



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"**

DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL DIRITTO

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE / SPECIALISTICA IN
"ECONOMIA E DIRITTO"**

TESI DI LAUREA

**"LA CIRCOLAZIONE DEI DIRITTI PARTICOLARI E
DELLE CATEGORIE DI QUOTE NELLA S.R.L."**

RELATORE:

CH.MO PROF. MARCO SPERANZIN

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Marco Speranzin".

LAUREANDO: FRANCESCO TOGNON

MATRICOLA N. 1130096

ANNO ACCADEMICO 2017 – 2018

Il candidato dichiara che il presente lavoro è originale e non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere.

Il candidato dichiara altresì che tutti i materiali utilizzati durante la preparazione dell'elaborato sono stati indicati nel testo e nella sezione "Riferimenti bibliografici" e che le eventuali citazioni testuali sono individuabili attraverso l'esplicito richiamo alla pubblicazione originale.

Firma dello studente

Francesco Tagron

RINGRAZIAMENTI

Alla mia famiglia, senza la quale non avrei potuto raggiungere questo importante traguardo, supportandomi in ogni momento, condividendone i momenti positivi e negativi.

Ad Alice, che con pazienza e amore, mi ha sostenuto nelle mie decisioni e nelle assenze dovute alle giornate di studio.

E, non per ultimo, un ringraziamento speciale al Professor Marco Speranzin, che, grazie alla sua professionalità e precisione, mi ha aiutato ad approfondire con interesse la tematica in questione.

INDICE

Introduzione	3
PARTE I: I DIRITTI PARTICOLARI DEL SOCIO	5
Breve accenno alla disciplina della s.r.l. e alle novità introdotte dalla riforma del diritto societario nel 2003	5
1.1 ART 2468 C.2 C.C.: IL DIRITTO PARTICOLARE COME DEROGA AL PRINCIPIO DI UGUAGLIANZA.....	9
1.2 ART 2468 C.3 C.C.: DIRITTI PARTICOLARI TIPICI E ATIPICI.....	12
1.3 LA MODIFICA DEI DIRITTI PARTICOLARI E L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI <i>EXIT</i> DEL SOCIO.....	16
1.3.1 <i>Le modifiche dirette</i>	18
1.3.2 <i>Le modifiche indirette</i>	20
1.3.3 <i>Analisi relativa all'esercizio parziale del diritto di exit del socio</i>	23
1.3.4 <i>La valutazione economica del diritto particolare nel caso di exit del titolare</i>	25
PARTE II: CATEGORIE DI QUOTE E REGIME DI CIRCOLAZIONE DEI DIRITTI PARTICOLARI	28
Introduzione al regime legale di trasferimento delle partecipazioni sociali	28
2.1 DIRITTI PARTICOLARI O CATEGORIE DI QUOTE?.....	30
2.2 LA DISCIPLINA DELLE "CATEGORIE SPECIALI" DI AZIONI NELLA S.P.A.....	31
2.2.1 <i>Il regime di circolazione</i>	36
2.3 LE CATEGORIE SPECIALI DI PARTECIPAZIONI NELLE S.R.L.....	38
2.3.1 <i>La disciplina delle start-up innovative</i>	42
2.3.1.1 <i>Il crowdfunding come strumento di emissione di strumenti partecipativi. L'allargamento della disciplina alle PMI innovative e alle piccole-medie imprese</i>	44
2.3.2 <i>La disciplina delle PMI innovative</i>	49

2.3.3 <i>La disciplina delle PMI</i>	52
2.4 LA CIRCOLAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI MUNITE DI DIRITTI PARTICOLARI.....	55
2.5 VICENDE SUCCESSORIE DEL TITOLARE.....	62
2.6 I PARTICOLARI DIRITTI IN CASO DI PEGNO E USUFRUTTO DELLA PARTECIPAZIONE.....	65
2.7 L'INERZIA DEL TITOLARE. LA RINUNZIA DEL DIRITTO.....	68
Conclusioni	72
Bibliografia	74

INTRODUZIONE

L'obiettivo di questa tesi magistrale è quello di illustrare la disciplina prevista dal legislatore circa la circolazione della partecipazione munita di diritti particolari nelle società a responsabilità limitata, valutando altresì la possibilità di creare delle categorie "speciali" di partecipazioni, analogamente alle società per azioni. Per affrontare tali tematiche è necessario un confronto con la disciplina in vigore per le s.p.a., in quanto, come vedremo, l'ampia autonomia statutaria riconosciuta ai soci fondatori di una s.r.l. permette la creazione di una società che si frappone tra le società per azioni e le società di persone.

