEs point of view or in other words, SMEs should be considered by public authorities as being their “prime customers” as far as business regulation is concerned. The principle relies on the fact that “one size does not fit all” but a lighter touch approach can also be beneficial to larger businesses. Conversely, rules and procedures designed for large companies create disproportionate, if not unbearable burdens for SMEs as they lack the economies of scale (Report of the Expert Group. *Think Small First – Considering SME interests in policy-making including the application of an ‘SME Test’*, March 2009).

5. *Adeguare l'intervento politico pubblico alle esigenze delle PMI: facilitare la partecipazione delle PMI agli appalti pubblici e usare meglio le possibilità degli aiuti di Stato per le PMI.*
6. *Agevolare l'accesso delle PMI al credito e sviluppare un contesto giuridico ed economico che favorisca la puntualità dei pagamenti nelle transazioni commerciali.*
7. *Aiutare le PMI a beneficiare delle opportunità offerte dal mercato unico.*
8. *Promuovere l'aggiornamento delle competenze nelle PMI e ogni forma di innovazione.*
9. *Permettere alle PMI di trasformare le sfide ambientali in opportunità.*
10. *Incoraggiare e sostenere le PMI perché beneficino della crescita dei mercati.*

La Commissione Europea, ha inoltre introdotto il c.d. "SME Test", uno strumento di analisi preventiva circa i probabili effetti sulle PMI delle proposte legislative. Lo "SME Test" si snoda in tre fasi, una prima valutazione preliminare delle imprese, la successiva misurazione dell'impatto sulle PMI e infine l'utilizzo delle misure difensive. Elemento essenziale del "Test PMI" è la consultazione di tutti i soggetti interessati, soprattutto dei rappresentanti di categoria.

Punto nevralgico dello SBA è rappresentato dalla proposta relativa alla *Società Privata Europea, c.d. SPE*⁹⁰, intesa a rafforzare, come si legge dagli obiettivi della proposta, la competitività delle SME e a ridurre i costi legati al rispetto delle norme relative alla creazione e al funzionamento delle imprese causati dalle disparità tra le regole degli stati membri vigenti in materia.

La SPE attribuiva centrale rilevanza al socio, poteva essere costituita *ex nihilo*, oppure per trasformazione, fusione, scissione di una società esistente; conformemente alla sentenza *Centros*⁹¹ della Corte di giustizia europea, la sede legale e l'amministrazione centrale o sede operativa principale della SPE potevano essere situate in Stati membri diversi. Agli azionisti veniva lasciato un ampio

⁹⁰Proposta di REGOLAMENTO DEL CONSIGLIO relativo allo statuto della Società privata europea (SPE), Bruxelles, 25.6.2008 COM (2008) 396.

⁹¹ Corte di giustizia, sentenza 9 marzo 1999, causa C-212/97, Centros Ltd c. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, I-1498.

marginale di discrezionalità e non vi era alcun diritto di *squeeze out* (acquistare le azioni degli azionisti di minoranza) od obbligo di *sell out* (azionista di maggioranza acquista le azioni di un azionista di minoranza).

La Commissione Europea, tuttavia, a causa di difficoltà nella sua gestazione, ritira la proposta di Regolamento contenente lo statuto di una *societas privata europea*, che si riproponeva di essere il ventinovesimo ordinamento disponibile per la costituzione di società a base sociale chiusa all'interno dell'UE.

Le finalità perseguite dal progetto SPE ed inserite nella strategia di crescita decennale dell'UE "Europa 2020", però, non vengono abbandonate, ma vengono riprese nella nuova proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio sulla *Societas Unius Personae* (SUP)⁹², cioè della società a responsabilità limitata con unico socio. *L'obiettivo generale della proposta - come si legge nella stessa - che prevede un approccio alternativo alla SPE, è quello di dare a qualsiasi potenziale fondatore di società, in particolare di PMI, la possibilità di creare più facilmente una società all'estero. Ciò dovrebbe incoraggiare e promuovere l'imprenditorialità e contribuire alla crescita, all'innovazione e all'occupazione nell'UE.*

Non si vuole creare una nuova figura giuridica sovranazionale, ma un tipo societario nazionale su base comune, con regole armonizzate: l'UE, in ossequio al principio di sussidiarietà, interviene solo se può conseguire risultati migliori rispetto al semplice intervento a livello nazionale.

Direttive, raccomandazioni e regolamenti non sono, tuttavia, gli unici strumenti di armonizzazione del diritto societario.

Modalità ulteriore di integrazione europea è offerta dal c.d. *European Model Company Act* (EMCA), testo elaborato da una commissione di ricerca⁹³, indipendente sia rispetto alla Commissione europea che da qualsiasi altra organizzazione economica. *"The objective of the EMCA project thus is to*

⁹² Proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio - COM (2014) 212 *final*, Bruxelles, 9 aprile 2014

⁹³ Commissione promossa dal prof. Theodor Baums (Università Goethe di Francoforte) e dal prof. Paul Krüger Andersen (Università di Aarhus, Danimarca).

*establish, on a solid scientific foundation, a new way forward in European company law inspired by the US Model Business Corporation Act (...) The EMCA is designed as a free-standing general company statute that can be enacted by Member States either substantially in its entirety or by the adoption of selected provisions*⁹⁴.

L'EMCA è dunque uno statuto di società generale indipendente, un modello normativo di riferimento, le cui parole d'ordine sono semplificazione, flessibilità e riduzione dei costi: ogni Stato è libero di decidere se e in quale misura adottare tutta o parte della disciplina. Il principale beneficio che si intende conseguire, come si legge nell'introduzione al *Draft*⁹⁵, " *is that it establishes similar conditions for company shareholders and third parties all over the EU, thus facilitating cross-border investment and trading by ensuring shareholder rights and rebuilding investor confidence*".

Il gruppo EMCA ha come ambizioso obiettivo di creare una prassi uniforme, in un contesto, quale è quello europeo, in cui il paradigma del "fare impresa" cambia, rapidamente, i propri connotati, in cui il diritto deve adeguarsi con velocità ai casi concreti.

⁹⁴ Si veda l'introduzione "The aims of the Emca", "*THE EUROPEAN MODEL COMPANY ACT (EMCA) DRAFT 2015*".

⁹⁵ Id. nota 28.

CAPITOLO II – DEROGHE AL DIRITTO SOCIETARIO E AL MODELLO S.R.L.

2.1 Diritto societario innovativo. Classificazione e norme *trans-tipiche*.

Il D.l 50/2017 rappresenta la parabola finale di una serie di articolati interventi normativi volti a creare un ecosistema innovativo favorevole alle imprese italiane. La s.r.l. è andata incontro a profondi mutamenti ed ha attraversato diverse fasi: dall'*allocazione topografica centrifuga* - ricorrendo all'espressione usata da Paolo Benazzo- *della disciplina legale al di fuori del codice civile*⁹⁶, nella quale si introducono le nuove s.r.l. (società semplificata a responsabilità limitata e s.r.l. a capitale ridotto), alla strutturazione della stessa in sub-modelli che si configurano ora con natura spiccatamente capitalistica, ora personalistica.

La Manovra Correttiva, contiene una serie di deroghe al diritto societario che riguardano direttamente i commi 2, 5 e 6 dell'art. 26 e, di riflesso, anche il comma 3, del Decreto Crescita 2.0.

La dottrina distingue tra deroghe temporanee automatiche e deroghe opzionali ad effetti permanenti: le prime si riferiscono solo al periodo nel quale la società mantiene la caratteristica di *start up innovativa*, ed operano senza alcuna previsione nello statuto. A tale categoria fa capo la possibilità di posticipare di un anno i termini di cui agli artt. 2446-2447 (2482-*bis* e *ter*) c.c., in caso di perdita del capitale sociale o la sottrazione alle procedure concorsuali e l'applicazione della disciplina del sovraindebitamento (L. 27 gennaio 2012, n. 3⁹⁷).

Le deroghe opzionali ad effetti permanenti (riferibili oramai a tutte le PMI-s.r.l.) invece, sono deroghe che richiedono una espressa scelta statutaria⁹⁸ e attengono alla possibilità di fare appello al pubblico risparmio, di categorizzare le quote, di creare quote prive del diritto di voto, o con diritto di voto non proporzionale, di dotarle di diritti diversi e consentono, a determinate condizioni, operazioni sulle proprie partecipazioni.

Tali deroghe destrutturano, in un certo senso, il tipo s.r.l., che acquista una natura *trans-tipica*, facendo ricorso a norme tipicamente pensate ed applicate in materia di s.p.a.

⁹⁶ P. BNAZZO, *Le s.r.l. start up innovative*, in *Nuove leg. civ. comm.*, A. 37(2014) n. 1, p. 105, nota 8.

⁹⁷ Legge 27 gennaio 2012, n. 3, *Disposizioni in materia di usura e di estorsione, nonche' di composizione delle crisi da sovraindebitamento*, GU Serie Generale n.24 del 30-01-2012.

⁹⁸ Nel novero delle disposizioni, dirottate dalla start up innovativa alla PMI s.r.l., non trova applicazione il comma 7 dell'art. 26 che consente alle società di cui all'art. 25, comma 2 (e, dunque, alle start up innovative in forma di s.r.l.), l'emissione, a seguito dell'apporto di soci o di terzi anche di opera o servizi, di strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli artt. 2479 e 2479-bis c.c.

2.2 Dai diritti particolari del socio ai diritti particolari delle quote

Dai diritti particolari del socio...

Il d.l. 24 aprile 2017, n. 50 («*Disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo*»), prevede all'art. 57, rubricato «*Attrazione per gli investimenti*», che: «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”».

Il secondo comma dell'articolo 26 del Decreto Crescita 2.0 dispone: ‘*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.*’

L'articolo 2468 c.c., recita ai commi secondi e terzo: ‘*(...) 2. Salvo quanto disposto dal terzo comma del presente articolo, i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta. Se l'atto costitutivo non prevede diversamente, le partecipazioni dei soci sono determinate in misura proporzionale al conferimento. 3. Resta salva la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili (...)*’.

Individuato in modo chiaro e schematico la cornice normativa entro la quale condurre l'analisi che segue, è bene focalizzare l'attenzione sui c.d. diritti particolari del socio.

Per “diritti sociali” si intendono i diritti che spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta; criterio che - nell'analisi condotta da Zanarone - ‘*rappresenta una novità rispetto al sistema previgente*’⁹⁹ (ante riforma organica), dove l'attribuzione delle quote di partecipazione avveniva sì in modo proporzionale, ma non delle quote di partecipazione, bensì di conferimento¹⁰⁰.

In virtù di tale regola è possibile attribuire i singoli soci particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili; tuttavia mentre è possibile attribuire ai singoli soci un diritto amministrativo svincolato dalle rispettive partecipazioni, non sembra possibile creare nella s.r.l. partecipazione che indipendentemente dalla identità dei rispettivi possessori,

⁹⁹ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 518.

¹⁰⁰ G. ZANARONE, *ivi*, 2010, p.518. L'autore, sostiene che nel sistema attuale la partecipazione è a sua volta proporzionale al conferimento, ma che *l'atto costitutivo può disporre diversamente, riconoscendo al socio una quota di partecipazione più o meno che proporzionale rispetto a quella del conferimento.*

incorporino il suddetto diritto. Ratio di ciò è offerta dalla Relazione al decreto di riforma, secondo la quale con “ *le caratteristiche personali*” che contraddistinguono il tipo s.r.l., si è optato per una diversificazione statutaria delle situazioni soggettive non già attraverso la creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi (che implicherebbe una loro oggettivizzazione e quindi il venir meno del collegamento con la persona del socio – *intuitu personae*-), ma tramite l’attribuzione di quei particolari diritti a singoli soci.

L'atto costitutivo può riservare a singoli soci “particolari diritti” attinenti all'amministrazione o alla distribuzione di utili.

È bene precisare, preliminarmente, come debba essere letta la congiunzione “o”: se nel senso di “*o anche*”, oppure nel significato di “*o in alternativa*”. Chiaro è che una interpretazione letterale non sarebbe utile a giustificare il divieto di attribuire al socio diritti sugli utili e sull’amministrazione. Una lettura estensiva, che allontana dunque l’insensato divieto del cumulo, è doppiamente confermata dal fatto che i soci possono liberamente modulare il contratto sociale della s.r.l. imprimendole una chiara matrice personalistica; la Relazione al decreto di riforma (§11), sottolinea, inoltre, che l’art. 2468 consente l’attribuzione statutaria di particolari diritti riguardanti “*sia i poteri nella società sia la partecipazione agli utili*”¹⁰¹.

La dottrina annovera tra i diritti attribuiti ai soci, la scelta degli amministratori o alcuni di essi (2475c.c.), il diritto di esprimere il gradimento circa le persone designate o nominate dagli altri soci o di revocarli; diritto di veto sulle decisioni di determinati atti gestori (come l’acquisto o alienazione di immobili o diritti reali immobiliari o la cessione o l’ affitto di azienda o di rami di essa).

Il terzo comma dell’articolo 2468 c.c., non fornisce di certo un’elencazione tassativa dei diritti particolari che possono essere concessi ai soci: infatti è possibile conferire “diritti diversi” da quelli *riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili*: si consente cioè, di attribuire quei diritti che non solo derogano al modello legale sotto il profilo della proporzionalità, ma anche quei diritti individuali non previsti dalla legge, restando fermo il limite posto all’autonomia privata.

Ritenere il contrario, significherebbe non solo avvolgere il *tipo* s.r.l. di una rigidità che non ha eguali (né con il modello capitalistico della s.p.a. – art. 2348, co.2 “in tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie” -,né con quello personalistico), ma anche non tener conto dei criteri della Relazione alla riforma organica del 2003, rotanti intorno al concetto di “ampia autonomia statutaria”.

¹⁰¹ Sul punto di veda G. ZANARONE, *ivi*, 2010; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, GIUFFRÈ, Milano, 2011; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum G.F. Campobasso*, Torino, Utet, 2007

E, nonostante l'ampio margine di libertà lasciata ai soci, un limite c'è, anzi un doppio limite: quello derivante dalle norme imperative proprie del tipo s.r.l. e quelle proprie dei tipi societari. Rientrano tra i primi, quanto disposto dall'articolo 2468 c.c. primo comma, in base al quale *“le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari”*. Ancora, l'ultimo comma dell'articolo 2475 c.c. *“La redazione del progetto di bilancio e dei progetti di fusione o scissione, nonché le decisioni di aumento del capitale ai sensi dell'articolo 2481 sono in ogni caso di competenza dell'organo amministrativo”*

Quanto ai limiti della seconda categoria, in relazione alla distribuzione degli utili, l'articolo 2265 c.c., sancisce il divieto del patto leonino, con il quale si vuole evitare l'esclusione totale di uno o più soci dalla ripartizione degli utili e delle perdite. La nullità del patto discende dalla ratio sottesa al contratto sociale, ossia il rischio di impresa (sarebbe irragionevole permettere che solo un socio possa esser dispensato dal partecipare alle perdite o che solo alcuni percepiscano gli utili derivanti dall'attività sociale).

Tale divieto, tuttavia, non vale – parafrasando le parole di Santagata¹⁰² - ad imporre un rapporto di proporzionalità tra conferimento e partecipazione agli utili, bensì di evitare che uno o più soci vengano esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite.

Sulla natura dei diritti particolari fa strada il *Sonderrechte* (*sonder* significa speciale e *rechte* diritto) della *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (s.r.l. tedesca); l'interrogativo riguarda la loro possibile allocazione nella controversa categoria di diritti individuali, e cioè di quei diritti che possono essere fatti valere nei confronti della società.

Uno dei più autorevoli e primi studiosi della materia, Vighi, definisce il diritto individuale come quello che << compete all'azionista in forza della sua qualità di socio e la cui esistenza non è soggetta alla volontà dell'assemblea, la quale non può né limitarlo né toglierlo >>¹⁰³.

Mignoli¹⁰⁴, distingue a tal proposito, tra diritto generale di membro e diritto speciale di membro: ai primi lega l'appellativo di diritti individuali, ai secondi diritti speciali. Questi, incidono sull'assetto organizzativo e sulle modalità dell'agire societario, vengono considerati alla stregua di veri e propri diritti soggettivi.

Collocare tali diritti, tra quelli individuali o speciali, ha refluenze in tema di modifica dei diritti particolari, sulla scorta della disciplina fissata dal comma quattro dell'articolo 2468 c.c.: significa cioè, intendere i *sonderecht* ora come

¹⁰² R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a G.B. Portale, GIUFFRÈ, Milano, 2011, p.284 e ss.

¹⁰³ A. VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Editore Luigi Battei, Parma, 1902, p.14.

¹⁰⁴ A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, GIUFFRÈ, Milano, 1960.

diritti disponibili, ora come indisponibili da parte della società. Il legislatore all'articolo 2468 c.c. comma quattro, si limita a stabilire che i diritti particolari possono essere modificati solo col consenso unanime dei soci: la disciplina può essere frutto di deroga espressa nell'atto costitutivo.

In dottrina si apre la strada a due posizioni interpretative (basate sul medesimo comma 4 dell'articolo 2468 c.c.) circa la natura di tali diritti, considerati ora come diritti soggettivi¹⁰⁵, ora come posizioni giuridiche soggettive a valenza organizzativa¹⁰⁶. Ascriverli al primo gruppo significherebbe, considerare il diritto individuale come conferito ad un socio, in quanto tale, al di fuori del gruppo; nel secondo caso invece, si tiene conto non solo dell'interesse sociale, ma anche di quello del singolo.

Preferire la seconda interpretazione, ovvero la natura di posizione soggettiva "affievolita"¹⁰⁷, va accordata non solo in relazione ad un dato testuale, l'articolo 2473 comma uno c.c. (in base al quale il diritto del singolo cade di fronte alla maggioranza che compie una operazione, determinando una rilevante modificazione del diritto particolare e lasciando al socio la facoltà di recesso), ma anche in conformità agli scopi del legislatore della riforma organica del 2003, che innesta nel modello capitalistico della s.r.l., un frammento che la differenzia dalla s.p.a. e la colloca a metà strada con il modello personalistico¹⁰⁸.

¹⁰⁵ A. SANTUS – G. DE MARCHI, *Sui "particolari diritti" del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del Notariato*, 2004, 83.

¹⁰⁶ MARASA', *Maggioranza e unanimità nelle modificazioni dell'atto costitutivo della s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum G.F. Campobasso, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Vol. 3 pag. 711; G. ZANARONE, *ivi*, 531; A. DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber Amicorum G.F. Campobasso, diretto da G.E. Colombo – G.B. Portale, Vol. 3, pag. 396.

¹⁰⁷ Sul punto CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I diritti particolari del socio - Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, p.6.

¹⁰⁸ A tal proposito N. ABRIANI- J.M. EMBID IRUJO, *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, Giuffrè, 2008, p.182 e ss. Il legislatore non usa più il termine quota, bensì partecipazione (anche se il mutamento non è così radicale in quanto sopravvivono disposizioni normative che continuano ad utilizzare il termine quota per indicare la partecipazione - artt. 2446, comma 2, 2470, comma 3, 2471, comma 3, 2481-bis, comma 1). La partecipazione è suscettibile di essere misurata in frazione matematica - quota quale sinonimo di quoziente o di frazione - o in valore nominale - ammontare monetario pari al capitale sociale diviso per la frazione o "quota" della partecipazione-. Ulteriore riflesso della natura capitalistica della s.r.l. è proprio la misura della partecipazione, espressa in frazione o in valore nominale. Evidente è l'analogia con la partecipazione azionaria, la cui differenza risiede nel fatto che nella s.p.a. ci troviamo di fronte ad azioni standardizzate e predeterminate; nella s.r.l. le partecipazioni sono in misura proporzionale o diversa per ciascun socio.

2.2.1. Distribuzione degli utili

La previsione di ripartire gli utili ai soci, in misura non proporzionale alle quote di conferimento, non è del tutto nuova¹⁰⁹. Ciò che è nuovo è l'ampia libertà dell'autonomia statutaria nel configurare il profilo patrimoniale della partecipazione sociale: possono sussistere diritti "diversi", come il *diritto particolare privilegiato*¹¹⁰ nella distribuzione delle riserve disponibili costituite con utili accantonamenti o nella liquidazione della quota in caso di scioglimento del singolo rapporto sociale. Tra i limiti a tale libertà, già individuati nel precedente paragrafo (a cui si rinvia), il più evidente è sicuramente il divieto del patto leonino, volto ad escludere un socio da ogni partecipazione agli utili o alle perdite.