La tesi si compone di due parti, ciascuna preceduta da una introduzione generale al fine di permettere al lettore di inquadrare la fattispecie trattata.

Dopo una breve rassegna relativa alle differenze generali tra le due forme societarie, la prima parte sarà relativa all'inquadramento del "diritto particolare" del socio: verranno analizzati gli articoli di riferimento, le tipologie di diritti e i vantaggi che il socio – munito del diritto - trae rispetto alla compagine societaria. Inoltre verranno affrontati i temi della modifica di tali posizioni giuridiche soggettive e la possibilità di exit da parte del titolare.

La seconda parte entrerà nel vivo della trattazione, perché analizzerà diverse tematiche. Dopo aver fatto una introduzione circa il modello legale previsto dal legislatore per quanto concerne la circolazione delle partecipazioni nella società a responsabilità limitata, si cercherà di dare una risposta in merito alla possibilità di costituire "categorie speciali" di quote nella s.r.l. in base alle ultime modifiche legislative nel 2017, che hanno riformato le discipline delle start-up, delle PMI innovative e delle PMI. Successivamente, dopo aver analizzato anche la fattispecie delle categorie azionarie nelle s.p.a., la trattazione si conclude con l'argomentazione circa la sorte dei diritti particolari *ad personam* e alle vicende successorie del titolare, oltre che alla rinuncia del diritto.

PARTE I: I DIRITTI PARTICOLARI DEL SOCIO

Breve accenno alla disciplina della s.r.l. e alle novità introdotte dalla riforma del diritto societario nel 2003

Per inquadrare in modo efficace il tema della circolazione dei diritti particolari nella s.r.l. è doverosa una rassegna circa la disciplina di tale forma societaria e un confronto con la s.p.a.

In prima battuta, la differenza fondamentale è la diversa rappresentazione – nelle due tipologie societarie – delle porzioni del capitale sociale, ossia l'insieme di tutti i conferimenti effettuati da parte dei soci.

Nella s.p.a., il titolo rappresentativo della quota di capitale è rappresentato dall'"azione": da qui la denominazione di "azionista" al socio che investe all'interno della società, indipendentemente dal fatto che detenga una quota di minoranza o di maggioranza nella società. Ogni azione rappresenta una porzione ben precisa del capitale rispetto all'intero e di conseguenza il socio può essere possessore di più titoli rappresentativi, proporzionalmente alla percentuale di capitale apportata.

Sarebbe errato parlare di "azionista di una s.r.l." in quanto il capitale non viene rappresentato da azioni bensì da partecipazioni (come espressamente indicato dall'art 2468, c.1 c.c.): ciascun socio è titolare di una unica partecipazione che corrisponde alla frazione di capitale sociale da lui sottoscritta; importante sottolineare che in caso di aumenti o di riduzioni del capitale sociale, il socio rimane sempre titolare della medesima partecipazione, la quale però, sarà rappresentativa della mutata percentuale della quota detenuta.

Da considerare altresì è la riforma del 2003 (cfr. il D. Lgs. 17.01.2003, n. 6), la quale ha radicalmente innovato il panorama delle società ad una distanza di quasi 60 anni dall'emanazione delle norme originarie previste dal Codice Civile del 1942, abrogando il precedente Codice del Commercio del 1882.

Tale riforma ha comportato un'integrale revisione della s.r.l. con l'intento di offrire agli operatori economici uno strumento caratterizzato da una significativa ed accentuata elasticità, imperniato fondamentalmente sulla considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali, e teso a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle piccole e medie imprese.