Non rientra in tale divieto, un diritto particolare consistente nella mera postergazione nelle perdite, ovvero il diritto a vedersi ridotta o annullata la propria partecipazione solo dopo, che per effetto delle perdite, siano state annullate le quote degli altri soci.

L'articolo 2482-*quater*, dispone che " *In tutti i casi di riduzione del capitale per perdite è esclusa ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti spettanti ai soci*".

Parte della dottrina sostiene, lo stesso tenore letterale di tale articolo, esclude la categoria di tali diritti speciali, contrastando con il principio della immutabilità della quota di partecipazione al capitale sociale. Altri ritengono invece derogabile il 2482-*quater*, in quanto *posto a tutela di interessi esclusivamente interno dei soci e come tale disponibile*¹¹¹.

Posizione maggioritaria assume la seconda opzione interpretativa, confermata, inoltre, da due massime notarili: una del Comitato Triveneto dei Notai (I.G. 24 - 1° pubbl. 9/06) e l'altra del Consiglio Notarile di Milano (n. 40/2004).

In base a tali massime, si desume che è possibile derogare al principio di proporzionalità, in caso di riduzione per perdite, con il consenso di tutti i soci e che, alla stregua dell'ampia libertà di cui gode l'organizzazione della s.r.l., l'atto costitutivo può, a monte, incidere diversamente sulle partecipazioni sociali, al pari di quanto avviene nelle società di capitali ex articolo 2348, comma 2, c.c. (che a seguito della riforma organica, ha ammesso espressamente la categoria speciale delle azioni postergate, ponendo fine alla controversia circa la loro ammissibilità alla luce del divieto del patto leonino).

¹⁰⁹ Articolo 2492 c.c. ante riforma organica del 2003.

¹¹⁰ A. DOLMETTA- G. PRESTI, *S.r.l. Commentario*, dedicato a G.B. PORTALE, GIUFFRÈ', 2011, p. 296.

¹¹¹ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I diritti particolari del socio*, Studio n. 242-2011/I, p.9.

Merita attenzione, la riflessione condotta da Di Nella, che a proposito del dibattito sulla natura derogabile o meno dell'articolo 2482-*quater*, oltre a schierarsi dalla parte della dottrina maggioritaria, aggiunge che *“ la preclusione di diritti particolari di postergazione nelle perdite ostacolerebbe ingiustificatamente la praticabilità di tecniche di finanziamento partecipativo nella s.r.l., già diffuse prima della riforma del 2003 (...). Anzi sembra plausibile il riconoscimento di privilegi patrimoniali ‘a termine’ (...) attributivi cioè del diritto del socio-finanziatore di richiedere il rimborso della quota scadenze prefissate ”*¹¹².

La disciplina dei diritti particolari dei soci, subordina la loro modificabilità al consenso di tutti i soci, fatto salvo per la clausola di maggioranza prevista dal comma quattro dell'articolo 2468 c.c.; comma quattro che richiama il diritto di recesso (a sua volta disciplinato dall'articolo 2473 c.c.), spettante al socio titolare del medesimo *in ogni caso*.

*“L'atto costitutivo – recita il 2473 c.c. -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 al trasferimento della sede all'estero 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 ”*.

La regola dell'unanimità dei consensi, testualmente prevista per le modifiche dirette, non vale per quelle indirette; quest'ultime, lasciando inalterata la clausola statutaria attributiva dei diritti particolari, comportano solo in via riflessa la modificazione dei suddetti diritti, causando non – al pari delle modifiche dirette - un'alterazione *stabile e definitiva* della conformazione del diritto particolare, ma un mero indebolimento¹¹³.

Il diritto di recesso, secondo opinione prevalente¹¹⁴, va ricondotto nella categoria dei diritti a contenuto complesso (amministrativo e patrimoniale), dato che incide sia sull'amministrazione della società che sulla distribuzione degli utili. Volto a contrastare possibili abusi, tale diviene un grande strumento di tutela per i soci di minoranza.

Il diritto di recesso spetterà non solo al soggetto titolare del diritto particolare ma, a tutti i soci: la ratio di ciò sembra risiedere nel rilievo organizzativo e in ciò che

¹¹² L. DI NELLA, Natura e divisibilità delle quote di partecipazione, in S.r.l. Commentario, dedicato a G.B. PORTALE, a cura di A. DOLMETTA-G. PRESTI, GIUFFRÈ EDITORE, 2011, p. 297.

¹¹³ Così Zanarone, *ivi*, 2010, p. 529 e ss.

¹¹⁴ G.F. CAMPOBASSO, Diritto commerciale vol.2, Utet Giuridica, 2015.

la modifica potrebbe comportare (vantaggio per il socio dotato della prerogativa e svantaggio per gli altri), senza tralasciare i punti fermi della Relazione alla riforma, che pone in rilievo la *considerazione della posizione personale* del socio: si introducono così, nella s.r.l. - che resta pur sempre una società di capitali - elementi di *intuitus personae*, idoneo a legittimare - nelle parole di Zanarone - <<un ritorno eccezionale alla regola dell'art. 2252 c.c.>>¹¹⁵.

Le considerazioni di cui sopra, sono meritevoli di attenzione soprattutto se legate al regime della circolazione della quota. Enfatizzato il rilievo personalistico, caratterizzante i diritti particolari, si esclude tanto la loro incorporazione nelle quote sociali, quanto il loro trasferimento¹¹⁶. La circolazione della quota del socio titolare di diritti particolari, per atto tra vivi e *mortis causa*, ne comporta l'estinzione, che deve essere riportata nell'atto costitutivo.

Tuttavia, è possibile affidare ad una clausola dell'atto costitutivo, il venir meno di quel carattere personalistico dei diritti particolari, e insieme consentire il trasferimento insieme alla circolazione della quota.

È rimessa all'autonomia statutaria non solo la previsione dei limiti al trasferimento, ma anche l'esclusione dello stesso. A conferma dell'ampia autonomia statutaria di cui è fornita la s.r.l. e della sua impronta tipicamente personalistica, si ritiene che per quanto attiene all'interpretazione della clausola che contiene l'indicazione di limiti al trasferimento essa debba sempre considerare la trasferibilità come principio generale.

Il trasferimento può essere subordinato al gradimento di organi sociali, soci o terzi, c.d. mero gradimento; oppure, l'atto costitutivo può contenere clausola di prelazione o riscatto della quota.

La clausola limitativa della circolazione della quota può essere introdotta o soppressa con le normali maggioranze previste per la modificazione dell'atto costitutivo, *'in quanto l'interesse del socio al disinvestimento trova adeguata tutela nel diritto di recesso'*¹¹⁷. Onde evitare instabilità nella compagine societarie, è possibile subordinare l'esercizio del recesso ad un termine superiore a due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione (art. 2469, comma 2, secondo periodo).

L'alienazione della quota in violazione di quanto stabilito dall'atto costitutivo è inefficace nei confronti della società. Al fine di assicurare il trasferimento della quota in pieno regime di trasparenza, quello per atto tra vivi deve risultare da scrittura privata autenticata da un notaio o da un documento informatico con firma

¹¹⁵ Zanarone, *ivi*, 2010, p.532.

¹¹⁶ AA. VV., *S.r.l.*. Commentario, a cura di A. DOLMETTA - G. PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, p. 304.

¹¹⁷ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, Diritto delle Società*, vol. II, a cura di M. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2015, p 567, nt. 24.

digitale semplice. La legge non richiede più l'annotazione del trasferimento nel libro dei soci (obbligo soppresso con d.l. 29-11-2008, n. 185, convertito in l. 2/2009), restando salve quelle clausole dell'atto costitutivo che lo prevedono.

Ai diritti particolari della quota...

La deroga prevista all'articolo 26, comma 2, del Decreto crescita 2.0, ammette la possibilità di *creare quote fornire di diritti diversi*.

La quota di partecipazione del socio della s.r.l., ha costituito oggetto di una lunga e controversa riflessione da parte della dottrina, che condivide l'assunto in base al quale, tali quote si caratterizzano (e differenziano rispetto al regime della s.p.a.) per la loro natura precipuamente personalistica e misurano la partecipazione del socio non in base ad un criterio astratto-matematico.

Benazzo¹¹⁸ corregge subito il tiro, nella lettura dell'articolo 26 sopracitato, chiarendo come in realtà si voglia arrivare a riconoscere un processo di oggettivizzazione e standardizzazione delle quote di partecipazione sociale, alla stregua di quanto avviene per quelle azionarie.

Una siffatta esegesi, ben si confà con la possibilità prevista della raccolta di finanziamento presso il pubblico, anche se chiaramente, va a stravolgere i pochi paletti rimasti a separare s.p.a. ed s.r.l.

Tutto dipende dall'atteggiamento che si assume nei confronti di quell'articolo 26, ovvero dalla strada che si intende percorrere: interpretarlo in senso riduttivo o innovativo-rivoluzionario?

Nel primo caso dovremmo intendere che la norma consenta solo la creazione di diritti incorporati nella quota sociale; nel secondo, invece, fare un passo ulteriore, non eliminando qualsiasi confine tra s.p.a ed s.r.l., ma mantenendo la linea di separazione tra i due tipi societari, non più sul piano della diversificazione *ad personam*, bensì *ad quotam*¹¹⁹.

Accedere a tale interpretazione significa riconoscere la portata innovativa che ha condotto dal d.l. 179/2012 al d.l. 50/2017.

Occorre tuttavia prestare cautela: le categorie di quota della s.r.l. sono qualitativamente differenti da quelle delle società per azioni.

La disciplina di *default* della limitata concede massima autonomia e libertà nell'articolazione del contenuto dell'atto costitutivo; ed è proprio sotto tale profilo che si possono introdurre "categorie diverse di quote"

¹¹⁸ P. BENAZZO, *La s.r.l. start-up innovativa*, in *Nuove leggi civili commentate*, A. 37(2014) n. 1, p. 101-130. Sul passaggio dai diritti particolari del socio ai diritti particolari della quota si veda anche M. BIONE - R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La nuova società a responsabilità limitata*, CEDAM, Appendice di aggiornamento 2017, p. 71.

¹¹⁹ P. BENAZZO, *La s.r.l. start-up innovativa*, in *Nuove leggi civili commentate*, A. 37(2014) n. 1, p. 117.

2.2.2. Profili di comparazione.

Al pari dell'ordinamento italiano, anche in quello spagnolo ampia è l'autonomia statutaria in materia di diritti particolari dei soci.

Nonostante l'articolo 94 della *Ley de Sociedad de Capital (LSC)*¹²⁰, sancisce la regola generale per cui le partecipazioni sociali e le azioni attribuiscono ai soci medesimi diritti, ammette la possibilità che *'las participaciones sociales y las acciones pueden otorgar derechos diferentes'*, e rinviare all'articolo 184 del *Reglamento del Registro Mercantil (RRM)*¹²¹, in base al quale, in caso de *desigualdad de derechos*, ogni diritto differente in quanto a contenuto, estensione ed ammontare, deve essere specificatamente indicato nello statuto: si tratta di una diseguaglianza tanto quantitativa quanto qualitativa.

In dottrina si suole indicare tali partecipazioni come *'privilegiadas'*, anche se García¹²², preferisce il sintagma di *partecipazioni speciali diseguali*¹²³, trattandosi di combinazioni di distinti diritti e distinte posizioni giuridiche dei soci.

La partecipazione privilegiata si caratterizza per lo speciale contenuto dei diritti *'que proporcionan ob rem'*¹²⁴ e i vantaggi concessi ai soci.; mentre, i diritti speciali si contraddistinguono per la loro natura contrattuale, attribuiti ai soci in funzione delle loro caratteristiche personali.

Al di là della posizione interpretativa che si assume nel considerare tali diritti, un punto è condiviso: ovvero, l'eventuale disuguaglianza della posizione giuridica dei soci sarà stabilita in ultima battuta dallo statuto societario; e da questa scelta dipenderà il grado di personalizzazione della s.r.l.

Ulteriore questione riguarda l'ammissibilità o meno di estendere la *desigualdad de derechos*, oltre le eccezioni previste dalla legge. Una parte della dottrina opta per una interpretazione letterale, non ammettendo tale possibilità. Altri invece scelgono una posizione correttiva: restando fermo il diritto minimo riconosciuto ai soci in materia di partecipazioni sociali e non sottraendo imperatività all'articolo 5

¹²⁰ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

¹²¹ Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio.

¹²² M. A. Cuenca Garcia, *Participaciones sociales y derechos del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*, in *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, a cura di N. ABRIANI-J.M. EMBID IRUJO, GIUFFRÈ EDITORE, 2008.

¹²³ García, op.cit., p.180.

¹²⁴ García, op.cit., p.181.

della *Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*¹²⁵, si ammette il riconoscimento di alcuni diritti speciali, di carattere strumentale rispetto a quelli previsti dalla *ley*, c.d. “*derechos de nuevo cuño*”¹²⁶(come i diritti di proprietà industriale).

Non, dunque, classi di partecipazione, ma categorie di partecipazione che attribuiscono diritti differenti.

Accordare preferenza all’interpretazione correttiva, significa oltre a riconoscere a pieno titolo il carattere flessibile, funzionale e polivalente della s.r.l., allinearsi con un importante settore dottrinale italiano che si muove sul filo che porta ad un sempre e maggiore riconoscimento del carattere oggettivo e standardizzato delle quote di partecipazione sociale, prescindendo dalla persona titolare delle stesse.

¹²⁵ Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Vigente hasta el 01 de Septiembre de 2010). **Artículo 5 Participaciones sociales 1.** El capital social estará dividido en participaciones indivisibles y acumulables. Las participaciones atribuirán a los socios los mismos derechos, con las excepciones expresamente establecidas en la presente Ley. **2.** Las participaciones sociales no tendrán el carácter de valores, no podrán estar representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta, ni denominarse acciones.

¹²⁶ García, op.cit., p.184.

2.3. Modificazione dello statuto e diritto di voto

Merita particolare attenzione il tema inerente alla possibilità di creare categorie di quote differenziate sotto il profilo del diritto di voto, come previsto dal terzo comma dell'articolo 26 del d.l. 179/2012, in base al quale: *“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 subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative”*.

L'articolo 2479 c.c., al comma 5 dispone: *“Ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni previste dal presente articolo ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione”*.

L'autonomia statutaria risulta legittimata – ad oggi anche nelle s.r.l. PMI – ad introdurre quote senza voto, a voto limitato o comunque non proporzionale alla misura della partecipazione.

Ulteriore deroga al diritto societario del tipo s.r.l. che conferma *“il passaggio dai diritti particolari del socio ai diritti particolari della quota”*.

Le disposizioni normative relative al diritto di voto nelle s.r.l., potrebbe portare, ad una prima lettura, a sostenere l'inderogabilità della regola della proporzionalità: l'articolo 2479 c.c., al comma 5, non fa, infatti, espressamente menzione ad una possibile deroga.

Ulteriori opinioni contrarie alla legittimità di quote senza diritto di voto discendono dalla disciplina complessiva della s.r.l. e dal ruoto centrale del socio, come << socio imprenditore >>. Argomento superabile dalle osservazioni di Zanarone, che, nell'analisi condotta sul tipo s.r.l. evidenzia come sia un *“regime assai poco adatto ad una struttura caratterizzata dalla presenza esclusiva o comunque prevalente dei <<soci imprenditori>>, in quanto ancora ispirato ad un modello come quello della s.p.a. che postula (...) la presenza prevalente, se non addirittura esclusiva, di soci investitori, e dunque l'affidamento ad altri della gestione”*¹²⁷.

Quanto all'imperatività dell'articolo 2479, comma 5, c.c., -osserva Zanarone – o viene *affermata* oppure *giustificata*¹²⁸, in relazione ai connotati tipologici della s.r.l. Si dovrebbero trovare altre giustificazioni all'incomprimibilità del diritto di voto – parafrasando sempre le parole di Zanarone – puntando sul dato certo dell'appartenenza di tale *species* al *genus* di società ex articolo 2247 c.c., il che comporta che l'atto costitutivo, in assenza di una specifica disposizione di legge,

¹²⁷ ZANARONE, *ivi*, 2010, p.129.

¹²⁸ ZANARONE, *ivi*, 2010, p.1296 e ss.

non potrà escludere uno o più soci *dall'esercizio in comune* dell'attività economica.

Ancoraggio più solito all'imperatività dell'articolo in esame è dato dal rinvio del principio de quo all'abrogato articolo 2485 c.c. alla *eadem ratio* sottesa al divieto di emettere azioni a voto plurimo (art. 2351 c.c. abrogato): evitare fenomeni di concentrazione del potere slegata dal rischio¹²⁹.

Tutto questo cade di fronte al fatto che i termini della questione sono profondamente mutati a seguito della riforma: il principio di proporzionalità non è più tra voto e conferimento, ma tra voto e partecipazione.

E l'articolo 2468 c.c., conferma che tra i "particolari diritti riguardanti l'amministrazione", siano annoverati anche quelli in base ai quali viene concesso a uno o a più soci il potere di assumere decisioni altrimenti rimesse alla competenza dei soci.

E poiché, come abbiamo già avuto modo di vedere nelle pagine precedenti, il 2468 c.c., non fornisce un elenco tassativo di diritti particolari, ma esemplificativo, tra questi possiamo sicuramente ascrivere quelli comportanti una maggiorazione del diritto di voto, che altro non è che una deroga al principio di proporzionalità sancito dall'art. 2479, comma 5, c.c.

Non sfugge l'analogia con l'articolo 2351 c.c., posto in materia di s.p.a., che collega il diritto di voto al possesso delle azioni (la riforma organica supera il principio *one share-one vote*), senza tuttavia negare la possibilità di creare azioni con particolari diritti di voto.

Il prospettare un'integrazione analogica del regime PMI-*srl* con quello delle società per azioni, merita grande cautela.

Nella s.r.l. è possibile derogare al principio di proporzionalità tramite clausole applicabili in via generale a tutti i soci (voto con tetto massimo, scalare, capitario), o ad alcuni di essi (voto plurimo o voto determinante).

Si discute in dottrina se è possibile applicare in via analogica i limiti posti dal comma 2 della S.p.A., che limita il valore complessivo delle azioni senza diritto di voto o con voto limitato alla metà del capitale sociale.

Parte della dottrina si discosta da interpretazioni innovative, lasciando i limiti previsti per le S.p.A., all'interno del loro stesso perimetro.

Vi è chi suggerisce, invece, una linea esegetica che muove dalla preliminare distinzione di regole poste a tutela dei creditori sociali e che prescindono dalle posizioni assunte dai componenti nella società, e regole che invece incidono sulle

¹²⁹ Rel.min. al c.c., n. 955.

posizioni medesime: solo nel primo caso si presuppone un'applicazione analogica alle PMI-s.r.l. delle regole poste in tema di S.p.A.¹³⁰

Nel diritto spagnolo, *el derecho de voto*, nasce come diritto legato alla qualità del socio. *La condición de socio* è indissolubilmente legata alla titolarità delle azioni nella SA e alle partecipazioni nella SRL¹³¹: azioni e partecipazioni che assurgono a diritti soggettivi a contenuto complesso.

La LSC, all'articolo 93, contiene un'elencazione (esemplificativa e non tassativa) dei diritti dei soci: alcuni hanno carattere economico-patrimoniale (partecipazione al riparto dei dividendi, sottoscrizione preferente nell'emissione di nuove azioni), altri politico-funzionale (diritto di voto nella Junta General, impugnazione delibere assembleari o diritto di informazione).

Azioni e partecipazioni non conferiscono, o meglio, non devono necessariamente conferire, *mismos derechos*: SA e SRL possono creare *'acciones o participaciones con un diverso contenido de derechos'*¹³².

La LSC (art. 98) consente, tuttavia, la creazione o emissione di partecipazioni o azioni senza diritto di voto (fino ad un importo massimo della metà del capitale sociale)¹³³.

Nella SA, le azioni senza voto, vengono considerate come uno strumento per rispondere alle esigenze di finanziamento delle grandi società quotate o per consolidare situazioni di controllo. È ammessa la creazione di *'acciones privilegiadas'*, purché non si creino azioni con diritto a percepire un interesse fisso.

Nella SRL, il combinato disposto dell'articolo 5 e 53 della Ley 2/95, consente di derogare al principio di proporzionalità tra voto e capitale sociale, legittimando il voto plurale (vietato per la SA dall'articolo 96.2 della LSC). Questo è disciplinato dall'articolo 188.1 LSC, in base al quale *'En la sociedad de responsabilidad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos sociales, cada participación social concede a su titular el derecho a emitir un voto'* e dall'articolo 184.2.1. RRM, secondo il quale *'2. En caso de desigualdad de derechos, las participaciones se individualizarán por el número que les corresponda dentro de la numeración correlativa general y los derechos que atribuyan se concretarán del siguiente modo: 1.º Cuando concedan más de un derecho de voto, para todos o algunos acuerdos, se indicará el número de votos'*.