L'originaria disciplina della s.r.l. - introdotta dal Codice Civile del 1942 - era formata da appena 29 articoli: se confrontiamo di primo impatto l'originaria disciplina con quella attuale, non

troveremmo grandi differenze relative al numero di articoli dedicati alla s.r.l. (29 contro 34, più precisamente dall'art 2462 all'art 2483 c.c.): il confronto non regge se ci si addentra nella lettura di tali articoli, i quali contribuiscono a creare una disciplina maggiormente precisa e minuziosa rispetto alla precedente.

Il numero pressoché basso di articoli dedicati alla nuova forma giuridica, rendeva la fattispecie incompleta e scarna, soprattutto perché gran parte degli articoli era caratterizzata da un rinvio alle norme della società per azioni. Aveva prevalso l'intenzione del legislatore dell'epoca di non ritenere tale forma societaria uno strumento imprenditoriale destinato ad un largo e diffuso utilizzo, a differenza della s.p.a.

La riforma del 2003 è stato il mezzo attraverso il quale il legislatore ha voluto valorizzare tale forma societaria, di fatto promuovendola nel panorama imprenditoriale italiano e favorendo quindi la sua proliferazione. Caratterizzata da struttura societaria più snella, unitamente al beneficio della responsabilità limitata alla quota detenuta, l'attuale disciplina della s.r.l. diminuisce quell'alea d'incertezza e di rischio che comunemente suole spaventare dall'iniziare un'attività imprenditoriale, incrementando quella "voglia di impresa" che sicuramente diverrebbe stimolo notevole alla crescita della nostra economia ¹.

La forma giuridica della società a responsabilità limitata è stata resa quindi maggiormente appetibile (agli operatori economici che avevano intenzione di costituire una società) per la previsione di numerose novità e agevolazioni rispetto alla s.p.a.: infatti, il primo dato che emerge dall'esame della nuova disciplina è la maggiore attenzione alla figura del socio e alla regolamentazione dei rapporti sociali, allo scopo di fornire un duttile strumento in grado di adattarsi alle diverse esigenze dell'odierna realtà imprenditoriale. Questa tendenza ha poi comportato l'introduzione di novità importanti per quanto qui interessa:

- i diritti e gli obblighi dei soci;
- le modalità di finanziamento della società.

Di seguito seguirà una breve analisi in merito ad ogni punto.

Una delle più importanti – e cruciali – riforme relative alla S.r.l. è l'importanza che viene riconosciuta alla figura del socio. Da questo presupposto, si possono fare le seguenti considerazioni:

1LAMANNA DI SALVIO. D. La nuova s.r.l. alla luce della riforma del Diritto Societario, 2004 [online] Disponibile su: https://www.diritto.it/articoli/commerciale/di_salvo1.html [data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

- la configurazione della s.p.a. – così come la conosciamo con la disciplina in vigore – rende tale tipologia societaria prevalentemente gestita da soci investitori: soci che sono maggiormente inclini all’investimento della propria quota sociale (più precisamente *azione*) piuttosto che all’amministrazione della società: tale propensione, finalizzata ad una finalità meramente lucrativa è favorita dalla presenza di s.p.a di grandi dimensioni, le quali possono essere caratterizzate da una compagine sociale molto corposa e quindi i singoli azionisti potrebbero reputare meno conveniente la partecipazione nelle assemblee, soprattutto se la propria quota è irrisoria rispetto al totale;
- la configurazione della s.r.l. – la quale è il risultato della volontà da parte della compagine sociale – consente al singolo socio di ricoprire un ruolo maggiormente attivo nel contesto societario, non solo come mero investitore, ma anche come imprenditore: i soci infatti, possono ingerire nella gestione della società, specie soprattutto se muniti di diritti particolari (come si vedrà in seguito); i patti sociali possono limitare il campo di esercizio da parte degli amministratori, arrogando all’assemblea la possibilità di deliberare sulla convenienza ad attuare una determinata operazione o meno; ciascun socio può altresì chiedere in qualsiasi momento la consultazione dei libri sociali, ottenendo informazioni sempre aggiornate circa le operazioni sociali effettuate.

Un’importante novità introdotta dalla riforma del 2003 concerne la tematica del finanziamento dei soci nella s.r.l. nel capitale sociale.