¹³⁰ In tale senso Abriani – come citare convegno di siracusa?

¹³¹ A. MENENDEZ - A. ROJO, *Lecciones de derecho mercantil*, Thomson Reuters, 2015, (Volumen 1), p. 432.

¹³² A. MENENDEZ - A. ROJO, *ivi*, 2015, p. 433.

¹³³ A. MENENDEZ - A. ROJO, *Lecciones de derecho mercantil*, Thomson Reuters, 2015, (Volumen 1).

Dunque, nella SRL, a differenza della SA, il regime giuridico è più flessibile, affidando allo statuto non solo la precisazione del numero dei voti concessi per ogni partecipazione, ma anche la portata del privilegio – *desigualdad por razón del voto*.

2.3.1. L'esercizio abusivo del diritto particolare

Tanto nell'ordinamento spagnolo, quanto in quello italiano, la configurazione di un diritto particolare, reca con sé il pericolo di un suo esercizio abusivo.

Tale questione, ampiamente dibattuta nelle sedi dottrinali, impostata nell'ottica della dinamica maggioranza/minoranza trova il suo focus nel principio di proporzionalità del diritto di voto e nel suo uso distorto.

Nel caso in cui si profili un esercizio abusivo del diritto di voto, primo passo da compiere è tutelare il socio leso, mediante un'azione di risarcimento danno di natura contrattuale. Se invece, come evidenzia lo studio n. 242-2011/I del Consiglio Nazionale del Notariato¹³⁴, si verifica che l'esercizio del diritto particolare si sostanzia anche in una decisione dei soci in cui il voto non pesa in modo proporzionale, il socio leso potrebbe impugnare la decisione ex art. 2479-ter c.c., così come ha previsto la giurisprudenza nella figura di abuso di diritto di voto; fattispecie che ricorre quando il socio persegue un interesse personale e antitetico rispetto all'interesse sociale, realizzando così una violazione del principio di correttezza e buona fede che la Suprema Corte aveva, già fin dalla sentenza n. 11151 del 26 ottobre 1995, etichettato come principio guida di tutti i rapporti giuridici, inclusi quelli societari.

I soci di minoranza, vengono tutelati dai Tribunali spagnoli, mediante il divieto di abuso di diritto da parte dei soci di maggioranza, che si riflette non solo nella disciplina in materia di annullabilità delle delibere assembleari, di cui all'articolo 204 LSC, rubricato "*Acuerdos impugnables*", ma anche in condotte volte ad ostacolare, ad esempio, i soci di minoranza a partecipare alla distribuzione degli utili.

Il diritto all'informazione e l'impugnazione di cui all'articolo 204 LSC, costituiscono le vie più efficaci di tutela del socio dinnanzi a condotte abusive poste in essere dalla maggioranza.

La norma, applicandosi a tutte le società di capitali, riflette un modello in base al quale l'eventuale annullamento deve essere giustificato nella prova di un'informazione scorretta o non correttamente data, considerata essenziale ai fini dell'esercizio di impresa; "*la impugnación de acuerdos - scrive Paz Ares- de la junta se ha revelado de facto el mecanismo más eficaz para poner freno a los abusos o excesos de los accionistas de control*".

Sono legittimati ad impugnare, i soci che siano titolari di almeno 1% del capitale (1 per mille nella SA quotata); tale condizione deve essere acquisita fin dal momento di adozione dell'accordo e mantenuta fino al momento dell'impugnazione. La soglia prevista, non pone oneri eccessivi ai soci della SRL, ed è, ad ogni modo, attenuata dal fatto che la legittimazione ad impugnare venga estesa a chiunque abbia un interesse legittimo.

¹³⁴ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I diritti particolari del socio - Ambito oggettivo di applicazione e fattispecie*, Studio n. 242-2011/I.

La questione legata al diritto del socio alla distribuzione degli utili e al suo eventuale abuso, ha assunto grande rilevanza in Spagna, e non è stata affrontata solo nelle aule dei Tribunali, ma è stata posta anche a livello legislativo, con l'introduzione dell'articolo 348-bis LSC, operato dalla Ley 25/2011¹³⁵, considerato come *'consagración legal del reconocimiento de un derecho de separación en supuestos de opresión de la minoría por la mayoría'*¹³⁶.

L'articolo 348-bis, rubricato *'Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos'* recita:

1. A partir del quinto ejercicio a contar desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera votado a favor de la distribución de los beneficios sociales tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. 2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.

Il 348-bis LSC, non contiene un riconoscimento del diritto al dividendo *'ad ogni costo'*: oggetto della norma è, infatti, riconoscere al socio un diritto di recesso quando la società, a determinate circostanze, non ne provvede al riparto.

Dunque, il 348-bis incide sui due diritti, che meglio identificano la posizione giuridica del socio o azionista: il diritto al dividendo e il diritto di recesso.

Il primo, costituisce la concretizzazione del generico diritto alla partecipazione ai risultati della società e viene in essere soltanto quando sussiste un accordo sociale che lo prevede espressamente¹³⁷.

Il diritto al dividendo (art. 93.A LSC), oltre ad integrare una determinata posizione giuridica, configura una specie di presupposto che giustifica, in ultima analisi, l'acquisizione della condizione di socio o azionista e si concretizza – parafrasando il pensiero di García - Tuñón, nell'aspettativa di ottenere un utile. Secondo l'autore *'las ganancias sociales»constituyen en verdad una mera abstracción'*¹³⁸, astrazione intesa come possibilità consustanziale ed

¹³⁵ Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

¹³⁶ A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*, in Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. Civitas, 2014, p.13.

¹³⁷ J. ARIAS VARONA, op. cit., 2017, p.283 e ss.

¹³⁸ A. M. GARCÍA-TUÑÓN, *Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348 bis de la ley de sociedades de capital: una revisión general*, in *Revista de derecho de sociedades*, número 49 • Enero – Abril 2017, p. 37.

imprescindibile nello sviluppo di determinate attività (*aspettativa di lucro e riparto del quantum*).

È opinione discussa in dottrina¹³⁹, che il 348-bis LSC, sia una norma di carattere imperativo¹⁴⁰.

L'introduzione nell'ordinamento spagnolo del "*derecho de separación*" comporta una vera e propria rivoluzione. Tale diritto costituisce non solo una concretizzazione del principio di *denunciabilidad de las relaciones obligatorias*, ovvero dell'assunto che nessun vincolo è eterno¹⁴¹, ma anche la previsione espressamente indicata nella legge di un diritto di recesso per giusta causa.

Nella società di persone tale diritto si risolve in diritto *de denuncia*, il cui effetto non è lo scioglimento parziale o l'estinzione del vincolo societario, ma lo scioglimento ed estinzione della società; non vi è alcuna necessità - secondo Alfaro - di regolamentare un diritto di recesso in tale tipo di società, fermo restando il fatto che i soci possano sostituire *el derecho de denuncia/disolución* con un *derecho de separación a voluntate*¹⁴².

¹³⁹ Alfaro-Campins, Arias, Álvarez Royo-Vilanova.

¹⁴⁰ Alfaro-Campins, *ivi*, 16 e ss. Alfaro ritiene sia di natura dispositiva ed ammette modificazioni tramite il consenso unanime dei soci. Contraria a tale impostazione A. M. GARCÍA-TUÑÓN, *op.cit.*, 2017, p. 27.

¹⁴¹ A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.3.

¹⁴² A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.3.

Nella società di capitali non si contempla un diritto di *denuncia/separación* ad nutum; ratio di ciò si ravvede nel fatto che tanto nella SA che nella SRL, il carattere limitato della responsabilità faccia venir meno quel vincolo ‘*opresivo*’.

Il Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC)¹⁴³ non prevede una <clausola generale di recesso per giustificato motivo, ascrivendo a tale concetto il verificarsi di due casi: il primo consistente nell’adozione di misure che modificano la situazione giuridico-economico della società; l’altra che si sostanzia in un comportamento abusivo della *mayoría* sulla *minoría*.

Possiamo, tuttavia, confinare la prima casistica di recesso per giustificato motivo nell’articolo 346 LSC, che enuclea una serie di ipotesi di recesso legale che hanno a che fare con modificazioni statutarie che alterano il contratto sociale.

Il secondo gruppo di ipotesi non trova ancoraggio in nessuna *ley*: e in tale casistica si ascrive la disciplina sui dividendi, il cui mancato riparto altro non è che una strategia diffusa che connota un comportamento abusivo dei soci di maggioranza.

Tale tema è stato affrontato, prima di confluire nel testo del 348-bis, nelle aule dei tribunali¹⁴⁴.

Il tenore letterale dell’articolo in esame, suscita parecchie perplessità: il testo è ben strutturato, ma è la sua applicazione concreta che desta critiche in dottrina¹⁴⁵, ribaltando i risultati e la finalità cui la norma è preposta.

Diverse sono le critiche sollevate in dottrina sull’applicazione del 348-bis LSC, che necessita di una modifica.

Una prima critica riguarda il pericolo nell’individuare il riconoscimento al diritto di recesso “in ogni caso”, in termini assoluti, come se il mancato riparto dei dividendi possa essere configurato come fattore indicativo ed incontrovertibile di un comportamento abusivo da parte dei soci di maggioranza; questo potrebbe portare ad una situazione inversa: i soci di minoranza, cioè, potrebbero invocare il

¹⁴³ L’articolo 346, comma 1, LSC, recita: “ 1.Los socios que no hubieran votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto, tendrán derecho a separarse de la sociedad de capital en los casos siguientes: a) Sustitución o modificación sustancial del objeto social; b) Prórroga de la sociedad; c) Reactivación de la sociedad; d) Creación modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias, salvo disposición contraria de los estatutos.

¹⁴⁴ Sentencia nº 418/2005 de TS, Sala 1ª, de lo Civil, 26 de Mayo de 2005 (STS 26.05.05 - Roj: 3394); Audiencia Provincial de Álava, Sección / Atala: 1ª/1 (SSAP de Álava 19.10.2010 - Roj: 515).

¹⁴⁵ Si è verificata una sospensione temporanea del 348-bis, operata da una disposizione transitoria. *La Disposición Transitoria ha sido introducida por la Ley Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (BOE 23.6.12, entrada en vigor 24.6.12).*

diritto di exit ogni qual volta si verifichi una *falta de distribución*, a discapito dell'interesse sociale.

Infine, non ogni *falta de distribución del dividendo*, costituisce *ex se* abuso della maggioranza; tuttavia si fa sempre ricorso al 348-bis LSC, anche quando non ne ricorrono i presupposti, o entrano in gioco interessi sociali che giustificerebbero la mancata distribuzione dei dividendi, generando una situazione diametralmente opposta e contraria: trasformare “*el abuso de la mayoría en abuso de la minoría*”¹⁴⁶, senza dimenticare il pericolo di sotto-capitalizzazione che il diritto di recesso comporta e, ancora più importante, che il socio di minoranza debba utilizzare le proprie risorse per far fronte a tale diritto di exit, mutando, così, il rimedio offerto dal 348-bis, a impraticabile via.

Altro ordine di critiche attiene al riferimento temporale, del *dies a quo*, come presupposto per il riconoscimento del diritto di recesso; sarebbe meglio – secondo il pensiero di Arias Varona¹⁴⁷ - una valutazione su lungo termine, verificando così se il mancato riparto dipenda da una condotta reiterata di abuso della maggioranza¹⁴⁸.

La natura giuridica da attribuire all'articolo in esame, costituisce un terzo ordine di critiche, tenendo il dibattito dottrinale ancora aperto. Vi è chi si schiera dalla parte del carattere imperativo della previsione legale: questo implicherebbe la immodificabilità del regime e l'inderogabilità per volontà delle parti. Altri, e tra questi Alfaro, si discostano da tale interpretazione. Nessuna norma, nessun principio – parafrasando il pensiero di Alfaro – porta a considerare il precetto come imperativo. Che la libertà statutaria necessiti di una abilitazione legale specifica per ciascun “*pacto estatutario que se separe de la norma legal*”, è un mero pregiudizio¹⁴⁹. La regola è che i soci possono pattuire ciò che vogliono nell'atto costitutivo e, pertanto, è il carattere imperativo di una norma legale quello che deve essere giustificato (costituendo la libertà contrattuale un diritto fondamentale).

In relazione alle clausole che vietano *los privilegios de voto en la anónima*, il legislatore può sacrificare la libertà statutaria sull'altare della “*de la previsibilidad de la configuración interna de una SA para los terceros adquirentes de sus acciones*”: le azioni nell'anonima sono destinate a circolare.

¹⁴⁶ A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.16

¹⁴⁷ VARONA, *op. Cit.*, 2017, p. 283 e ss.

¹⁴⁸ La legge fissa il *dies a quo* nel quinto anno dalla costituzione della società, senza tener conto dei risultati ottenuti. Ottenere profitti senza ripartirne gli utili: questa condotta, se reiterata, è il sintomo più evidente di un possibile abuso.

¹⁴⁹ ALFARO, *Más sobre el nuevo art. 348 bis LSC y el carácter dispositivo de la legislación societaria*, 2012 (<https://derechomercantilespana.blogspot.com/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc>).

Alfaro ritiene che *‘hayque sacrificar la libertad estatutaria cuando la reducción de los costes de transmitir acciones o de relacionarse – contratar – con una persona jurídica lo exijan’*¹⁵⁰.

Mancando questo interesse nella limitata, l'eventuale restrizione della libertà statutaria è priva di ragionevole giustificazione; e di certo, non sarà la regolamentazione identica del diritto di recesso per le SA e le SRL, ad *‘imperativizar’ el derecho de las sociedades limitadas*¹⁵¹. Anzi, sarà l'esatto opposto: data l'origine del diritto di recesso nella società limitata, si considera tale *regulación dispositiva*, anche per le società anonime.

Alfaro ritiene, in una prospettiva di modifica della norma in questione, modulare il diritto di recesso tenendo conto, in prima battuta, delle differenze tra SA e SRL in funzione del *‘tipo real’* e non del tipo legale. Il *derecho de separación ad nutum*, strettamente collegato alla posizione che il socio ricopre, dovrebbe prevedersi in due casi:

1. Quando il socio o azionista è obbligato per prestazioni personali eccessivamente gravose (*cuando el socio o accionista esté obligado a realizar favor de la sociedad prestaciones personales gravosas vinculadas a su condición de socio*)¹⁵²;
2. Quando una parte significativa del patrimonio del socio è rappresentato da partecipazioni o azioni della società (*cuando una parte muy significativa del patrimonio del socio esté representado por las participaciones o acciones de la sociedad*)¹⁵³.

Al di fuori di questi casi, inoltre, sarebbe opportuno prevedere una clausola generale di recesso per giustificato motivo, comprendente sia il caso in cui si verificano modificazioni dello statuto che alternano le fondamenta del contratto sociale e quello inerente ad un comportamento abusivo dei soci di maggioranza nei confronti dei soci di minoranza; e che, dato il carattere individuale della norma, l'introduzione di nuove cause di recesso venissero considerate come una modificazione *‘normal’* dello statuto per quando concerne la maggioranza richiesta per l'adozione dei relativi accordi, ma che, la *‘supresión de causas de separación legales o estatutarias’*¹⁵⁴, possa aversi solo con il consenso di tutti i soci.

Id. nt. 146.

¹⁵¹ Id. nt. 146.

¹⁵² A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.23.

¹⁵³ A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.23.

¹⁵⁴ A. CAMPINS VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *op.cit.*, 2014, p.24.

A conclusione delle riflessioni sul 348-bis LSC, non si può non fare menzione della *Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de San Sebastián de 30 de marzo de 2015*¹⁵⁵, notevole in quanto costituisce non il classico caso di socio – contro – società, ma di una domanda contro una *Resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado* (d’ora in poi risoluzione DGRN), che si impugnano davanti al ‘‘juzgado de lo mercantil’’ (non più in sede contenziosa-amministrativa).

La *Dirección General de Registros*, aveva confermato la negativa del revisore a nominare un uditore, sollecitato da parte di un azionista, al fine di stimare le sue azioni e determinare la quota di liquidazione a seguito dell’esercizio del diritto di recesso ex art. 348 bis LSC.

Al di là della evidenziata distorsione del sistema ‘ *registrar* ’¹⁵⁶, il Juez esamina la questione, partendo dalla considerazione se, quando il socio esercita il diritto di recesso, il 348-bis LSC era in vigore o era già stato sospeso (dalla norma transitoria, vedi *supra*): il socio adempie nei termini e il ritardo, con il consequenziale dubbio della legittimità del diritto esercitato, è da addebitarsi alla società medesima¹⁵⁷. Non siamo di fronte ad una applicazione retroattiva della norma, o come indicato in dottrina ‘ *retroactividad débil* ’.

Confermato che ‘ *los requisitos para poder ejercitar el derecho de separación concurren* ’, ed asserita la vigenza del art. 348 bis LSC, il giudice prosegue nell’analisi di suddetto articolo, affermando che il diritto di recesso, è, a tutti gli effetti, un diritto potestativo, ‘ *nace del acuerdo de modificación (artículo 95.c) LSRL*), *que es su causa legal* ’. Non configurandosi come un diritto *in fieri*, si sottolinea che il suo esercizio dipende esclusivamente dal socio e che, comporta delle conseguenze, legate al reintegro della partecipazione sociale, susseguente alla riduzione proporzionale del capitale sociale; in caso di mancato accordo tra socio e società, l’art. 353.1 LSC, prevede la possibilità di valutare azioni e partecipazioni, da parte di un terzo nominato dal ‘ *registrador mercantil del*

¹⁵⁵ JUZGADO DE LO MERCANTIL Nº 1 DE DONOSTIA DONOSTIAKO 1 ZK.KO MERKATARITZA-ARLOKO EPAITEGIA (Roj: SJM SS 78/2015 - ECLI: ES:JMSS:2015:78).

¹⁵⁶ La domanda doveva essere presentata direttamente contro la società. Invece, il socio si dirige prima, presso il *registrador mercantil* al fine di nominare un *auditor*; la nomina non avviene, il socio allora si rivolge al DGRN che conferma la soluzione del *registrador*. A questo punto la domanda si instaura presso il Juez de lo Mercantil.

¹⁵⁷ Si legge nel secondo fondamento di diritto della sentenza del Juzgado de lo Mercantil de San Sebastián de 30 de marzo de 2015: ‘ ‘ El actor impugna la decisión denegatoria de la Dirección General de los Registros y del Notariado frente a la pretensión de designación de auditor para la valoración de su participación social en Almacenes Industriales Lasarte S.A., denegación que se sustenta esencialmente en que tal derecho se rechaza en Junta General de 27 de julio de 2012, vigente la suspensión del art. 348 bis del RDL 1/2010, de 2 de julio , por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (LSC). El mencionado art. 348 bis introdujo la posibilidad de separación de socios en caso de no reparto de dividendo, aunque fue suspendido hasta el 31 de diciembre de 2014 por la DT de la Ley 1/2012, de 22 de junio , de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de capital. Tal suspensión se ha extendido hasta el 31 de diciembre de 2016, por acordarlo la DF 1ª del RDL 11/2014, de 5 de septiembre , de medidas urgentes en materia concursal’ ’.

domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración ".

2.4. Operazioni sulle unità di partecipazione proprie della società

L'articolo 26, al comma 6 del d.l. 179/2012, esenta le PMI-*srl*, dal divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2473 c.c.

Recita l'articolo 26, comma 6: "Nelle start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata, il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2474 del codice civile non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali".

L'articolo 2474 c.c., dispone: *"In nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione"*.

Prima di analizzare la deroga, partiamo dalla disposizione codicistica.

La norma in commento è chiara nel dichiarare il divieto di acquisto e sottoscrizione delle proprie partecipazioni nella s.r.l.

Il legislatore, domanda Zanarone¹⁵⁸, di quale diritto intende impedirne l'acquisto? Della sola proprietà o di altri diritti frazionari? E cosa si intende per acquisto?

L'interpretazione della norma de quo va condotta non solo sul piano letterale, alla stregua del principio aureo ex art. 12 prel., ma anche in relazione all'intenzione del legislatore.

Nella Relazione ministeriale ai lavori preparatori della norma (n.1011), il divieto per la s.r.l. di acquistare le proprie quote era posta a presidio del capitale sociale¹⁵⁹. Il divieto di cui al 2474 c.c., non risiede nel *'pericolo di restituzione mascherata del capitale ai soci'*¹⁶⁰, ma nella inammissibilità che la società divenga socia di sé stessa.

L'eventuale atto compiuto in violazione del divieto di cui all'articolo 2474 c.c., è nullo; e il regime della nullità si applicherà anche in caso di sottoscrizione per interposta persona di proprie partecipazioni, colpendo non solo il mandato, ma anche il negozio di sottoscrizione per motivo illecito¹⁶¹.

¹⁵⁸ ZANARONE, *ivi*, 2010, p. 886.

¹⁵⁹ Tale divieto subisce una deroga nella s.p.a.: l'articolo 2357 consente, a certe condizioni, la sopravvivenza della partecipazione al suo acquisto, da parte della società emittente. La differenza di disciplina tra s.p.a. ed s.r.l. rimane giustificata dalle caratteristiche di spersonalizzazione, oggettivizzazione e destinazione alla circolazione che la partecipazione azionaria mantiene. (ZANARONE, *ivi*, p. 889 e ss.).

¹⁶⁰ ZANARONE, *ivi*, p. 891.

¹⁶¹ Vedi AA. VV., *S.r.l. Commentario*, a cura di A. DOLMETTA - G. PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, Diritto delle Società*, vol. II, a cura di M. CAMPOBASSO, Utet, Torino, 2015; P. ABBADESSA - G. B. PORTALE (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso Utet, Torino, 2007.

Parte della dottrina, ha condotto un'interpretazione sistematica della norma, al fine di consentire una deroga all'articolo in questione.

E' ritenuto legittimo l'acquisto a titolo gratuito per donazione o successione universale di quote interamente liberate, l'acquisto che sia preordinato al successivo annullamento della partecipazione in esecuzione di una deliberazione di riduzione volontaria del capitale sociale o la vendita di quote di proprietà dei soci ex art 1478 c.c. in considerazione del fatto che come sottolineato dalla Cassazione << *il passaggio della titolarità del diritto del terzo al venditore, costituisce un momento logico, più che temporale, stante l'istantaneità tra l'acquisizione da parte del venditore ed il trasferimento all'acquirente; costituisce, inoltre, un momento logico, più che reale, essendo caratterizzato da una realtà istantanea in un assetto di situazioni volte al trasferimento dal terzo al compratore, senza che il patrimonio, e quindi il capitale, della venditrice società a responsabilità limitata ne venga necessariamente coinvolto*>>(Cass. 13123/1992).

A seguito della riforma organica del diritto societario, si realizza un vero e proprio spartiacque in dottrina, tra chi intende la norma in modo restrittivo e chi invece sostiene le deroghe ammissibili al divieto¹⁶².

Ciò che viene vietato dall'articolo 2474 c.c. è solo il trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali dal socio alla società. Fuori dal perimetro della norma restano quei negozi avente quale causa od oggetto, non già il trasferimento della titolarità della partecipazione sociale in favore della società, bensì l'estinzione della stessa partecipazione. Se si condividesse tale impostazione si ammetterebbe la possibilità di riscattare le proprie partecipazioni sociali.

Quanto stabilito dal 2474 c.c., non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.

La deroga si spiega sotto un previsto vincolo funzionale all'attuazione di piani di incentivazione, ovvero piani basati sull'assegnazione di azioni gratuite ai dipendenti, o alle c.d. *stock option* da tenere distinti e distanti dal c.d. *work for equity*.

Le *stock option* non sono altro che diritti di opzione che attribuiscono ai beneficiari il diritto di sottoscrivere ad un determinato prezzo, azioni e quote di futura emissione, concesse gratuitamente con il raggiungimento di determinati obiettivi.

¹⁶²Su un punto converge la dottrina – come evidenziato da Patroni Griffi- e cioè che il divieto di assistenza finanziaria riguarda le sole garanzie in senso tecnico fornito dalla società. Di qui la conclusione sulla liceità del c.d. *leveraged buyout* (LBO). U. PATRONI GRIFFI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni*, in AA. VV., *S.r.l. Commentario*, a cura di A. DOLMETTA - G. PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, p. 518. Non è questa la sede per approfondire il tema sul LBO.

I piani di *wok for equity invece* hanno ad oggetto azioni o quote, e non diritti per l'acquisto o la sottoscrizione degli stessi, prevedendo un ingresso immediato del capitale della società¹⁶³.

Al fine di evitare – parafrasando le parole di Maltoni¹⁶⁴ - fenomeni di annacquamento del capitale, si suggerisce l'applicabilità analogica dell'articolo 2358 c.c., al cui comma 6, limita l'importo complessivo delle quote proprie acquistate e delle somme o delle garanzie prestate agli utili distribuibili e alle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato e impone la costituzione di una riserva indisponibile di pari ammontare.

Si esclude (art. 2358, comma 8) l'applicabilità della disciplina delle operazioni sulle proprie azioni quando queste siano effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate.

¹⁶³ In caso di ingresso posticipato si ricorre alla figura degli strumenti finanziari partecipativi (SFP). Si rinvia a A. BOLLETTINARI, Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle 'piccole e medie imprese innovative' e la modifica della disciplina della start-up innovativa, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2017, 43 ss; Tra gli altri allo studio Studio n. 5571/I, del Consiglio Nazionale del Notariato '*Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*' in base al quale definisce '*Gli strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) sono stati introdotti dal legislatore della riforma in attuazione dell'art. 4, comma 6°, lettera c), della legge delega (l. 3 ottobre 2001, n. 366) e rappresentano una significativa novità in termini operativi e sistematici. Alle figure dell'"azione" e dell'"obbligazione", nei loro molteplici contenuti, si aggiunge ora la categoria intermedia - e dai contorni ancora sfuggenti sia per quanto attiene al profilo della delimitazione della "fattispecie che a quello della ricostruzione della "disciplina" - degli "strumenti finanziari partecipativi" (l).*'

¹⁶⁴ M. MALTONI, L'impresa "start up" innovativa costituita in società a responsabilità limitata, in *Riv. not.*, 2014, 1113 ss..

2.5. Il Crowdfunding: ‘‘il finanziamento della folla’’ e le sue ‘‘mille facce’’.

L’articolato corpus normativo e l’alluvionale intervento da parte del legislatore negli anni 2012-2017, conduce oggi alla previsione (contenuta nell’articolo 26 del Decreto Crescita 2.0, - inizialmente prevista per le sole start up innovative, poi ampliata alle PMI-innovative e infine- estesa a tutte le PMI-*srl*), di costituire dei portali per la raccolta del capitale di rischio.

Cornice primaria di riferimento è data dall’articolo 26, comma 5, e 30 del Decreto Crescita 2.0. e dall’articolo 2468, co. 1, c.c.:

‘‘In deroga a quanto previsto dall’articolo 2468, comma primo, del codice civile, le quote di partecipazione in start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali di cui all’articolo 30 del presente decreto, nei limiti previsti dalle leggi speciali’’ (Art. 26, co. 5, d.l. 179/2012).

L’articolo 2468, al comma 1 recita: *‘‘Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari’’*.

L’articolo 30 del d.l. 179/2012, opera una serie di modifiche al Decreto legislativo, 24/02/1998 n° 58, Testo Unico della Finanza (TUF), conferisce una delega alla CONSOB per l’attuazione della normativa e stabilisce un privilegio in relazione all’accesso del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese (per la cui disciplina si rinvia al decreto interministeriale del 26 aprile 2013).

Il quadro normativo è stato arricchito poi, dal Regolamento per la raccolta dei capitali on-line, del 24 febbraio 2016 con delibera n. 19520 e da ultimo, dal d.lgs. 129/2017, che ha inserito nell’art. 100-*ter* TUF il comma 1-*bis*, in base al quale *‘‘In deroga a quanto previsto dall’articolo 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in piccole e medie imprese costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali, nei limiti previsti dal presente decreto’’*.

Crowdfunding¹⁶⁵ significa letteralmente ‘‘finanziamento della folla’’¹⁶⁶: è ‘‘un processo di raccolta fondi (...) di tipo collettivo, realizzato tramite portali online,

¹⁶⁵ Sul tema U. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all’avanguardia o un’occasione mancata?*, GIAPPICHELLI EDITORE, Torino, 2013; F. MARABINI, *Analisi dei possibili profili anticoncorrenziali della normativa italiana in tema di crowdfunding*, in *Contr. e impr.*, 2016, 552 ss; G. PIGNOTTI, *La nuova disciplina italiana dell’equity based crowdfunding*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 559 ss; A. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, in *Dir. banca mercato fin.*, 2017, 261 ss; A. LAUDONIO, *‘‘La folla e l’impresa: prime riflessioni’’*, *Relazione al V Convegno annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto*

attraverso il quale molte persone elargiscono contribuzioni di diversa entità al fine di favorire lo sviluppo di un progetto (...)”¹⁶⁷.

Storicamente, il termine viene attribuito a Michael Sullivan, padre della piattaforma ‘*fundavolg*’ (un incubatore per progetti di videoblog) con la possibilità di effettuare donazioni online; la piattaforma non ebbe successo e il termine divenne meglio noto con la piattaforma americana ‘*kickstarter*’¹⁶⁸.

Il primo evento che viene comunemente ricordato come una raccolta di fondi realizzata tramite il finanziamento collettivo è il c.d. *civic crowdfunding*: corre l’anno 1884 quando i francesi inviano agli Stati Uniti, la statua della libertà e il famoso Joseph Pulitzer, nel giornale *World*, annuncia l’intenzione di raccogliere cento mila dollari¹⁶⁹ per sopperire all’assenza di fondi.

Nell’evento in questione si evidenziano tutte le caratteristiche del crowdfunding: moltitudine di potenziali sostenitori che finanzia una data iniziativa.

Il crowdfunding interessa vari campi di interesse (artistico, culturale, scientifico, giornalistico, politico) e si declina in varie *species*: il *donation-based*, *reward-based* crowdfunding, il *lending-based* crowdfunding e infine, l’*equity-based* crowdfunding (senza contarne le ibridazioni).

Nel *donation-based* crowdfunding, si versano delle somme, a fronte delle quali non è prevista alcuna remunerazione; questo è uno schema con finalità sì filantropiche, ma anche imprenditoriali¹⁷⁰; nel *reward-based* crowdfunding, si attribuisce una sorta di ricompensa graduata all’offerta: ricompensa che può essere costituita da qualsiasi cosa, non solo denaro; il *lending-based* crowdfunding permette la raccolta di fondi ‘*credendi causa*’¹⁷¹ e si modula in

Commerciale sul tema “L’impresa e il Diritto Commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore della crisi”, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2014 (consultabile online all’indirizzo internet www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonio_a_def.pdf, 22 Febbraio 2014);

¹⁶⁶ In Spagna il termine crowdfunding corrisponde a ‘*financiación participativa*’ (ley 27 aprile 2015, n. 5).

¹⁶⁷ Definizione tratta da U. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all’avanguardia o un’occasione mancata?*, GIAPPICHELLI EDITORE, Torino, 2013, p. 1.

¹⁶⁸ Kickstarter è un sito web di finanziamento collettivo per progetti creativi (oltre diversi tipi di imprese, film indipendenti, videogiochi, musica, spettacoli -<https://www.kickstarter.com/>).

¹⁶⁹ U. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all’avanguardia o un’occasione mancata?*, GIAPPICHELLI EDITORE, Torino, 2013, Capitolo I.

¹⁷⁰ Uno studio, MASSOLUTION, 2013, CF – The crowdfunding industry report, 2013, p. 43 ss, mostra che le somme destinate ad attività imprenditoriali con la formula del *donation-based* sono del 12,8% (125.350.000 dollari), superando la somma raccolta tramite l’*equity* (111.700.000 dollari).

¹⁷¹ A. LAUDONIO, “La folla e l’impresa: prime riflessioni”, Relazione al V Convegno annuale dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale sul tema “L’impresa e il Diritto Commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore della crisi”, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2014 (consultabile online all’indirizzo internet www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonio_a_def.pdf, 22 Febbraio 2014), p. 6.

due *subspecies*: nella prima, il gestore della piattaforma internet effettua una mera attività di mediazione; nella seconda si ravvisano invece i tratti di una intermediazione bancaria, in quando i fondi sono raccolti presso il pubblico e poi distribuiti dal gestore tra i potenziali mutuatari, le cui proposte sono compatibili con quelle immesse nel sistema dai vari mutuant.

Si arriva così all'*equity based crowdfunding*, con la quale si consente di entrar a fare parte della compagine societaria: una piattaforma spiega il genere di attività imprenditoriale che si intende realizzare, nonché fornisce informazioni rilevanti al fine di fornire una adeguata scienza sull'investimento. Ruolo centrale è ricoperto dal progetto, inteso come illustrazione programmatica, che condiziona ed attrae potenziali contribuenti.

La diffusione ‘*dell'appello internautico disintermediato (o a bassa intensità di intermediazione)*’¹⁷², ha il vantaggio di verificare *ex ante* il possibile successo del bene o servizio che si intende realizzare, risparmiando, da un lato, i costi in analisi di mercato e, dall'altro, avvicina operatori e destinatari dell'offerta.

Ruolo cruciale è assunto dai gestori dei portali, che si collocano in una posizione intermedia tra offerenti ed investitori. L'art. 50-*quinquies* del TUF, rubricato ‘*Gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*’, precisa che l'esercizio professionale dell'attività di gestione dei portali è riservato non solo ai soggetti che risultano iscritti presso il registro Consob, ma anche di imprese di investimento e banche autorizzate ai relativi servizi.

È gestore di portali ‘il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali ed è iscritto nel registro di cui al comma 2’ (co. 1, art. 50-*quinquies* TUF).

Tale figura entra ed affianca i gestori istituzionali, dai quali si differenzia per la specifica disciplina di esenzione dalle regole in materia di prestazione dei servizi di investimento (artt. 21-25 TUF) e di collocamento a distanza dei servizi e attività di investimento (art. 32 TUF).

I gestori di portali sono iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob (sulla base delle disposizioni del quinto comma dell'art. 50-*quinquies* del TUF e del contestuale Regolamento Consob n. 18592/2013): iscrizione subordinata al possesso di determinati requisiti, che vanno dalla conformità dell'oggetto sociale a quanto disposto dal comma uno dell'art. 50-*quinquies*, alla forma del tipo societario, al possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità e professionalità, sino alla previsione di un sistema di indennizzo a

¹⁷²A. LAUDONIO, “La folla e l'impresa: prime riflessioni”, *ivi*, 2014, p. 10.

tutela degli investitori o stipula di un'assicurazione di responsabilità professionale che garantisca una protezione equivalente alla clientela.

Si crea dunque un doppio binario per gli investimenti tramite l'*equity crowdfunding*, basato sulla divisione tra i gestori di diritto-istituzionali¹⁷³ e gestori "autorizzati".

Le società che, ad oggi, possono lanciare una campagna di equity crowdfunding sono le start-up innovative, le PMI innovative, gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR)¹⁷⁴ e le società di capitali, che investono prevalentemente in start-up innovative, in PMI innovative e PMI, oltreché tutte le PMI, in forma di s.p.a. ed s.r.l. (co. 1, art. 57, comma 1, del Decreto Legge n. 50 del 24 aprile 2017).

Gli investitori giocano in una delicata posizione i cui rischi vanno dalla perdita del capitale investito all'illiquidità dell'investimento: da qui, non solo la previsione di più che esaustivi obblighi di informazione, ma di appositi strumenti di tutela, ovvero il diritto di recesso ed il diritto di co-vendita (*way-out* e *tag-along*)¹⁷⁵.

Il diritto di recesso si esercita tramite comunicazione rivolta al gestore entro sette giorni decorrenti dalla data dell'ordine di adesione e si connota per caratteristiche non molto dissimili dal recesso *ad nutum* della disciplina consumeristica; il diritto di co-vendita si sostanzia, invece, nella decisione da parte dei soci che detengono il controllo dell'emittente, successivamente alla chiusura dell'offerta, di trasferirlo a terzi.

Innovatività e semplificazione sono solo caratteri di una faccia della medaglia: di fatti il sistema di *equity crowdfunding* porta con sé profili di criticità, legati alla perdita del capitale o al possibile rischio di illiquidità: sotto tale ultima problematica, osserva Pignotti¹⁷⁶, l'introduzione del regime alternativo di circolazione delle quote, nonostante venga considerato un passo avanti, non è tuttavia risolutivo; prosegue l'autore nel senso che *'se le partecipazioni non*

¹⁷³ Gestori di diritto sono *banche*, le *imprese di investimento*, le *SIM* (Società di Intermediazione Mobiliare), le *imprese di investimento UE*, le *imprese di Paesi terzi diverse dalle banche autorizzate in Italia*, le *SGR* (Società di Gestione del Risparmio), le *SICAV* (Società di Investimento a Capitale Variabile) e le *SICAF* (Società di Investimento a Capitale Fisso) che gestiscono direttamente i propri patrimoni, le *società di gestione UE*, i *GEFIA UE* (Gestori di Fondi di Investimento Alternativi UE), i *GEFIA non UE*, i *gestori di EuVECA* ('*European Venture Capital Funds*'), ovvero Fondi Europei per il Venture Capital) ed i *gestori di EuSEF* ('*European Social Entrepreneurship Funds*'), ossia Fondi Europei per l'Imprenditoria Sociale).

¹⁷⁴ **OICR** (Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio). Categoria di intermediari finanziari, comprendente le *SGR* (→), le *SICAV* (→) e gli *OICVM* (→), i quali offrono servizi di gestione collettiva del risparmio disciplinati dal titolo III del TUF (→), d. legisl. 58/1998 (http://www.treccani.it/enciclopedia/oicr_%28Dizionario-di-Economia-e-Finanza%29/).

¹⁷⁵ Sul punto E. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, fasc. 10, p. 2287 e ss.

¹⁷⁶ G. PIGNOTTI, *La nuova disciplina italiana dell'equity based crowdfunding*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, p. 590.

possono essere scambiate in mercati regolamentati, dovrebbe almeno consentirsi la costituzione di un sistema che, dotato di un efficace impianto informativo, renda possibile l'incontro di domanda e offerta (...) - al fine di agevolare – la monetizzazione dell'investimento''¹⁷⁷.

Riflessione che merita un accenno, è quella condotta da Marabini¹⁷⁸, la quale nel saggiare la complessità del sistema del crowdfunding, intuisce un possibile profilo anticoncorrenziale della normativa in questione, che in ragione della creazione di condizioni volte a facilitare la raccolta di capitali tramite portali on-line, sembra più prendere le sembianze e funzioni di un aiuto di stato, che di intervento regolatorio.

Dalla lettura dell'art. 107 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), si ricava che per aiuto di stato, si intende *'' aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza''*.

Secondo Marabini, il vantaggio ricevuto, la gratuità dell'aiuto e la selettività della misura, sono tutti fattori che di per sé considerati non vanno a configurare la fattispecie esaminata, ma che, insieme, potrebbero qualificarla come tale.

Facendo leva su alcune pronunce della Corte di Giustizia UE secondo cui *'' la distinzione (...) tra gli aiuti concessi dagli Stati e gli aiuti concessi mediante risorse statali non significa che tutti i vantaggi consentiti da uno Stato costituiscano aiuti (...)''¹⁷⁹ e '' (...) i vantaggi concessi con mezzi diversi dalle risorse statali esulano dall'ambito di applicazione della disposizione (...)''¹⁸⁰*, si osserva che, in prima battuta, la normativa in tema di crowdfunding non potrebbe considerarsi un *''aiuto''*, in quanto nessun esborso è previsto da parte dello Stato.

Tuttavia, ricorrendo alla definizione fornita dalla Commissione nella Comunicazione sugli Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (GUCE C 244 dell'1° ottobre 2004), gli aiuti per il salvataggio non sono altro che una forma di assistenza temporanea, reversibile ed eccezionale, da concedersi *ex post*, al fine di valutare le criticità dell'impresa e di elaborare un risolutivo piano di azione.

Ma si potrebbe configurare – domanda l'autore- l'esistenza di tali forme di aiuto di stato, nel caso in cui il *''salvataggio''* viene operato *ex ante* e per garantire

¹⁷⁷ PIGNOTTI, *ivi*, p. 591.

¹⁷⁸ F. MARABINI, *Analisi dei possibili profili anticoncorrenziali della normativa italiana in tema di crowdfunding*, in *Contr. e impr.*, 2016, 552 ss.

¹⁷⁹ Corte di Giust. UE, Sentenza del 13 marzo 2001, PreussenElektra AG contro Schleswag, Causa C-379/98, p. 58.

¹⁸⁰ Corte Giustizia UE, 19 marzo 2013, Bouygues SA, Causa C-399/10 P, punto 99.