In sede di formazione del capitale sociale, ossia il momento in cui i soci eseguono i conferimenti nella società, sono presenti delle differenze.

L’art 2464 c.2 c.c. stabilisce espressamente che sono conferibili beni in natura e crediti (oltre che al classico conferimento in denaro, che, in mancanza di altre clausole è previsto di default), accompagnati dalla relativa relazione giurata come previsto dall’art 2343 c.c. il quale recita che il socio deve *“deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società”*.

Nella s.r.l., l’art. 2464, 2° comma, c. c. consente *“il conferimento di tutti gli elementi dell’attivo suscettibili di valutazione economica”*: così, ad esempio, oltre alle opere ed ai servizi, che potranno essere garantiti da polizza assicurativa o fideiussione bancaria, si potrà conferire un marchio, un brevetto, un know-how, una partecipazione societaria, un contratto, un diritto di garanzia, e via di seguito. In ogni caso, essendo la regola legale quella del conferimento in denaro, occorrerà un’apposita clausola statutaria che, in deroga a tale regola, preveda

espressamente il conferimento di tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica.

Un'altra novità è rappresentata dalla possibilità di emettere titoli di debito – a titolo di capitale di terzi - la cui struttura ed il cui contenuto sono rimessi all'autonomia dei soci, e col solo limite di una circolazione garantita da investitori professionali; la differenza sostanziale rispetto alla s.p.a. è la non possibilità di accedere alla raccolta di denaro nei mercati dei capitali (divieto di quotazione) e conseguentemente non può essere creato un mercato secondario nel quale avviene lo scambio dei titoli.

Tali novità appena passate in rassegna favoriscono l'acquisizione senza dubbio da parte della s.r.l., di quel carattere personalistico presente nelle società di persone. Infatti la s.r.l. post riforma cessa di presentarsi come una piccola società per azioni. Si caratterizza infatti come una società personale che, seppur godendo del beneficio della responsabilità limitata dei soci, è sottratta alle rigidità delle discipline richieste per la società per azioni.

La disciplina della società a responsabilità limitata è stata riformata e allargata grazie all'adozione del recente Decreto Legge del 24 aprile 2017, n.50 (c.d. "Decreto Correttivo") il quale ha esteso a tutte le PMI italiane, ossia a tutte le imprese che abbiano, ai sensi della Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea del 6 maggio 2003, meno di 250 dipendenti e fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro (oppure totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro), alcune importanti deroghe del diritto societario che in precedenza erano state *in primis* riconosciute alle start-up produttive (con l'allora Decreto Legge del 18 ottobre 2012, n.179, c.d. "Decreto Crescita 2.0") e in secondo luogo alle PMI innovative (con l'emissione del Decreto Legge del 24 gennaio 2015, n.3 c.d. "Investment Compact"). Si tratta della possibilità di creare delle "categorie" di quote – o azioni nel caso di s.p.a. – che potenzialmente viene estesa ad ogni s.r.l. che al massimo sia qualificata come media impresa.

In precedenza, come si vedrà nella seconda parte della tesi, prima dell'adozione del "Decreto Correttivo" era prevalente l'orientamento che ammetteva la possibilità per le società a responsabilità limitata di emettere categorie di quote, anche se questo ha incontrato tesi contrarie da parte degli interpreti dato che non c'era nessuna disposizione *ad hoc*.

La *ratio* di tali sviluppi legislativi è l'attribuzione ai soci - o anche a chi ha in progetto la costituzione di una s.r.l. – di una serie di prerogative aggiuntive per migliorare le dinamiche sociali e il governo dell'impresa.

Concludendo, possiamo dire che la figura del socio è fondamentale in una s.r.l. in quanto non è solo un mero soggetto che immette capitali per il raggiungimento dell'oggetto sociale, secondo la visione tipica della s.p.a.: diventa un vero e proprio soggetto attivo, maggiormente coinvolto nella gestione societaria e maggiormente attento all'effettivo raggiungimento degli obiettivi prefissati in sede di costituzione societaria. Tant'è vero che, la figura del socio può essere ulteriormente rafforzata qualora venisse dotata di particolari diritti: qui entra in gioco l'art 2468 c.3, che verrà presto analizzato.

1.1 ART 2468 C.2 C.C.: IL DIRITTO PARTICOLARE COME DEROGA AL PRINCIPIO DI UGUAGLIANZA

Come abbiamo visto, la riforma del diritto societario, citata nell'introduzione, ha introdotto notevoli possibilità di personalizzazione delle società a responsabilità limitata, tanto che si è già affermata la consapevolezza che non esiste più uno statuto "standard" per le s.r.l., vista la quantità di possibili variabili da tenere in considerazione per adattare il tipo societario astratto alle circostanze concrete.

Prima di concentrarsi sull'analisi del terzo comma dell'art 2468 c.c. – che rappresenta il centro della trattazione della tematica in esame - è necessario leggere il secondo comma, il quale recita: *“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”*.

La norma regola pertanto l'ipotesi in cui l'autonomia negoziale voglia introdurre deroghe al principio di uguaglianza e di proporzionalità del contenuto delle partecipazioni sociali, le quali, difatti, nel modello legale, attribuiscono ai soci i medesimi diritti, in misura proporzionale alla misura della partecipazione. Nel fare ciò, essa chiarisce anzitutto che, in linea di principio, l'eventuale deroga all'uguaglianza ed alla proporzionalità dà luogo all'attribuzione di particolari diritti a singoli soci e non già alla creazione di partecipazioni sociali di per sé dotate di diritti diversi rispetto alle altre: in questo caso si crea un disallineamento non proporzionale tra conferimento e quota detenuta.

Tale disposizione altresì fa emergere la *natura capitalistica* della s.r.l., caratterizzata dalla centralità del ruolo assunto dalla partecipazione – sia essa espressa solo in termini frazionari o anche in termini di valore nominale² – in quanto diritti sociali sono di regola rapportati proprio ad

²Per intenderci, la partecipazione è poi suscettibile di essere «misurata» secondo due criteri:

essa: si è già citata la norma che sancisce che «i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta» ovvero «in misura proporzionale alla misura della partecipazione»³.

Ancora, è evidente l'analogia della partecipazione caratteristica della s.r.l. con quella azionaria, dove in questo ultimo caso la misura della partecipazione complessivamente spettante a ciascun socio viene ottenuta dal computo del numero delle azioni, grazie alla loro standardizzazione in tante uguali e predeterminate frazioni del capitale sociale. È caratteristico della partecipazione nella s.r.l., invece, il fatto di rappresentare una frazione del capitale sociale in modo non standardizzato bensì in misura (eventualmente) diversa per ciascun socio (in capo al quale la partecipazione è quindi unitaria), misura dalla quale dipende a sua volta la misura dei diritti sociali.

Il c.2 rappresenta un elemento fondamentale nella nuova configurazione della s.r.l. (post riforma): norma che concede largo spazio all'autonomia statutaria in quanto alla compagine sociale è consentito inserire clausole - nello statuto societario - volte a dare rilievo ad elementi di stampo personalistico, e quindi ad esaltare il c.d. *intuitus personae* del socio, attraverso il riconoscimento di diritti particolari.

Il principio sancito dall'art. 2468 c.2 c.c. è ripreso anche dall'art. 2346 c.4 c.c. per l'applicazione del medesimo nelle s.p.a.. Segue un banale esempio per inquadrare la fattispecie in esame.

La società X s.r.l. è formata da quattro soci, A, B, C, D, i quali apportano rispettivamente il 25%. Naturale che tutti i soci si aspettano di detenere una partecipazione uguale, pari al 25% per ognuno. Esiste però la possibilità - sia nella s.r.l. come abbiamo visto, ma anche nella s.p.a. - di avere partecipazioni sociali non proporzionali al conferimento: quindi si può conferire beni di un certo valore, che rappresentano una determinata percentuale rispetto al capitale sociale, e ricevere una partecipazione maggiore o minore. Ritornando all'esempio, supponiamo che B sia un personaggio che si sia distinto per meriti in campo sociale, per cui potrebbe essere titolare di una partecipazione al 40%, senza che abbia apportato quel 15% aggiuntivo a titolo di capitale di