‘solo ad alcune imprese (come categoria) non solo la loro esistenza in vita, ma anche il potenziamento della loro consistenza patrimoniale?’¹⁸¹.

Marabini risponde a tale quesito positivamente, sulla scorta di un ragionamento che muove dal considerare l'aiuto di salvataggio come rimedio per ristabilire la redditività a lungo termine dell'impresa, che se concesso *ex ante*, andrebbe ad incidere sulle regole del mercato, introducendo elementi distorsivi della concorrenza.

Alla stregua dei principi enunciati dalla Corte di Giustizia¹⁸² e dal Tar Lazio¹⁸³, (la prima, configurando come aiuto l'insieme dei vantaggi posti a beneficio delle imprese interessate dalla Legge Prodi¹⁸⁴, e il Tribunale amministrativo, invocando il concetto di "benefici non compatibili con l'ordinamento comunitario" - senza specificare che tali benefici implicino o meno l'uso di risorse pubbliche-), la normativa in tema di crowdfunding (dettata dal TUF e dalle disposizioni comunitarie in tema di mercati finanziari) potrebbe configurare aiuto di Stato in quanto "comporta una discriminazione tra beneficiari della normativa"¹⁸⁵: la regolamentazione de quo istituzionalizza "una forma di agevolazione non in termini di esenzione, ma di agevolazione nell'accesso agli investimenti"¹⁸⁶.

Scattata un'istantanea sul quadro normativo di riferimento in tema di *crowdfunding* e passati brevemente in rassegna i possibili profili critici, è bene concentrare l'attenzione sulle implicazioni teorico-pratiche delle deroghe introdotte dal legislatore italiano.

La deroga in questione riguarda la possibilità di superare i limiti posti in tema di s.r.l., *ex art.* 2468, co.1, a mente del quale è fatto divieto a che le partecipazioni dei soci non vengano rappresentate da azioni o che costituiscano oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, rimarcandone la chiusura di suddetto tipo societario al mercato di capitali di rischio.

Si insinua così, in dottrina, il dubbio se le quote non debbano essere correttamente classificate nella categoria degli strumenti finanziari, al pari dei titoli azionari.

L'articolo 100-ter TUF rubricato "Offerte attraverso portali per la raccolta di capitali", (come da ultimo modificato dal D.lgs. n. 129 del 3.8.2017 e dal D.L. n. 148 del 16.10.2017, convertito dalla L. n. 172 del 4.12.2017), separa nettamente gli strumenti finanziari dalle quote s.r.l. (co. 2 -*quater*)¹⁸⁷.

¹⁸¹ F. MARABINI, *ivi*, 2016, p. 566.

¹⁸² Corte CE, 1° dicembre 1998, causa C-200/97, *Ecotrade*, in *Racc.*, p.I-7907.

¹⁸³ Taz Lazio, sent. 16 luglio 2004. N. 6998.

¹⁸⁴ LEGGE 3 aprile 1979, n. 95, Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 30 gennaio 1979, n. 26, concernente provvedimenti urgenti per l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi. (GU Serie Generale n.94 del 04-04-1979).

¹⁸⁵ F. MARABINI, *ivi*, 2016, p. 572.

¹⁸⁶ F. MARABINI, *ivi*, 2016, p. 573.

¹⁸⁷ Ar. 100-ter TUF, co.2-*quater*: "L'esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di **strumenti finanziari** emessi da piccole e medie imprese e da imprese sociali **ovvero di quote**

La CONSOB, nel Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, qualifica le quote s.r.l. come prodotti finanziari; concetto già presente in altre comunicazioni, come la n. DEM/1043775 del 1.6. 2001, in base alla quale ‘*sebbene le quote di s.r.l. non rientrino nel novero degli strumenti finanziari individuati dal T.U. della finanza, le stesse, possono essere ricomprese nell’ambito dei prodotti finanziari, come definiti dall’art. 1, comma 1 del citato D.Lgs. 58/98, la cui offerta rivolta al pubblico costituisce una sollecitazione all’investimento ai sensi della precedente lett. t)*’.

Ancora, dal punto di vista sostanziale, nonostante la riconduzione delle PMI-*srl* al modello della s.p.a., non si può negare la sussistenza di differenze tipologiche e la distanza tra l’azione e la quota¹⁸⁸: dunque, la quota emessa da una s.r.l. rientra nell’ampio insieme costituito dai prodotti finanziari, configurando essa quanto meno un investimento di natura finanziaria.

Il d.lgs. 129/2017, oltre ad aver inserito nell’art. 100-*ter* TUF il comma 1-*bis*, completa il quadro delle novità introdotte dal d.l. 50/2017 ed estende a tutte le società a responsabilità limitata qualificabili come piccole o medie imprese il regime di dematerializzazione originariamente previsto per le sole s.r.l. start-up innovative e PMI innovative, in deroga al regime di circolazione delle partecipazioni previsto ordinariamente dall’art. 2470 c.c. 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, e successive modificazioni.

Il procedimento alternativo di sottoscrizione e trasferimento delle quote emesse dalle PMI in forma di s.r.l., coinvolge gli intermediari abilitati all’esercizio dell’attività di negoziazione per conto proprio, che entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell’offerta, devono depositare presso il registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo. Tale regime di trasferimento, deve essere chiaramente indicato nel portale, dove sono altresì predisposte idonee modalità per consentire all’investitore di esercitare l’opzione ovvero indicare l’intenzione di applicare il regime ordinario. L’esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese e da imprese sociali ovvero di quote rappresentative del capitale delle medesime, effettuati secondo le modalità previste dall’articolo in esame, non necessita della stipulazione di un contratto scritto.

Tale modalità di circolazione dematerializzata delle partecipazioni, si fonda su annotazioni presso i registri tenuti dall’intermediario, che rilascia, *medio tempore*,

rappresentative del capitale delle medesime, effettuati secondo le modalità previste alle lettere b) e c) del comma 2-*bis* del presente articolo, non necessita della stipulazione di un contratto scritto (...)

¹⁸⁸ Tra tutti G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, Diritto delle Società*, vol. II, a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2015.

al socio, al sottoscrittore o all'acquirente un documento di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali.

Il sistema di circolazione della partecipazione si connota per una totale deroga al regime codicistico, e di fatti il comma 2-bis, lett. c, art. 100-ter, prevede che *“l’alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall’intermediario; la scritturazione e il trasferimento non comportano costi o oneri né per l’acquirente né per l’alienante; la successiva certificazione effettuata dall’intermediario, ai fini dell’esercizio dei diritti sociali, sostituisce ed esaurisce le formalità di cui all’articolo 2470, secondo comma, del codice civile”*

Lo Studio n. 101-2018/I del Consiglio Nazionale del Notariato, evidenzia come, il regime di cui sopra, “può esser ricondotto a una sorta di intestazione fiduciaria, che deve essere supportata da un mandato conferito dal sottoscrittore”¹⁸⁹, una nuova modalità della titolarità delle quote, che non attiene più, o non solo, alle risultanze del registro delle imprese.

La s.r.l. opera, da quanto finora detto, in termini di partecipazioni al capitale sociale, in un contesto estremamente flessibile, adeguato alle diverse esigenze dei soci, agevolando la ricerca del finanziamento di rischio; ricorrere al *crowdfunding*, permette alla società di consolidare la posizione dei soci fondatori quali soci imprenditori, attribuendo loro diritti speciali inerenti alla gestione della società o alla nomina degli amministratori e, al contempo, di creare una o più categorie di quote, dotate di diritti diversi.

Diversamente da quanto accade nella s.p.a., la categorizzazione delle quote di s.r.l. è solo parziale, in quanto riguarda esclusivamente la parte di capitale destinata ai soci investitori, ovvero a coloro che investono in capitale di rischio, ottenendo partecipazioni che prescindono il profilo personale del socio. Il legislatore ha così inteso lasciare il più ampio margine di discrezionalità all’autonomia statutaria, consentendo di configurare categorie speciali di quote dal contenuto più vario.

¹⁸⁹ CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I diritti particolari del socio - Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I, p.17.

2.5.2. La *financiación participativa*: analisi comparatistica.

Il tessuto economico-imprenditoriale spagnolo è dominato dalla PYME: settore, le cui forme di finanziamento sono state da sempre legate al mondo bancario, tant'è che si parla di '*bancarización* de las PYMEs'¹⁹⁰.

La crisi economica degli ultimi anni ha inciso sull'accesso al credito bancario e gli elevanti tassi di interesse hanno portato le piccole e medie imprese a cercare altre forme di finanziamento: *las plataformas participativas*.

Il settore della *plataforma participativa* (crowdfunding)¹⁹¹ è disciplinato dalla *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* (LFFE)¹⁹², che ha introdotto importanti modifiche nel Titolo IX, Capítulo I, LSC, in materia di emissione delle obbligazioni.

L'art. 402 LSC - *la sociedad de responsabilidad limitada no podrá acordar ni garantizar la emisión de obligaciones u otros valores negociables agrupados en emisiones* - vieta alla s.r.l. la possibilità di emettere obbligazioni; divieto che aveva la sua ratio nella natura chiusa del tipo societario¹⁹³.

Entrata in vigore la LFFE, cade il divieto di cui all'articolo sopracitato, anche se vengono introdotti limiti (quantitativi e qualitativi) volti ad evitare un eccessivo indebitamento della s.r.l.

La *ley* in esame – come si legge dal preambolo (III) - '*establece por primera vez un régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa, dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas como «crowdfunding»*'.

¹⁹⁰ J. PULGAR EZQUERRA, *Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas*, en *Revista de derecho de sociedades*, 2016, p.28.

¹⁹¹ L'Italia è stata, come noto, il primo paese in Europa a dotarsi di una disciplina specifica relativa all'*equity crowdfunding*, una forma di *crowdinvesting* che si risolve nella sottoscrizione da parte degli investitori di una partecipazione al capitale sociale dell'impresa finanziata. La Spagna condivide con l'ordinamento italiano la previsione non solo dell'*equity*, ma anche delle altre forme di crowdfunding: lending, reward e donation. La disciplina legale è tuttavia prevista solo per l'*equity* e il lending.

¹⁹² Per le novità introdotte dalla legge 5/2015 si veda J. ARNAL MARTINEZ - A. J. BRAVO ALVAREZ, *Un breve estudio de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial*, en *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 2015, 29 ss.

¹⁹³ J. PULGAR EZQUERRA, op.cit., 2016. Limite anacronistico, quello del carattere '*cerrado*' della s.r.l. – nell'analisi di Ezquerra - dato il fatto che sotto tale *nomen*, si annoverano società '*con tanta masa accionarial*' come accade nell'anonima, non individuandosi la ragione per cui il divieto vale solo per la limitata e non anche per l'anonima non '*cotizada*' (contraddistinta, anch'essa dal carattere chiuso).

La *financiación participativa* - diretta manifestazione della c.d. *sharing economy*¹⁹⁴ -viene definita come la canalizzazione diretta del risparmio all'investimento produttivo complementare che ha luogo attraverso le borse ed altri mercati regolati¹⁹⁵, come una *''llamada abierta al público para obtener fondos para un proyecto específico''*¹⁹⁶.

Antecedente del crowdfunding è il *crowdsourcing*, inteso come esternalizzazione delle attività di un'impresa tramite il c.d. *outsourcing*, al fine di ottenere la collaborazione di un gruppo di persone per la realizzazione di un progetto¹⁹⁷.

A differenza di altre forme di finanziamento, le piattaforme di crowdfunding o *micromecenazgo*, si comportano come intermediari e non hanno interesse economico nei progetti che promuovono: sorgono così *las plataformas de financiación participativa* (PFP), che mettono in contatto promotori ed investitori.

Secondo l'articolo 48 della LFFE, per PFP si intendono *''las empresas autorizadas cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento dinerario, denominados inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarlo a un proyecto de financiación participativa, denominados promotores''*.

Si tratta dunque di un'impresa che ha per oggetto la gestione di un portale di contrattazione tramite una pagina web. La PFP, sotto il profilo giuridico, è qualificata come intermediario finanziario plurifunzionale, che realizza servizi di pagamento, prestiti a consumo ed intermediazione creditizia.

Per poter espletare tutte queste funzioni, deve registrarsi presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMCV), come PFP, e presso il Banco de España come *''entidades de pago híbridas''*¹⁹⁸ (istituto di pagamento ibrido).

¹⁹⁴ Sharing economy o *''economia collaborativa''*, si propone come un nuovo modello economico e culturale, capace di promuovere forme di consumo consapevole che prediligono la razionalizzazione delle risorse basandosi sull'utilizzo e sullo scambio di beni e servizi piuttosto che sul loro acquisto, dunque sull'accesso piuttosto che sul possesso (<https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/sharing-263.htm>). Esempi di sharing economy sono Uber, AibBnB e Blablacar.

¹⁹⁵ F. ZUNZUNEGUI, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*, in *Revista de Derecho de Mercado Financiero*, 2015, (consultabile on-line al sito http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2015/07/zunzunegui-wp-3_2015-regimen-juridico-de-las-plataformas-de-financiacion-participativa).

¹⁹⁶ J. PULGAR EZQUERRA, op.cit., 2016.

¹⁹⁷ Esempio noto di crowdsourcing è Wikipedia.

¹⁹⁸ Real Decreto 712/2010, de 28 de mayo, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago (Vigente hasta el 14 de Abril de 2013), **Artículo 23 Entidades de pago híbridas**.

Le piattaforme di finanziamento *participativa* non potranno (art. 52 LFFE) esercitare le attività riservate alle imprese di servizi di investimento né agli istituti di credito e devono possedere determinati requisiti, indicati dall'articolo 55 LFFE:

- a. Tener por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias a las plataformas de financiación participativa, (...) y, en su caso, las actividades propias de una entidad de pago híbrida según lo previsto en el artículo 52.3 de esta Ley.
- b. Tener su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, en territorio nacional o en otro Estado miembro de la Unión Europea.
- c. Revestir la forma de sociedad de capital, constituida por tiempo indefinido.
- d. Disponer del capital social al que se refiere el artículo 56 íntegramente desembolsado en efectivo y cumplir con los requisitos financieros a los que se refiere dicho artículo.
- e. Que los administradores de la plataforma de financiación participativa sean personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional y posean conocimientos y experiencia adecuados en las materias necesarias para el ejercicio de sus funciones. Concorre honorabilidad en quienes hayan venido mostrando una conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre su capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la plataforma. Para valorar la concurrencia de honorabilidad deberá considerarse toda la información disponible. Tales requisitos de honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también a los directores generales o asimilados de la plataforma de financiación participativa.
- f. Disponer de una buena organización administrativa y contable o de procedimientos de control interno adecuados.
- g. Disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado por medios electrónicos.
- h. Disponer de un reglamento interno de conducta que contemple, en particular, los posibles conflictos de interés y los términos de la participación de los administradores, directivos, empleados y apoderados en las solicitudes de financiación que se instrumenten a través de la plataforma.
- i. Prever mecanismos para que, en caso de cese de su actividad, se sigan prestando todos o parte de los servicios a los que se comprometió para los proyectos de financiación participativa que hubieran obtenido financiación.

A differenza di quanto accade nell'ordinamento italiano, la Spagna, ha una disciplina più restrittiva, poiché all'articolo 52, co. 3 della LFFE, vieta alle PFP,

attività riservate agli istituti di pagamento, come ‘‘ la recepción de fondos con la finalidad de pago por cuenta de los inversores o de los promotores ’’.¹⁹⁹

Sono esclusi dalla disciplina della LFFE, *las plataformas no financieras*, ovvero un modello di economia collaborativa che ha il suo focus nella promozione di progetti culturali ed artistici. La LFFE, all’articolo 46.2, esclude dall’ambito delle PFP, il credito ottenuto da donazioni, vendita di beni e servizi e prestiti senza interessi²⁰⁰.

Ruolo centrale è svolto dal progetto²⁰¹, la cui definizione si desume dall’articolo 49 della LFFE, rubricato ‘‘Proyectos de financiación participativa’’, diretto ad una pluralità di persone fisiche o giuridiche che, a fronte di investimenti ‘‘de forma profesional o no’’, sperano di ottenerne un rendimento monetario. Il progetto è realizzato dai c.d. *promotores*, che hanno il compito di attirare finanziamenti e destinarli ad attività di natura imprenditoriale, di consumo o formativo.

Si possono distinguere due tipi di progetti, a seconda che si realizzi tramite strumenti finanziari (*valores*) o prestiti (*préstamos*).

Nel primo caso, *la financiación participativa a través de valores* (azioni, obbligazioni, altri strumenti finanziari negoziabili sul mercato dei capitali, quote di fondi comuni d’investimento, altri titoli negoziati sul mercato dei capitali e sul mercato monetario, strumenti finanziari derivati), non prevede la necessità del cd. *foleto infomativo* (prospetto informativo)²⁰².

I progetti realizzati tramite prestiti, non possono - ai sensi dell’articolo 74.2 LFFE-, ‘‘*incorporar una garantía hipotecaria sobre la vivienda habitual del prestatario*’’.

Rilevante è poi la distinzione tra *inversor acreditado y no acreditado*: distinzione che comporta limiti agli investimenti. L’investitore, per essere definito come ‘‘*acreditado*’’ (istituzionale), deve soddisfare almeno uno dei seguenti requisiti (art. 81 LFFE):

¹⁹⁹ Laudonio, op.cit.,2017, ritiene come sia paradossale escludere dal mercato soggetti dotati di una capacità operativa in grado di offrire maggiori garanzie.

²⁰⁰ Sul punto F. DE LA VEGA GARCIA, *Diversidad jurídica en el tratamiento del «Crowdfunding»*, en *Revista lex Mercatoria*, 2017, p. 127 e ss.

²⁰¹ L’Italia, a differenza della Spagna, non contiene una definizione di progetto.

²⁰² La legge, il nuovo regime di finanziamento, incide profondamente in relazione alla configurazione giuridica delle partecipazioni e nella disciplina delle SRL. Soprattutto si veda la relazione tra l’articolo 80 e 87 della Ley 5/2015 e cfr. con articolo 92.2 LSC. L’articolo 92 LSC recita ‘‘1.Las acciones podrán estar representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. En uno y otro caso tendrán la consideración de valores mobiliarios. 2. Las participaciones sociales no podrán estar representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta, ni denominarse acciones, y en ningún caso tendrán el carácter de valores’’. Quanto disposto dalla norma entra in contrasto con artt.79 e 80 LFFE, base ai quali ‘‘las acciones o participaciones se representan en títulos o anotaciones’’.

- Istituti autorizzati dallo Stato (come quelli di credito, di investimento, o compagnie di assicurazioni);
- Stati o amministrazioni regionali, organismi pubblici che gestiscono il debito pubblico, banche centrali, FMI e simili;
- Imprenditori che rispettino almeno una delle seguenti condizioni: attivo uguale o superiore a 1 milione di euro o bilancio annuale uguale o superiore a 2 milioni di euro;
- Persone fisiche che abbiano un ingresso annuale pari o superiore a 50.000 €, oppure, un patrimonio finanziario oltre i 100.000 €;
- PYME, escluse dalle categorie precedenti, che fanno espressa richiesta di essere considerate come investitori *acreditados*

La definizione di investitore non istituzionale si ricava in modo sussidiario: tutti coloro che non sono investitori *acreditados*, sono investitori *no acreditados*, i quali sono soggetti a dei limiti nell'investimento che non può superare i 3.000 euro per progetto e 10.000 euro annui per progetti pubblicati nelle medesime PFP (art. 82 LFFE).

Prima di operare con la piattaforma, l'investitore non accreditato deve dar conferma della ricezione dell'avviso delle condizioni in cui opera, sotto la supervisione delle autorità finanziarie, consapevole del rischio di perdere il suo capitale, nonché del pericolo di illiquidità.

Obiettivo primario perseguito dalla LFFE è la protezione dell'investitore, soprattutto dinnanzi al prospettarsi di due possibili scenari: mancanza di informazione (non tutti gli utenti che entrano in contatto con una piattaforma di *financiación participativa*, sono consapevoli dei rischi che corrono) e scarsa esperienza nel settore del crowdfunding.

La PFP è soggetta a precisi obblighi di trasparenza ed informazione (art. 61 ed 83 LFFE), rispettati i quali, non si potrà imputare alcuna responsabilità alla stessa²⁰³: ciò non significa irresponsabilità della PFP, ma responsabilità limitata ai quei casi in cui la PFP non compiere determinati obblighi e formalità dettate dalla legge.