-
- mediante l'espressione della frazione matematica da essa rappresentata rispetto al capitale sociale, che costituisce l'intero: si tratta appunto della quota quale sinonimo di quoziente o di frazione e si risolve nel dire, ad esempio, che una data partecipazione corrisponde alla «quota» di un quarto del capitale sociale;
 - mediante l'espressione del valore nominale della partecipazione, che altro non è che l'ammontare monetario pari al capitale sociale diviso per la frazione o «quota» della partecipazione: il che si risolve nel dire, ad esempio, che la partecipazione di un quarto in una società con capitale di euro 10.000 ha un valore nominale di euro 2.500.

3NOTARI. M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2003, 325 ss.

rischio. Conseguentemente gli altri tre soci saranno detentori del 20% ciascuno del capitale sociale.

La tematica è stata oggetto di studio anche da parte del Consiglio del Notariato⁴, il quale evidenzia che la previsione del diritto particolare al socio costituisca una deroga al principio di proporzionalità disposto al secondo comma del medesimo articolo in esame.

Il principio della proporzionalità risponde all'esigenza di eguale trattamento per ogni componente della compagine societaria: tuttavia, come già si è osservato, il principio di eguaglianza non si manifesta in un indifferenziato egualitarismo, bensì frequentemente in una positiva determinazione di criteri di legittima discriminazione. In varie ipotesi la legge prevede esplicitamente i profili di deroga al principio di proporzionalità tra i soggetti. Talvolta tali profili sono direttamente posti dall'ordinamento per la realizzazione di determinati interessi: così nelle società di capitali la parità di trattamento dei soci è imposta pro-quota, il che significa che è legittimo e necessario discriminare i soci in base all'entità della loro partecipazione. Inoltre, le disparità di trattamento si fondano su criteri di discriminazione ammessi – indirettamente – recependo accordi privati a ciò autorizzati.

Il diritto particolare può essere inteso come una posizione giuridica soggettiva in capo al socio, a valenza organizzativa; in altri termini la sua introduzione, piuttosto che la loro rimozione o la loro permanenza, soddisfa un interesse sociale generale, oltretutto naturalmente l'interesse da parte del socio che ne è titolare, finendo con l'incidere in modo significativo sugli equilibri e sulle dinamiche all'interno della compagine sociale.

La premiazione del socio con l'attribuzione di un diritto particolare non è casuale in quanto tale attribuzione può trovare risposta in più circostanze concrete: può essere attribuito un diritto particolare come contropartita di un apporto del socio diverso dal conferimento, per esempio, una particolare posizione privilegiata nella ripartizione degli utili come contropartita del fatto che il socio apporti il suo nome prestigioso, quindi la sua presenza è un elemento fondamentale per la vita della società. Si pensi infatti all'importanza per una società avere come socio una nota celebrità del mondo dello sport, o di altri settori, del cinema, del piccolo schermo, e così via discorrendo.

Bisogna precisare che il diritto particolare può essere riconosciuto non solo alla persona fisica (che per via della sua età, del ruolo di prestigio ecc. gode del diritto) ma anche alla persona giuridica: ad esempio, nelle società con partecipazione pubblica, si pensi al diverso ruolo che può

⁴Cfr. Studio 138-2011-1 del Consiglio Nazionale del Notariato, p.2.

essere attribuito al socio ente pubblico, piuttosto che nelle società miste pubblico-privato, il ruolo ricoperto dal socio privato.

Possiamo arrivare alla conclusione che il diritto particolare è una contropartita per un apporto – nella s.r.l. – che può essere anche diverso dal tradizionale conferimento a titolo di capitale di rischio e che quindi non è monetizzabile (esempio il caso del calciatore nella compagine sociale).

1.2 ART 2468 C.3 C.C.: DIRITTI PARTICOLARI TIPICI E ATIPICI

Analizzato il secondo comma dell'art 2468 c.c., il passaggio riguarda la comprensione del comma successivo, il quale recita: *“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”*.