Commettere una delle infrazioni previste dall'articolo 92 LFFE, quali pubblicazione di progetti contrari alle disposizioni di legge o in assenza di autorizzazioni o contrari ai pareri della CNMCV, comporta l'applicazione di sanzioni (art. 93 LFFE), quali:

1. *Multa por importe de entre el triple y el quintuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la*

²⁰³ A. F. GALACHO ABOLAFIO, *Crowdfunding y shadow banking» plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores*, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2017, p.191.

- infracción, de entre el 5 por ciento y el 10 por ciento del volumen de negocios neto anual total o de entre 75.000 y 200.000 euro;*
2. *Revocación de la autorización;*
 3. *Prohibición de solicitar la autorización para operar como plataforma de financiación participativa por un plazo no inferior a un año ni superior a cinco;*
 4. *Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una plataforma de financiación participativa, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra plataforma de financiación participativa por plazo no superior a diez años.*

Tirando le fila del discorso, la ley spagnola, regolamenta in modo minuzioso, forse eccessivo²⁰⁴, la materia del crowdfunding, lasciando poco spazio al *desarrollo reglamentario*.

Zunzunegui²⁰⁵, sottolinea come, in Spagna, si dedichi più attenzione alla PFP che alla borsa (47 articoli per la prima e solo 11 per la seconda), correndo così il rischio che le PFP possano lasciare il paese iberico per ambienti normativi più semplici e sicuri. E se la LFFE ha, quale obiettivo primario, come si evince dal preambolo alla legge, introdurre strumenti di finanziamento pensati per la PYME, non si capisce il motivo per cui siano stati previsti costi troppo elevati, che rendono eccessivamente onerosa la prestazione e ostacolo lo sviluppo del commercio. Come propone Zunzunegui, il Governo spagnolo, dovrebbe ampliare il catalogo di strumenti finanziari per includere le partecipazioni sociali nel novero dell'articolo 2 della Ley de Mercados de Valores, al pari dell'ordinamento italiano, che ha incluso le partecipazioni della s.r.l. offerta dai portali di crowdfunding tra gli strumenti finanziari (art.2, lett. h, Reg. CONSOB n.1852, 26 giugno 2013).

La LFFE ha operato profondi cambiamenti sull'ordinamento spagnolo: non solo perché lo ha dotato di una regolamentazione sulle attività delle piattaforme di equity crowdfunding, ma perché tale legge, eliminando il divieto di emissione delle obbligazioni per le s.r.l., di cui all'articolo 45, al fine di facilitare nuove vie di finanziamento a tutte le imprese che adottano quale regime societario, quello della *limitada* – PYME soprattutto -, ha inciso enormemente sulla natura del tipo societario: la s.r.l. da società chiusa, di matrice personalistica, diventa società aperta.

È questo è un risultato condiviso anche dall'ordinamento italiano.

²⁰⁴ Zunzunegui e Clavijo.

²⁰⁵ F. ZUNZUNEGUI, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*, in *Revista de Derecho de Mercado Financiero*, 2015, (consultabile on-line al sito http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2015/07/zunzunegui-wp-3_2015-regimen-juridico-de-las-plataformas-de-financiacion-participativa).

CAPITOLO III – PROFILI CRITICI E SNODI INTERPRETATIVI

3.1 Le “nuove” S.R.L: parossismo normativo o incentivo all’economia?

La s.r.l., quale società camaleontica che si adatta alle più disparate esigenze dei soci, nasce sotto il nome della semplificazione e facilitazione dell’accesso al beneficio della responsabilità limitata.

Semplificazione è un termine ambiguo che si intreccia con il concetto di “riforma”²⁰⁶: l’efficacia, dei due termini, dipende dal grado di chiarezza che il legislatore ha e da definiti obiettivi che si vogliono perseguire.

La recente riforma della s.r.l., della introduzione della società a responsabilità limitata a capitale ridotto, di quella semplificata, della unificazione delle due fattispecie, s.r.l.c.r. e s.r.l.s., sotto il nome di quest’ultima, ma con la disciplina della prima ed ulteriore introduzione della società a responsabilità limitata da un euro, sono il chiaro esempio di come il legislatore, mosso dall’intento di incentivare l’economia e fornire (soprattutto ai giovani) strumenti di ausilio per l’imprenditoria, abbiamo in realtà solo generato confusione.

Un simile “parossismo legislativo”²⁰⁷, un simile abuso della legislazione d’urgenza, è sintomo di una visione tutt’altro che chiara e può portare a comportamenti fraudolenti - parafrasando il pensiero di Spolidoro – come le “frodi carosello”²⁰⁸ o le cartiere²⁰⁹.

Anticipate le conclusioni, si analizzano le coordinate giuridiche dei recenti interventi normativi.

Il decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1, recante disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività, convertito in legge 24 marzo 2012, n. 27, introduce l’articolo 2463-bis:

“La società a responsabilità limitata semplificata può essere costituita con contratto o atto unilaterale da persone fisiche. L’atto costitutivo deve essere

²⁰⁶ M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1087.

²⁰⁷ SPOLIDORO, op. Cit., 2013, 1091.

²⁰⁸ La “frode carosello” sono comportamenti fraudolenti, al fine di evadere l’Iva, attraverso una serie di operazioni volte a realizzare attività economiche fittizie; scopo della frode è quello di recuperare l’Iva versata, per il tramite di una o più operazioni fittizie ed il ricorso a società di comodo (le cd. cartiere). Nelle operazioni c.d. “frodi carosello” ricadono le fattispecie criminose di cui agli artt. 2 e 8 D.Lgs. n. 74/2000, rispettivamente “dichiarazione fraudolenta mediante uso di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti”, ed “emissione di fatture o altri documenti per operazioni inesistenti”.

²⁰⁹ La preoccupazione di Spolidoro, op.cit., 2013 p 1092, è giustificata da dei dati di Salvatore Adamo (sito Federnotai “Le nuove tipologie di s.r.l. Un bilancio ad un anno dalla loro introduzione: luci ed ombre”, 2013 - <http://www.assonotailombardia.it/wp-content/uploads/2013/07/LE-NUOVE-TIPOLOGIE-DI-SRL.pdf>). Ciò che si desume da questo studio è che delle s.r.l.c.r. e s.r.l.s., il 60% era inattiva, il 90% non aveva personale dipendente.

redatto per atto pubblico in conformità al modello standard tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico, e deve indicare: 1) il cognome, il nome, la data, il luogo di nascita, il domicilio, la cittadinanza di ciascun socio; 2) la denominazione sociale contenente l'indicazione di società a responsabilità limitata semplificata e il comune ove sono poste la sede della società e le eventuali sedi secondarie; 3) l'ammontare del capitale sociale, pari almeno ad 1 euro e inferiore all'importo di 10.000 euro previsto all'articolo 2463, secondo comma, numero 4), sottoscritto e interamente versato alla data della costituzione. Il conferimento deve farsi in denaro ed essere versato all'organo amministrativo; 4) i requisiti previsti dai numeri 3), 6), 7) e 8) del secondo comma dell'articolo 2463; 5) luogo e data di sottoscrizione; 6) gli amministratori. Le clausole del modello standard tipizzato sono inderogabili. La denominazione di società a responsabilità limitata semplificata, l'ammontare del capitale sottoscritto e versato, la sede della società e l'ufficio del registro delle imprese presso cui questa è iscritta devono essere indicati negli atti, nella corrispondenza della società e nello spazio elettronico destinato alla comunicazione collegato con la rete telematica ad accesso pubblico. Salvo quanto previsto dal presente articolo, si applicano alla società a responsabilità limitata semplificata le disposizioni del presente capo in quanto compatibili''.

Nelle intenzioni originarie del legislatore, al fine di favorire l'imprenditoria giovanile, l'accesso alla società a responsabilità limitata semplificata era riservato soltanto alle persone fisiche di età inferiore ai 35 anni; il requisito anagrafico, però, non è più vigente per effetto delle modifiche apportate all'art. 2463 bis c.c. dall'art. 9, co. 13, lett. a) del D.L. 28 giugno 2013, n. 76 convertito in legge dall'art. 1, co. 1, della L. 9 agosto 2013, n. 99.

L'atto costitutivo può essere redatto tramite atto unilaterale (ammettendosi la figura della società a responsabilità a responsabilità limitata semplificata unipersonale con un unico socio); ad ogni modo dovrà redigersi per atto pubblico conformemente al modello standard previsto dal "Regolamento sul modello standard di atto costitutivo e statuto della Srl semplificata" di cui al Decreto del Ministero della Giustizia del 23 giugno 2012 n. 138, allegato al Decreto 23 giugno 2012, n. 138, pubblicato in Gazzetta Ufficiale del 14 agosto 2012.

Il contenuto minimo delle clausole del modello standard dell'atto costitutivo non può essere derogato (co.3, art. 2463-bis), semmai integrato dalle disposizioni di legge previste in materia di s.r.l. ordinaria. La riduzione dei costi di costituzione è bilanciata da una sostanziale limitazione all'autonomia statutaria.

L'atto costitutivo deve essere depositato, a cura degli amministratori, entro 15 giorni presso il Registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale, allegando la documentazione comprovante la sussistenza delle condizioni dall'art. 2329 c.c., ovvero che sia sottoscritto per intero il capitale sociale, che

siano rispettate le previsioni relative ai conferimenti e che sussistano le autorizzazioni e le altre condizioni richieste dalle leggi speciali per la costituzione della società, in relazione al suo particolare oggetto. L'iscrizione ha da effettuarsi per via telematica tramite la Comunicazione Unica, con esenzione dei diritti di bollo, segreteria ed oneri notarili.

Tale figura societaria ha vissuto una convulsa stagione di riforma: con l'art. 44 del D. L. 22 giugno 2012, n. 83 recante *“Misure urgenti per la crescita del Paese”*, convertito con modificazioni, dalla L. 7 agosto 2012, n. 134, il legislatore, accanto alla s.r.l. ordinaria ed alla s.r.l.s., affiancava un *tertium genus*, la c.d. società a responsabilità limitata a capitale ridotto.

La s.r.l.c.r. fu presto espunta dal nostro ordinamento, dalla l. 99/2013, che allo scopo di operare un riordino degli assetti societari, abroga l'articolo 44, modifica la disciplina in tema di s.r.l.s. ed aggiunge all'art. 2463 c.c., la facoltà di costituire una società s.r.l. ordinaria, con capitale sociale inferiore al minimo legale.

La società a responsabilità limitata a capitale ridotto, ai sensi dell'art. 44, co. 1, del D. L. 22 giugno 2012, n. 83, può *“essere costituita con contratto o atto unilaterale da persone fisiche che abbiano compiuto i trentacinque anni di età alla data della costituzione”*.

L'atto costitutivo, redatto per atto pubblico, contiene i medesimi elementi dell'articolo 2463-bis, co.2, c.c., deve cioè, *“essere redatto per atto pubblico e (...) per disposizione dello stesso atto costitutivo l'amministrazione della società può essere affidata a una o più persone fisiche anche diverse dai soci”*.

La s.r.l.c.r. poteva essere unicamente costituita da persone fisiche, il capitale sociale minimo doveva essere compreso tra 1,00 euro e 9.999,99 euro. Amministratore di una s.r.l.c.r., poteva essere anche una persona fisica terza estranea alla compagine sociale (art. 9, co.13, lett.b)²¹⁰.

²¹⁰ Il D.L. 28 giugno 2013, n. 76 ha tuttavia consentito di nominare amministratori della s.r.l.s. anche persone che non detengano una partecipazione sociale all'interno della società.

L'art. 44, co. 3, del D.L. n. 83/2012 prevedeva infine uno specifico onere formale di pubblicità notizia per la s.r.l.c.r., analogamente rispetto a quanto avviene per la s.r.l.s. Negli atti, nella corrispondenza della società e nello spazio elettronico destinato alla comunicazione collegato con la rete telematica ad accesso pubblico dovevano difatti essere specificati la denominazione di società a responsabilità limitata a capitale ridotto, l'ammontare del capitale sottoscritto e versato, la sede della società e l'ufficio del registro delle imprese presso cui questa era iscritta, al fine di fornire ai terzi quante più possibili informazioni ed instaurare una trasparente relazione giuridica.

La disciplina della s.r.l.s. e della s.r.l.c.r. non è identica. La s.r.l.c.r. rappresenta una fattispecie a carattere più generale, soggetta ad una regolamentazione meno stringente, nonostante il rinvio al 2463-bis.

Ambito di regolamentazione comune attiene alle caratteristiche del capitale sociale e dei conferimenti: il capitale sociale deve essere compreso da 1 e 10.000 euro, e deve essere interamente sottoscritto e versato all'atto della costituzione nelle mani degli amministratori²¹¹.

Entrambi i modelli condividono la forma di pubblicità negli atti, nella corrispondenza delle società e sul sito internet, della denominazione della stessa e dell'ammontare del capitale sottoscritto e versato.

Uno dei tratti più importanti e delicati, che separano s.r.l.c.r. e s.r.l.s, riguarda il grado di vincolatività del modello statutario della semplificata al d.m. 138/12: la società a capitale ridotto non deve adeguarsi ad alcun modello standard.

Ma che la s.r.l.s non può derogare od integrare null'altro, è affermazione che non convince affatto: sia per l'ampia autonomia statutaria ed organizzativa che

²¹¹ M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 65 ss. Evidenzia la singolarità (p.72-73) di tale previsione. '' (...) è pur vero che il capitale ridotto è il beneficio concesso ai soci, ma può apparire singolare che la decisione di capitalizzare maggiormente la società comporti l'uscita e la perdita (...) della possibilità di godere di un maggior cuscinetto prima di dover assumere decisioni di ricapitalizzazioni (...)''. Ratio di tale singolarità con l'intento di creare un modello rivolto a favorire l'avvio di una piccola impresa.

connota il tipo s.r.l., che per il tenore del dato normativo. L'articolo 1, co.2, d.m. 138/12 dispone che, per quanto non regolato dal modello standard, *"ove non derogate dalla volontà delle parti"*, si applicano le norme di legge.

La l. 99/2013 ha eliminato le forme di s.r.l.c.r. e s.r.l.s, creando un'unica variante interna al tipo s.r.l., caratterizzata da un capitale ridotto.

"L'apparente duplicità di varianti in realtà era, e resta, semplicemente connessa ad una restrizione nella invocabilità di un beneficio ulteriore – scrive Rescio in "Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)"²¹² -, rispetto al capitale ridotto: l'agevolazione concessa nella fase di costituzione mediante l'esenzione dai costi notarili e fiscali/amministrativi".

Il regime agevolato della s.r.l. semplificata si fonda, dunque, sul presupposto che i soci siano tutti persone fisiche (a prescindere dal dato anagrafico) e che venga rispettato il modello standard del d.m. 138/2012.

Tuttavia, anche se non sussiste il primo requisito o i soci, preferiscano svincolarsi dal modello ministeriale, rinunciando al risparmio notarile, camerale e fiscale, non viene meno la possibilità di accedere al regime della irresponsabilità, tramite la costituzione una s.r.l. ordinaria con capitale compreso tra 1 e 10 mila euro.

Si introduce così una variante alla disciplina ordinaria, la cui principale innovazione è il capitale ridotto, difeso da una riserva attuata mediante l'accantonamento di una parte degli utili netti risultanti dal bilancio (almeno il 20% -un quinto del capitale), sino al raggiungimento della soglia prevista (nella s.p.a. e nella s.r.l. con capitale non inferiore a 10.000 euro l'accantonamento obbligatorio riguarda il 5% degli utili sino a che la riserva raggiunga il 20% del capitale).

²¹² G.A. RESCIO, *Le s.r.l con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 497.

Sorge spontaneo chiedersi in quali rapporti questa riserva legale si pone rispetto all'articolo 2430 c.c. (riserva legale) e 2478-bis c.c. (bilancio e distribuzione degli utili ai soci), fermo restando sempre che la misura adottata per le s.r.l. con capitale ridotto rappresenta *'uno strumento di compensazione della ammessa riduzione del capitale minimo, onde rafforzare un patrimonio netto indebolito da un capitale irrisorio'*²¹³.

La riserva della s.r.l. con capitale ridotto integra la disciplina ordinaria: non si deve accantonare un primo 20% e poi un ulteriore 5% (25% totale) fino al raggiungimento delle soglie. Alla riserva del capitale ridotto si applicano poi le altre regole tipiche della riserva legale, purché non espressamente derogate dal 4 comma dell'articolo 2463 c.c. (resta dunque non distribuibile una eventuale riserva di sovrapprezzo).

Un aspetto problematico, è poi costituito dal passaggio da una forma societaria all'altra: sicuramente possibile è quello dalla s.r.l. a capitale ridotto alla s.r.l. con capitale ordinario, escludendo che ciò sia motivo di recesso del socio dato che non vi sia alcuna trasformazione del tipo.

Più complicata è l'ipotesi del passaggio inverso, attraverso la riduzione del capitale sociale, nelle fattispecie considerata dall'art. 2447, 2482 e 2482-ter.

In precedenza, accreditata dottrina, ha sostenuto che quella della s.r.l. semplificata, sarebbe una disciplina accessibile solo in fase di costituzione, e lo si è argomentato partendo dall'intenzione del legislatore, ricavata dai lavori preparatori, di predisporre tale strumento per promuovere l'avvio di iniziative economiche; in aggiunta a ciò, si è considerato la circostanza che la nuova disciplina sia fruibile subordinatamente all'adozione del modello ministeriale standard, predisposto considerando solo la fase della costituzione.

Questi argomenti – nella visione offerta da Marasà²¹⁴ – non sono decisivi: i lavori preparatori non vincolano l'interprete e le prescrizioni del modello standard potrebbero essere inserite anche nell'ipotesi in cui si intenda accedere alla s.r.l. semplificata dopo la costituzione in forma di ordinaria s.r.l. o di spa.

²¹³ RESCIO, op.cit., p. 504.

²¹⁴ G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, 1086 ss.

Il percorso logico seguito dall'autore, muove da una considerazione di non poco conto, ovvero la non trascurabilità della rilevanza del principio di conservazione dell'impresa (soprattutto dopo la riforma organica del 2003): principio contraddetto da opzioni interpretative favorevoli allo scioglimento della società.

Nel caso poi, della riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, l'articolo 2482-ter, prevede quale unico strumento onde evitare lo scioglimento (in alternativa alla ricapitalizzazione), la trasformazione; se i soci non sono in grado di aumentare il capitale sociale la s.r.l. dovrà necessariamente assumere la veste di una società personale.

Se, però, i soci anziché ricapitalizzare la società, la proseguono nelle vesti di s.r.l. semplificata, lo scenario si complica, in quanto non siamo in presenza di un "nuovo" tipo di società, ma di un sotto-tipo.

La conclusione sarebbe quindi quella di escludere che il passaggio alla s.r.l. semplificata non sia possibile, in quanto non previsto dall'articolo 2482-ter.

Non condividendo però questo risultato, sarebbe preferibile allinearsi con il pensiero di Marasà²¹⁵. Non si comprende il motivo per cui, nessun ostacolo si profilasse, se ad accedere alla disciplina della s.r.l. semplificata sarebbe una s.p.a. (anziché una s.r.l. ordinaria). È vero che siamo in presenza di una vicenda consentita dall'articolo 2447 c.c., ma è anche vero che quanto disposto da tale articolo non sia per nulla dissimile dal 2482-ter (in materia di s.r.l.).

Una tale disparità di trattamento non trova giustificazione alcuna.

²¹⁵G. MARASÀ, op.cit.,2013.

3.2 (*Segue*) Ibridazione del “tipo”: tassonomia e classificazione delle forme.

Sottosistemi normativi tipici o disciplina eccezionale e derogatoria?

L'introduzione di “nuove” società pone fin da subito l'esigenza di qualificare e collocare le fattispecie in esame tra “tipi autonomi” o “modelli di un medesimo tipo”. E non si tratta solo di una questione meramente teorica: scegliere l'una o l'altra soluzione significa procedere ad una più “semplice” procedura di modifica statutaria oppure ricorrere ad un'operazione di “trasformazione” (2498 c.c.), in caso di passaggio dalla s.r.l. a capitale ridotto alla s.r.l. con capitale ordinario.

La risposta a tale interrogativo è stata data (sfiorata) nel paragrafo precedente: nell'escludere che tale passaggio, possa essere motivo di recesso del socio, poiché non si opera alcuna trasformazione del tipo, si è implicitamente affermato che non siamo di fronte a “tipi autonomi”.

Tale impostazione è poi confermata da diversi elementi. In primo luogo, le “nuove” società sono collocate topograficamente tra la disciplina della società a responsabilità limitata.

Non sembra essere decisivo l'argomento, prospettato in dottrina, che tanto la s.r.l.s, quanto la s.r.l.c.r., risultano essere dotate di una propria denominazione sociale, quale elemento che deve essere indicato “negli atti, nella corrispondenza (...) e nello spazio elettronico” della società (art. 2463-bis, co.3 e art. 44, co.3).

Neppure è decisivo, il freno posto all'autonomia statutaria dalla disciplina della s.r.l.s: il tratto caratterizzante la s.r.l. non è tanto l'ampia libertà statutaria, bensì il ruolo e la rilevanza del socio.

Non vi è alcun ancoraggio alla tesi per cui siamo in presenza di “tipi autonomi”: le relative discipline offrono la possibilità, ai soci, di avere un trattamento di favore, un regime semplificato (anche se discutibile il modo in cui tale semplificazione è avvenuta), di fronte le quali, dottrina prevalente²¹⁶,

²¹⁶ Opinione condivisa da Ferri, Maltoni, Spada, Rescigno, Cian.

ha ravvisato non sotto-tipi normativi tipici della s.r.l.²¹⁷, ma discipline eccezionale e derogatorie, rispetto non già all'intero sistema della limitata, bensì all'articolo 2463 c.c.

Certo è che i connotati tipici della s.r.l. subiscono una vera compressione di significato, al punto da chiedersi se tale tipo societario sia un mero *nomen*, cui si legano società "ibride", con peculiarità eterogenee rispetto alla società madre

²¹⁷Così G. FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, P.146. L'autore intende il sintagma "sotto-sistemi normativi tipici" come "complessi organici di discipline formalmente assimilabili ai sistemi di amministrazione e controllo previsti in materia di società per azioni".

3.3 Parabola del capitale sociale

Il capitale sociale è concetto che da sempre ha generato incertezze ed interrogativi su quale ne sia la funzione. Fin dal Vivante, si evidenziava la pericolosità e gli equivoci che l'interpretazione della legge, sul tema, poteva produrre: *' (...) che questo capitale, nominale ed astratto (nomen juris), compie di fronte al patrimonio o capitale reale, la funzione di un recipiente destinato a misurare il grano, che ora supera la misura, ed ora non giunge a colmarla'*²¹⁸.

Il capitale sociale rappresenta il valore in denaro dell'ammontare dei conferimenti di beni e servizi per l'esercizio in comune dell'attività economica, promessi dai soci. La disciplina si differenzia, sotto ogni profilo (dalla modalità di determinazione dell'ammontare, alla formazione, alla modificazione), a seconda che si tratti di una società di persone o di capitali.

Nelle società di persone, i soci non determinano direttamente la misura del capitale sociale, quanto il valore attribuito ai singoli conferimenti; i soci possono anche non indicare un valore complessivo, e in tal caso (art. 2253 c.c.) sono obbligati a conferire quanto necessario per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Nelle società di capitali, la misura del capitale, viene determinata dai soci in via preliminare, rispetto al valore dei conferimenti. La decisione in ordine alla determinazione delle entità del capitale sociale, fissata all'atto della costituzione della società o risultante da eventuali suoi aumenti, viene riferita direttamente dall'assemblea, assumendo un valore tipicamente organizzativo. È solo con la sottoscrizione della quota di capitale, atto diverso e successivo oltre che discrezionale, che il singolo socio si impegna ad effettuare i relativi conferimenti.

In sede di formazione del capitale, nelle società di persone non vi sono limiti espressi alle entità conferibili, al contrario di quanto accade nelle società di capitali, dove si esclude che possano formare oggetto di conferimento le prestazioni d'opera e servizi (art. 2342 c.c.), onde evitare la creazione di un capitale apparente²¹⁹.

Queste sintetiche pillole di disciplina, ci offrono uno sfondo sul quale innestare il discorso sulla funzione del capitale sociale.

L'evoluzione delle riflessioni dottrinali sul tema, evidenzia un cambio di rotta sugli interrogativi da porsi, che non ruotano più intorno a "quale sia la funzione del capitale sociale", bensì "se vi sia ancora una qualche funzione".

Il capitale sociale, quale criterio di selezione delle entità conferibili, assume funzione di garanzia, nei confronti dei creditori sociali²²⁰. Tale funzione tiene

²¹⁸ C. VIVANTE, Trattato di diritto commerciale, II, Le società commerciali, Milano, 1929, p. 193.

²¹⁹ Art. 2464 c.c.: oggetto di conferimenti per le s.r.l. sono anche prestazioni d'opera e servizi.

²²⁰ Giuseppe Ferri JR, *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in N. Abriani, & J.M. Embid Irujo (a cura di), *La società a responsabilità limitata in Italia e Spagna. Due ordinamenti a confronto*. (pp. 59-123) Giuffrè, Milano, 2008, pp. 59-123.

conto però - come evidenzia Ferri JR²²¹ - solo del capitale reale (inteso come patrimonio netto ossia come differenza tra le attività e le passività), e non anche di quello nominale (cifra che esprime il valore in denaro dei conferimenti secondo la valutazione contenuta nell'atto costitutivo), finendo per *'circoscrivere al capitale una funzione in realtà svolta dal patrimonio'*²²².

Diffusa è la funzione del capitale c.d. produttiva, come insieme di mezzi propri destinati all'esercizio dell'impresa, così da consentire ai creditori sociali di confidare sulla capacità di reddito dell'impresa stessa.

Definire il capitale sociale come l'insieme dei mezzi che i soci hanno destinato all'impresa e quello nominale come la disciplina cui essi risultano sottoposti, risulta incongruo: il capitale sociale non regola tutti i mezzi che i soci hanno destinato all'impresa, ma soltanto i valori da costoro investiti nella società a titolo di conferimento. Se di destinazioni di conferimenti da parte dei soci è lecito parlare, essa deve intendersi nel senso di sottoposizione, dei relativi valori alla disciplina del capitale (nominale): analisi che va ad escludere la possibilità di configurare un vero e proprio vincolo di destinazione in ordine ai valori ad essa assoggettati.

Tale impostazione è stata criticata nel senso che la funzione di produzione è ad uso interno della società, i cui principali destinatari sono i soci, i quali però non hanno alcuna possibilità di disporre e decidere nel caso in cui ad essere messa in discussione, sarebbe proprio la destinazione produttiva del capitale sociale²²³.

La dottrina, ha poi ancorato alla disciplina in esame ulteriori funzioni, che vanno dal prevenire l'insolvenza dell'impresa (c.d. funzione preventiva), all'informare in ordine alla consistenza minima del patrimonio (c.d. funzione informativa), per finire a considerare il capitale sociale quale parametro per la "misurazione dei diritti" e dei poteri dei soci (c.d. funzione organizzativa).

Qualificazioni, queste, che oltre a non avere alcuna applicazione pratica (venendo scongiurate persino a livello teorico), rappresentano tentativi per giustificare e salvare la figura del capitale sociale.

Nonostante tutto, il dibattito prosegue su due binari: da un lato sul piano della disciplina del patrimonio netto (funzione normativa), con l'intento di farne strumento di presidio e garanzia per i creditori sociali, nei casi di insolvenza di società, di cui il capitale - nelle parole di Ferri JR - ne è *'segnalatore'*²²⁴, e in cui si rinviene un sistema di garanzie legali; e dall'altro, in relazione alla fattispecie societaria, fissando nel capitale sociale una funzione tipologica, individuante *'i destinatari (...) soggettivi, dell'intero valore del patrimonio*

²²¹ Ferri, op.cit., 2008, p. 70.

²²² Ferri, op.cit., 2008, p. 70.

²²³ Ferri, op.cit., 2008, p. 72.

²²⁴ Ferri, op.cit., 2008, p. 82.

netto''²²⁵, e indentificando nella partecipazione al capitale sociale il requisito necessario per l'acquisto della qualità di socio.

Non significa eliminazione dell'istituto del capitale sociale, l'aver previsto le ''nuove'' figure di società con capitale minimo a 1 euro²²⁶.

Certo è che, nell'attuale panorama italiano, ciò che viene in evidenza è, non più la formazione e (successiva) salvaguardia di un generico capitale, ma che sia rispettato il minimo previsto dalla legge per la costituzione di una società.

La *ratio* della disciplina del capitale minimo si ricollega a un significato tipologico, subordinando così, all'ammontare minimo, la scelta di determinati *tipi* di società.

L'evoluzione delle riflessioni dottrinali sul tema, muove nel considerare il capitale minimo come punto di ingresso alle modalità di investimento e disinvestimento delle società di capitali.

L'importo complessivo del conferimento – quest'ultimo indicante il valore sottoposto volontariamente dai soci al capitale -, è inteso come l'ammontare dell'investimento.

Investire, in una società di capitali, significa acquisirne una posizione, rappresentata da una partecipazione sociale che rileva quale bene autonomo; disinvestire, invece, significa disporre di questa stessa partecipazione (collocandola sul mercato, ad esempio).

È dunque in tali termini che la disciplina del capitale minimo incide sul tipo di società: se si vuole considerare il capitale come prezzo – parafrasando le parole di Ferri Jr- deve chiarirsi che ciò che deriva da tale costo, non è l'acquisto del beneficio della responsabilità, quanto la libertà di disinvestire, e cioè ''(...) a seconda dei casi, del costo del "biglietto", offerto a prezzi in vero "popolari", per uscire dalla società, ovvero di quello, più elevato, per accedere la mercato delle partecipazione''²²⁷.

Gli interventi degli ultimi anni hanno introdotto nel nostro ordinamento ''nuove'' società contraddistinte da un capitale sociale minimo, che si inseriscono nel più ampio disegno del legislatore di facilitare la nascita di nuove imprese ''a bassa

²²⁵ Ferri, op.cit., 2008, p. 93-94.

²²⁶ G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella S.r.l (dall' "importanza quasi sacramental" al ruolo di "ferro vecchio"*, in *Riv. Soc.*, 2015, 815 ss. L'autore ritiene che il capitale abbia ancora funzione organizzativa.

²²⁷ Ferri, op.cit., 2008, p. 120. Ferri, nel suo articolo, in relazione alla circolazione della partecipazione distingue all'interno delle le società di capitali, tra s.p.a., s.a.p.a. ed s.r.l.: nelle prime due la partecipazione standardizzata non solo circola ma crea un vero e proprio mercato; nella s.r.l. la partecipazione non standardizzata, non solo non crea mercato, ma non può essere oggetto di sollecitazione all'investimento. Il quadro è ad oggi cambiato a seguito delle numerose riforma sul tema, a partire dal d.lgs 179 del 2012 che apre la sollecitazione all'investimento per le s.r.l.

intensità di capitale''²²⁸. Ma questo non è un fenomeno del tutto italiano: diversi paesi dell'Europa sono intervenuti in materia, delineando veri e propri regimi societari agevolativi.

Tra le esperienze europee non si può non far menzione dell'ordinamento spagnolo e dell'attivismo del relativo legislatore, che fin dal 2013, è intervenuto più e più volte in materia di *sociedades de responsabilidad limitada*.

La *Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*, ha introdotto la Sociedad Limitada de Formación Sucesiva (SFLS)²²⁹.

In base all'articolo 4 del TRLSC, il capitale minimo fissato per la costituzione della s.r.l. è fissato nella misura di 3.000 euro; nonostante ciò, si potranno costituire s.r.l. con capitale sociale inferiore al minimo legale, previo rispetto di determinati requisiti:

- *Deberá destinarse a la reserva legal una cifra al menos igual al 20 por ciento del beneficio del ejercicio sin límite de cuantía.*
- *Una vez cubiertas las atenciones legales o estatutarias, sólo podrán repartirse dividendos a los socios si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resultare inferior al 60 por ciento del capital legal mínimo.*
- *La suma anual de las retribuciones satisfechas a los socios y administradores por el desempeño de tales cargos durante esos ejercicios no podrá exceder del 20 por ciento del patrimonio neto del correspondiente ejercicio, sin perjuicio de la retribución que les pueda corresponder como trabajador por cuenta ajena de la sociedad o a través de la prestación de servicios profesionales que la propia sociedad concierte con dichos socios y administradores.*

Analogamente a quanto accade nell'ordinamento italiano, almeno il 20% degli utili annuali prodotti dalla società, deve essere destinata a riserva legale. La particolarità dell'ordinamento spagnolo, consiste nel fatto che tale accantonamento dovrà continuare '*sin límite de cuantía*': il regime di *formación sucesiva*, potrà essere abbandonato solo quando il capitale non superi la quota di 3 mila euro.

²²⁸ F. ATTANASIO, *S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale*, in *Le società*, 2012, p. 901.

²²⁹ Prebolo della Ley 14/2013: '*Sociedad Limitada de Formación Sucesiva*»— *prevé la creación de una nueva figura de sociedad, la Sociedad Limitada de Formación Sucesiva (SLFS), sin capital mínimo, cuyo régimen será idéntico al de las Sociedades de Responsabilidad Limitada, excepto ciertas obligaciones específicas tendentes a garantizar una adecuada protección de terceros. Esta figura se inspira en las reformas adoptadas por otros países de nuestro entorno (Alemania, Bélgica) y su objetivo es abaratar el coste inicial de constituir una sociedad. Para garantizar una adecuada protección de terceros, se prevé un régimen especial para este subtipo societario, hasta que la sociedad no alcance voluntariamente el capital social mínimo para la constitución de una Sociedad de Responsabilidad Limitada*'.

Sono previsti limiti alla distribuzione degli utili per l'80% "libero" dagli accantonamenti, con il limite che "sólo podrán repartirse dividendos a los socios si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resultare inferior al 60 por ciento del capital legal mínimo" (art. 4-bis TRSLC): la distribuzione degli utili può avvenire solo quanto il valore del patrimonio netto non vada al di sotto del 60% del capitale minimo chiesto per le s.r.l.

In caso di liquidazione della società (art. 4-bis TRSLC, lett. c), se il patrimonio risulta insufficiente a fare fronte alle obbligazioni contratte, soci ed amministratori rispondono solidalmente sino alla concorrenza del capitale minimo.

Che si tratti di SLFS, ne deve essere dato conto nello statuto della società e nelle clausole relative al capitale sociale (art. 23 TRLSL). Vi è inoltre l'obbligo di menzionare al *Registro Mercantil* ogni nota, documentazione o certificazione che faccia riferimento a tale regime societario: questo non sostituisce il formale inserimento di una apposita sigla nella denominazione sociale. E di fatti, l'intento del legislatore spagnolo, è quello di non dotare la SFLS di autonomia tipologica, bensì di farne un regime differenziato e transitorio, mantenendo inalterato la soglia del capitale minimo.

L'introduzione di queste varianti all'interno delle società di capitali sembra avere un impatto non secondario sul sistema e sull'integrità del capitale sociale. L'ordinamento spagnolo, a differenza di quello italiano, mantiene immutato il capitale delle s.r.l.; nonostante tale differenza, non può certo affermarsi che la s.r.l.s sia a "capitale assente"²³⁰.

L'esperienza comparatistica mostra che in realtà non vi è unitarietà di orientamento, spostandosi da ordinamenti (Francia e Germania) che aboliscono il capitale minimo, ma non quello sociale, al *private limited company* che riduce la cifra del capitale a qualche centesimo, per finire ad ordinamenti (come la Grecia) che guardano, ancora, al capitale sociale come baluardo di garanzia per i creditori²³¹.

Attualmente, si assiste, ad un indebolimento dell'originaria impostazione del capitale sociale: se prima, si discuteva *sulle* funzioni, oggi ci si interroga se esiste ancora una qualche funzione.

²³⁰M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, 1122.

²³¹ Si consiglia per un approfondimento sul tema in chiave comparatistica: A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione "semplificata" e "a basso costo" di società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2015, 382 ss; G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella S.r.l. (dall' "importanza quasi sacramentale" al ruolo di "ferro vecchio"*, in *Riv. Soc.*, 2015, 815 ss.

Non si può di certo parlare di tramonto del capitale sociale: non è ancora arrivato il momento – come suggerisce Portale – di ‘*tesserne l’elogio funebre*’²³²; è tuttavia condivisibile l’idea di una sua parabola discendente, che ha condotto la dottrina a considerarlo da strumento cardine dell’ordinamento societario, di importanza ‘*quasi sacramental*’ a ‘*ferro vecchio*’²³³.

²³² G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella S.r.l (dall’ ‘importanza cuasi sacramental’ al ruolo di ‘ferro vecchio’*, in *Riv. Soc.*, 2015, 815 ss.

²³³ Ancora una volta si prendono in prestito le parole Portale, *La parabola del capitale sociale nella S.r.l (dall’ ‘importanza cuasi sacramental’ al ruolo di ‘ferro vecchio’*, in *Riv. Soc.*, 2015, 815 ss.

CAPITOLO IV – RIFLESSIONI CONCLUSIVE

4.1 ‘Nuova geometria di sistema o sistema geometricamente disarticolato?’

Quali tipi societari? Quali modelli? Esiste ancora la s.r.l. o esistono le s.r.l.?

Questi gli interrogativi posti all’inizio, nella premessa, e a cui si torna, qui di seguito.

La s.r.l. ha, nella sua evoluzione storica, attraversato diversi periodi: da ‘piccola società per azioni’ (1942-2003), a società a responsabilità limitata affrancata dal modello della s.p.a. (riforma organica del diritto societario), ad autonomo modello societario.

L’alluvionale stagione di riforme (2012-2017) ha definitivamente portato il discorso in relazione alle s.r.l. su un piano di derivazione che non attiene più alla logica ‘genus-species’, bensì va da ‘genere a genere’²³⁴.

L’introduzione di ‘nuove’ s.r.l., la riconducibilità delle PMI-srl a soluzioni di per sé estranee al modello-madre, suscita il logico interrogativo sulla collocazione topografica da assegnarvi nel sistema dei tipi societari: questione che non è meramente teorica, ma pratica, incidendo sul concetto dell’autonomia statutaria e sui suoi limiti.

Tale tema (autonomia statutaria e limiti in materia di s.r.l.) ha da sempre fatto discutere.

L’appartenenza dell’atto costitutivo della s.r.l. - nell’analisi condotta da Zanarone²³⁵- all’area del negozio giuridico, rende applicabile a tale tipo societario quanto disposto dall’articolo 1322 c.c., in base al quale le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto, entro i limiti posti della legge.

La soluzione al problema derogabilità - inderogabilità di una determinata disposizione, va considerata sul piano degli interessi: la natura imperativa della norma, il suo porsi come limite all’autonomia contrattuale è dato dall’interesse tutelato dall’impresa (d. lsg. 3 luglio 2017, n. 112, *Revisione della disciplina in materia di impresa sociale, a norma dell’articolo 2, comma 2, lettera c) della legge 6 giugno 2016*, all’articolo 2 recita al primo comma: ‘(…) l’impresa sociale esercita in via stabile e principale una o più attività d’impresa di interesse

²³⁴ P. BENAZZO, *Le s.r.l. start up innovative*, in *Nuove leg. civ. comm.*, A. 37(2014) n. 1, p. 127. Benazzo sostiene che il rapporto tra modelli andrebbe costruito non in chiave di derivazione, bensì di giustapposizione, intensa non nel senso di generale similitudine, ma di generale ‘irrelazione’, che richiede un giudizio singolare ed episodico di compatibilità e di idoneità di disciplina (p.128).

²³⁵ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milano, 2010, p. 73.

generale per il perseguimento di finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale’’).

La valorizzazione dell’autonomia statutaria, diviene veicolo di un ‘ *processo di progressiva alterazione dei tipi societari* ’²³⁶, fino a dubitare se il capitale sociale abbia ancora una qualche funzione, od a giustapporre la struttura economica-finanziaria della s.r.l. su quella della s.p.a.

Combinare insieme inderogabilità ed autonomia statutaria, non è cosa semplice: nell’ordinamento italiano si è attuata una vera e propria ‘de-strutturazione’ del tipo, con la previsione di nuovi ed ulteriori modelli organizzativi finalizzati a promuovere l’imprenditoria (soprattutto giovanile).

La disciplina, oggetto della presente analisi, si presenta come una disciplina trasversale, trans-tipica, ‘ibrida’ (da intendersi non in senso stretto, come riferimento ad elementi di diversi tipi societari, intaccando i caratteri e le peculiarità del modello di partenza, ma in senso lato, come contaminazione di un ‘tipo’ tradizionale)²³⁷. Non siamo di fronte ad un autonomo modello societario, ma – nella parole di Cian- si ‘*allargano i confini del tipo*’²³⁸, modulando le quote per categoria, prevedendo la deprimibilità di determinati diritti, come quello di voto, e permettendo alle PMI-*srl* di creare particolari categorie di quote fornite di diritti diversi, in deroga ai principi sanciti ai commi 2 e 3 dell’art. 2468 c.c. e all’art. 2479, comma 5, c.c.

Non occorre contrapporre una s.r.l. ‘tipica’ ad una ‘atipica’, ma ricorrere al concetto del c.d. *modello modulare* di Montalenti²³⁹, ricostruendo i tratti tipici dei vari modelli societari, basandosi sui nuclei qualificanti degli stessi, piuttosto che rivolgersi alla tipizzazione astrattamente considerata della fattispecie.

Una geometria di sistema disarticolata, più complessa e meno lineare rispetto a quelle presenti negli altri ordinamenti di *civil law*: l’ordinamento spagnolo ad esempio, indirizza ‘nuovi modelli societari’ ad una variante della s.r.l., escludendone una questione tipologica (si pensi ad esempio all’assenza dell’inserimento della SLFS di un’apposita sigla nella denominazione sociale, negando alla stessa qualsiasi possibilità di modello autonomo).

Il Diritto spagnolo configura la SRL come una società di capitale con struttura corporativa e di carattere chiuso i cui tratti di differenziazione rispetto alla SA

²³⁶ M. BIONE - R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La nuova società a responsabilità limitata*, CEDAM, APPENDICE DI AGGIORNAMENTO 2016 -2017; p. 10.

²³⁷ Sul punto M. CIAN, *Società ‘start up’ innovative e PMI (piccole e medie imprese) innovative*, in *Giur. Comm.*, 2015, 969 ss.

²³⁸ M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2014, 1182.

²³⁹ P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai ‘tipi’ ai ‘modelli’*, in *Giur. comm.*, 2016, 420ss.

sfumano di fronte l'ammissibilità di nuove forme di finanziamento, come il crowdfunding. Il rischio che si corre è quello – nelle parole di Castell Recalde - *''que se reduzca el ámbito al que la SRL se destinaba funcionalmente, pero incluso también el que estaba llamada a cubrir la sociedad de capital unificada si esta opera, de facto, como tipo único''*²⁴⁰.

La legge spagnola lascia un limitato campo all'autonomia privata, non permettendo la modulabilità di 'tipi' flessibili, adattabili alle necessità dei soci: ciò, pone chiaramente in dubbio, la polivalenza della SRL.

Lasciando per un attimo da parte qualsiasi profilo comparatistico ed assumendo una visione d'insieme, possiamo affermare che la s.r.l., oggi, si muove, non all'interno di una *nuova geometria di sistema*, bensì in un *sistema geometricamente disarticolato*, che, - continuando in un linguaggio matematico-, può essere spiegato prendendo in prestito la 'clessidra' elaborata da Abriani²⁴¹, alla cui base si collocano le s.r.l. innovative, al di sopra le PMI (innovative e non); se la piccola e media impresa cresce, superando le soglie determinate dalla legge, si sposta verso l'alto, verso il centro di tale clessidra, dove stanno le s.r.l. non PMI. Se poi la s.r.l. vuole accrescere le proprie dimensioni, ricorrendo al mercato del capitale di rischio, dovrà abbandonare il centro della clessidra, posizionandosi al di sopra della stessa, presso la quale troviamo le società azionarie.

Un ultimo passo in avanti, in tali riflessioni, potrebbe essere rappresentato dal considerare il tanto affannoso 'problema tipologico' sotto un'altra prospettiva: guardarlo cioè nelle sue implicazioni pratiche, piuttosto che teorico- astratte. Costruire i 'tipi' come modelli conoscitivi utilizzabili, come modelli ideali non nel senso di astratti, senza alcun legame con la realtà societaria, ma adeguati alle esigenze dei soci.

Il tipo ideale, nell'insegnamento del filosofo Max Weber, resta una ricostruzione parziale, un paradigma metodologico: un certo numero di caratteristiche vengono messe insieme al fine di ricostruire un tutto intellegibile.

Il tipo ideale *'rappresenta un quadro concettuale, il quale non è la realtà storica, e neppure la realtà sociale vera e propria (...): ha il significato di un puro concetto-limite ideale, a cui la realtà deve essere commisurata e comparata, al fine di illustrare determinati elementi significativi del suo contenuto empirico''*²⁴².

²⁴⁰ A. RECALDE CASTELL, *La Sociedad de Responsabilidad Limitada un vehículo poco apto (y sin embargo exitoso) para las Pequeñas y Medianas Empresas en España*, Este trabajo se inserta en el Proyecto de Investigación "Financiación y reestructuración de empresas" (DER2017-84263-P) Financiado por el Ministerio de Ciencia, Investigación y Universidades.

²⁴¹ N. ABRIANI, CONVEGNO SIRACUSA.

²⁴² M. WEBER *Il metodo delle scienze storico sociali*, 1904, trad. it. 1967.

BIBLIOGRAFIA

A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione "semplificata" e "a basso costo" di società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2015, 382 ss;

A. BERCOVITZRODRIGUEZ-CANO, *Sociedad de Responsabilidad Limitada*, (2ª EDICION), ARANZADI, 2006;

A. BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle "piccole e medie imprese innovative" e la modifica della disciplina della start-up innovativa*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2017, 43 ss;

A. CARRASCO PERERA, *Proyecto de ley de fomento de financiación empresarial: la financiación participativa a través de plataformas de "crowdfunding"*, en *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, 2014, 185 ss;

A. F. GALACHO ABOLAFIO, *Crowdfunding y shadow banking» plataformas de financiación participativa (PFPS) y la protección de los inversores*, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2017, 173 ss;

A. LAUDONIO, *"La folla e l'impresa: prime riflessioni"*, *Relazione al V Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale sul tema "L'impresa e il Diritto Commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore della crisi"*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2014 (consultabile online all'indirizzo internet www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonio_a_def.pdf, 22 Febbraio 2014);

A. LAUDONIO, *Le altre facce del crowdfunding*, in *Dir. banca mercato fin.*, 2017, 261 ss;

A. MADRID PARRA, *El capital-riesgo y la catalogación de la inversión colectiva conforme a la Ley 22/2014*, en *Revista de derecho del mercado de valores*, 2014, 9 ss;

Á.M. GARCÍA-TUÑÓN, *Los derechos al dividendo y de separación a la luz del art. 348-bis de la ley de sociedades de capital: una revisión general*, in *REVISTA DE DERECHO DE SOCIEDADES*, Número 49 • Enero – Abril 2017 2017 [Thomson Reuters (Legal) Limited / Editorial Aranzadi, S. A. U.], p. 27-60;

A. MENENDEZ - A. ROJO, *Lecciones de derecho mercantil*, Thomson Reuters, 2015 (Volumen 1);

A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, GIUFFRÈ EDITORE, Milano, 1960;

A. PAOLINI, *Della Srl -start up innovativa (ovvero della Srl transtipica)*, in *Le nuove Srl. Aspetti sistematici e soluzioni operative. Atti dei convegni Firenze, 18 ottobre 2013 e Mestre, 23 gennaio 2014*, Milano, Il Sole 24 Ore editore, 199-205.

A. SANTUS – G. DE MARCHI, *Sui 'particolari diritti' del socio nella nuova s.r.l.*, in *Rivista del Notariato*, 2004;

A. VIGHI, *I diritti individuali degli azionisti*, Editore Luigi Battei, Parma, 1902, p.14.

Aa. Vv., *Memento practico sociedades mercantiles*, Ediciones Francis Lefebvre, 2017;

Aa. Vv., *Codice commentato delle società*, a cura di N. Abriani - M. Stella Richter, Utet, Torino, 2010;

Aa. Vv., *Derecho de sociedades de capital, Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria*, dirigido de J.M. EMBID IRUJO, MARCIAL PONS, Madrid, 2016;

Aa. Vv., *Derecho de sociedades*, dirigido de C. ALONSO LEDESMA, ATELIER, Barcelona, 2015;

Aa. Vv., *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli - V. Santoro, Giappichelli, Torino, 2003;

Aa. Vv., *Le nuove s.p.a.*, diretto da O. Cagnasso - L. Panzani, Zanichelli, Bologna, 2012;

Aa. Vv., *S.r.l. Commentario*, a cura di A. Dolmetta - G. Presti, Giuffrè, Milano, 2011;

B. LAGOS RODRÍGUEZ, *Simplificación europea de los modelos societarios destinados a la pequeña empresa*, in REVISTA DE DERECHO DE SOCIEDADES, Número 49 • Enero – Abril 2017 2017 [Thomson Reuters (Legal) Limited / Editorial Aranzadi, S. A. U.], p. 85-115;

B. RAGANELLI, *PMI, procurement e favor participationis*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc 3-4, 1 agosto 2017, p 839;

C. ANGELICI, *S.p.a. Principi e problemi*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu - Messineo*, t. 1, Giuffrè, Milano, 2012;

C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Rivista delle Società*, fasc.6, 2016, p.1026;

C. PAZ-ARES, *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 1997;

C. VARGAS - J. ALFARO ÁGUILA-REAL, *Abuso de la mayoría en el reparto de dividendos y derecho de separación del socio en las sociedades de capital*, in *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, Civitas, 2014;

C. VARGAS VASSEROT, *Régimen jurídico de la transferencia de resultados de investigación*, WoltersKluwer, 2012;

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *I diritti particolari del socio - Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, Studio n. 138-2011/I;

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, Studio n. 5571/I 2005;

D. BOGGIALI- A. RUOTOLO, *Le nuove s.r.l.*, in *Studi e materiali*, 2014, 133 ss.;

D.LOPEZ VELAZQUEZ, *La regulación del "crowdfunding" en la Unión Europea y España*, en *Revista de fiscalidad internacional y negociostransnacionales*, 2016, 163ss;

E. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding : un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, fasc. 10, p. 2287 e ss;

E. FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse"*, in *Banca borsa*, 2017, 590 ss;

F. BRIOLINI, *Titolarità di brevetti, cessione d'azienda e vicende dell'impresa nelle start-up e PMI innovative*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 465 ss;

F. ATTANASIO, *S.r.l semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale*, in *Le società*, 2012, 895 ss;

F. DE LA VEGA GARCIA, *Diversidad jurídica en el tratamiento del «Crowdfunding»*, en *Revista lex Mercatoria*, 2017, 121 ss;

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “*Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el marco del Derecho europeo: una reflexión sobre tipología societaria*”, en Fdez. Torres/AriasVarona/MartínezRosado coords., *Derecho de sociedades y de los mercados financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso*, 2018, 269, 286 y ss.;

F. MARABINI, *Analisi dei possibili profili anticoncorrenziali della normativa italiana in tema di crowdfunding*, in *Contr. e impr.*, 2016, 552 ss;

F. XAVIER MOLINA MORALES - L. MARTINEZ CHAFER - V. DEL CORTE LORA, *Análisis del fenómeno del crowdfunding*, en *Economía industrial*, 2016, 73 ss;

F. ZUNZUNEGUI, *Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (crowdfunding)*, in *Revista de Derecho de Mercado Financiero*, 2015, (consultabile on-line al sito http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2015/07/zunzunegui-wp-3_2015-regimen-juridico-de-las-plataformas-de-financiacion-participativa);

G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale, Diritto delle Società*, vol. II, a cura di M. Campobasso, Utet, Torino, 2015;

G. FERRI - M.S. RICHTER, *Decreto del Ministro dello Sviluppo economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not.*, 2016, 609 ss;

G. FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, 135 ss.;

G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, 1086 ss.;

G. PAPPALARDO, *Le società a responsabilità limitata con capitale ridotto*, in *Vita not.*, 2013, 461 ss.;

G. PIGNOTTI, *La nuova disciplina italiana dell'equity based crowdfunding*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, 559 ss;

G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Giuffrè, Milano, 2010;

G.A. RESCIO, *Le s.r.l con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 495 ss.;

G.B. PORTALE, *La parabola del capitale sociale nella S.r.l (dall' "importanciación sacramental" al ruolo di "ferro vecchio")*, in *Riv. Soc.*, 2015, 815 ss;

G.B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con "capitale destinato" (Capitale sociale quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2010, 1237 ss;

I. MECATTI, *Finanziamento socie e società sottocapitalizzata al momento della costituzione*, in *Banca borsa*, 2017, 516;

Y. PÉREZ-J. ANTONI, *La política industrial y la pyme en España: La relevancia del territorio*, in *Revista de Estudios Empresariales. Segunda época*, número: 1 (2012), p. 27-39.

L.F. DE LA GÁNDARA, *Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en el marco del Derecho Europeo una reflexión sobre tipología societaria*, in *Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, 2018, p.4269-306.

L.N. ELOLA, N.G. CASAREJOS, J.V. JIMÉNEZ, in *"El panorama actual de las pymes: ventajas y desventajas competitivas"*, *Esic market*, n° 107, 2000, pp. 161-178;

J. ARIAS VARONA, *Aplicación del derecho a separación del socio por falta de distribución de dividendos (art. 348-bis LSC) y propuesta de reforma*, in *Revista de derechos de Sociedades* Número 52 • Enero-Abril 2018, diretto da

Andrés Juan RecaldeCastells-Antonio RonceroSánchez, Thomson Reuters, ARANZADI, 2017, p. 283 e ss.

J. ARNAL MARTINEZ - A. J. BRAVO ALVAREZ, *Un breve estudio de la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial*, en *Boletín económico de ICE, Información Comercial Española*, 2015, 29 ss;

J. M. CASASOLA DIAZ, *Las plataformas de financiación participativa: concepto, régimen y referencia especial a la protección del inversor consumidor*, en *eXtoikos*, 2017, 13 ss;

J. PULGAR EZQUERRA, *Financiación de empresas: emisión de obligaciones y obligacionistas*, en *Revista de derecho de sociedades*, 2016, 27 ss;

L. DELLA TOMMASINA, *S.r.l con capitale simbolico e << opportuni provvedimenti>> per la gestione dell'impresa in perdita*, in *Riv. soc.*, 2017, 365 ss;

M. BIONE - R. GUIDOTTI - E. PEDERZINI, *La nuova società a responsabilità limitata*, CEDAM, 2012;

M. BROSETA PONT - F. MARTINEZ SANZ, *Manual de derecho mercantil*, TECNOS, 2016;

M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2014, 1178;

M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, 1102 ss.;

M. CIAN, *Società "start up" innovative e PMI (piccole e medie imprese) innovative*, in *Giur. Comm.*, 2015, 969 ss;

M. COSSU, *Nuovi modelli di S.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca borsa*, 2015, 448 ss;

M. MALTONI-P. SPADA, *L'impresa "start up" innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, 579 ss., 1113 ss.;

M. MIOLA, *La nuova società a responsabilità limitata: atti del Convegno di studi, San Leucio, 13 giugno 2003*, JOVENE, Napoli, 2005;

M. PEREZ-ESPINOSA, *La reforma del régimen legal de obligaciones introducida en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento a la financiación empresarial*, en Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil, Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense <http://www.ucm.es/eprints>, 2016, 1 ss;

M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, 65 ss.;

M. SCIUTO, *Organizzazione e merito di credito delle società a responsabilità limitata alla luce di "Basilea 2"*, in *Banca borsa*, 2007, 702 ss;

M.S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, 1085 ss.;

N. ABRIANI, *Collegio sindacale e "comitato per il controllo interno e la revisione contabile" nel sistema policentrico dei controlli*, in *Saggi sui grandi temi della corporate governance*, Giuffrè, Milano, 2013, 109 ss;

N. ABRIANI- J. EMBID IRUJO, *La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto*, GIUFFRÈ EDITORE, 2008;

O. CAGNASSO, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento*, in *Giur. it.*, 2016, 2285 ss;

O. CAGNASSO, *Il diritto societario della crisi fra passato e futuro*, in *Giur. Comm.*, 2017, 33 ss;

O. CAGNASSO, *La S.r.l nel Trattato di diritto commerciale di Cottino*, CEDAM, 2017;

O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario ‘senza qualità’*, Relazione al IV Convegno annuale dell’associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale ‘ ‘ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE” “IMPRESA E MERCATO FRA LIBERALIZZAZIONI E REGOLE”’, Roma, 22-23 febbraio 2013, in *Il Nuovo diritto delle società*, n.5,7, 2013;

O. CAGNASSO, *Le novità relative alla S.r.l.*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2015, 7ss;

O. CAGNASSO, *Note in tema di ‘start up’ innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla ‘nuova’ alla ‘nuovissima’ S.r. l.)*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2014, 7 ss;

P. ABBADESSA - G. B. PORTALE (a cura di), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso* Utet, Torino, 2007;

P. BENAZZO, *Le s.r.l. start up innovative*, in *Nuove leg. civ. comm.*, A. 37(2014) n. 1, p. 101-130

P. BENAZZO - M. CERA- S. PATRIARCA, *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, UTET, Torino, 2011;

P. MONTALENTI, *Il diritto societario a dieci anni dalla riforma: bilanci, prospettive, proposte di restyling*, in *Giur. Comm.*, 2014, 1068 ss;

P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai “tipi” ai “modelli”*, in *Giur. comm.*, 2016, 420 ss;

R. CAÑABATE POZO, *La defensa del socio minoritario por falta de distribución de dividendos*, in *Revista de derechos de Sociedades Mayo - agosto n 50*, diretto da Andrés Juan RecaldeCastells-Antonio RonceroSánchez, Thomson Reuters, ARANZADI, 2017, p. 153-192;

R. LOPEZ ORTEGA, *Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial*, en *Revista de derecho bancario y bursátil*, 2016, 83 ss;

S. CAMACHO CLAVIJO, *El crowdfunding: régimen jurídico de la financiación participativa en la Ley 5/2015 de fomento de la financiación empresarial*, en *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, 2016, 85 ss;

S. MICOSSI, *Le imprese innovative*, in *Riv. not.*, 2016, 171 ss;

T. RODRIGUEZ DE LA HERAS BALLELL, *El crowdfunding como mecanismo alternativo de financiación de proyectos*, en *Revista crítica de derecho privado*, 2014, 617 ss;

T. RODRIGUEZ DE LA HERAS BALLELL, *Las plataformas de financiación participativa (crowdfunding) en el proyecto de ley de fomento de financiación empresarial: concepto y funciones*, en *Revista de derecho del mercado de valores*, 2014, 8 ss;

U. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata?*, GIAPPICHELLI EDITORE, Torino, 2013;

V. DONATIVI, *Varietà di strumenti di corporate governance nel rapporto tra fondi di private equity e pmi*, in *Banca borsa*, 2008, 205 ss;

SITOGRAFIA

B. PAGAMICI, *Start up e PMI innovative: quali sono le differenze?*<http://www.ipsoa.it/documents/finanziamenti/imprenditoria/quotidiano/2017/03/11/start-up-e-pmi-innovative-quali-sono-le-differenze> , 2017;

C. CENNAMO, *“Pmi innovative”? Ecco perché la visione del Governo ha il fiato corto*, <https://www.agendadigitale.eu/infrastrutture/pmi-innovative-ecco-perche-la-visione-del-governo-ha-il-fiato-corto/>, 2016;

C. GIOVANNI, *Startup innovative, le deroghe al diritto societario estese alle PMI in forma di srl*, <http://www.altalex.com/documents/news/2017/07/03/deroghe-al-diritto-societario-startup-innovative-pmi-in-forma-di-srl> , 2017;

DIPARTIMENTO TECNICO DELL'ENISA, *Pacchetto informativo per le PMI Con esempi di valutazione e gestione del rischio per due PMI*, www.enisa.europa.eu/rmra, 2007;

GUIDA#ItalyFrontiers,http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/ItalyFrontiers_Guida_12_01_2016.pdf ;

M. GIOVANNI, *Crowdfunding e stock option a sostegno della PMI sotto forma di S.r.l.*, in *Il Sole 24 Ore*, <http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2017-11-28/crowdfunding-e-stock-option-sostegno-pmi-sotto-forma-srl-170452.php?preview=true>, 2017;

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Credito d'imposta R&S*, <http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa/credito-d-imposta-r-s> , 2017;

MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *PMI innovative*, <http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/impresa/piccole-e-medie-impres/pmi-innovative> ;

LA STARTUP INNOVATIVA GUIDA SINTETICA PER UTENTI ESPERTI SUGLI ADEMPIMENTI SOCIETARI, REDATTA DALLE

CAMERE DI COMMERCIO CON IL COORDINAMENTO DEL
MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO
http://startup.registroimprese.it/isin/static/startup/document/Guida_Startup_Innovativa.pdf ;

LA REPUBBLICA.IT, *Pmi innovative, Spagna e Italia le regine dei finanziamenti Ue*
Pmi innovative, Spagna e Italia le regine dei finanziamenti Ue,
http://www.repubblica.it/economia/2016/03/29/news/pmi_spagna_e_italia_le_regine_dei_finanziamenti_ue-136495507/, 2016;