Si tratta di una disposizione a cui correttamente si attribuisce una funzione polivalente, risultando utilizzabile per molteplici obiettivi: agevolare il finanziamento d'impresa con capitale di rischio, attenuando gli effetti del divieto che incombe sulle s.r.l. di ricorrere al mercato dei capitali; garantire a taluni soci, anche nell'ipotesi di *governance* di gruppo o di partecipazione pubblica, un controllo stringente e stabile sulla gestione dell'attività e sulla destinazione dei risultati della stessa; preservare l'impronta familiare, o ristretta ad un gruppo di persone, dell'iniziativa economica, a differenza di quanto succede nell'accomandita per azioni o nella società per azioni⁵. Da una prima lettura si può facilmente notare che è rimessa alla volontà sociale l'introduzione o meno di diritti particolari, inerenti all'amministrazione della società e alla partecipazione circa la distribuzione degli utili. Gli interpreti del diritto escludono una interpretazione meramente letterale in quanto non vi è una norma nelle società di capitali che giustifica un divieto di cumulo (ad esempio nelle s.p.a., le categorie speciali di azioni e gli strumenti finanziari partecipativi non vietano tale cumulo: ad un privilegio patrimoniale non si accompagna la privazione di un diritto particolare amministrativo). La congiunzione disgiuntiva “o” presente nel comma non esclude un possibile cumulo tra diritti particolari relativi alla distribuzione dell'utile e diritti relativi all'amministrazione: la questione è centrata sulla definizione degli spazi concessi, e quindi, per converso, dall'individuazione dei limiti imposti al potere dell'autonomia privata di conformare la partecipazione sociale.

⁵Sul punto, v. PALMIERI G., *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Rivista delle società*, 2012, p. 880.

Data la dottrina del diritto societario molto articolata e malleabile, sono presenti due orientamenti relativi alle tipologie dei diritti particolari.

Secondo il primo orientamento – derivante dall’interpretazione “restrittiva” – l’autonomia statutaria è limitata all’introduzione nella compagine societaria solamente dei diritti particolari c.d. “tipici”, ossia quei diritti che sono espressamente disciplinati dalle disposizioni del codice civile. Quindi sono tipici i diritti relativi all’amministrazione (scopo-mezzo) e alla distribuzione degli utili (scopo-fine).

In merito alla partecipazione del socio alla distribuzione dell’utile, l’autonomia privata non può violare il divieto del patto leonino⁶, secondo il quale nessun socio può partecipare solamente alla distribuzione degli utili o viceversa alle perdite, pena la nullità dell’accordo.

Si ammette così che il diritto possa consistere nell’attribuzione di una determinata aliquota degli utili netti o nel riconoscimento di una maggiorazione percentuale rispetto agli utili distribuiti agli altri soci. Adottando una concezione estensiva di “utile” come saldo attivo dell’intera attività si può riconoscere la possibilità di attribuire ad un socio un privilegio nella distribuzione del residuo attivo della liquidazione (ossia la ricchezza distribuibile successivamente la soddisfazione dei creditori), oppure il diritto alla liquidazione in natura della quota attraverso l’assegnazione di un determinato elemento dell’attivo che dovesse figurare nel patrimonio sociale una volta soddisfatti i creditori. Ispirandosi alla disciplina della s.p.a., si può altresì ammettere la creazione di partecipazioni fornite “di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell’attività sociale in un determinato settore” (art.2350 c.c.).

L’attribuzione di un diritto particolare ad un socio in tema di amministrazione societaria ha come conseguenza la deroga del modello legale sancito dall’art. 2749 c.c.⁷. Ad esempio il socio possessore del particolare diritto potrebbe avere la possibilità di nominare uno o più amministratori, di proprio gradimento, con una conseguente influenza indiretta nella gestione della società. Si può desumere l’importanza di tale deroga alle regole ordinarie relative concernenti la formazione della volontà sociale, ponendo il socio privilegiato in una posizione di indubbio vantaggio.

⁶Art 2265 c.c.: “È quel patto con il quale si stabilisce che uno o più soci sono esclusi da ogni partecipazione agli utili o alle perdite. Come conseguenza della nullità del patto le ripartizioni degli utili e delle perdite saranno effettuate in proporzione ai conferimenti”.

⁷Secondo l’art 2479 c.c. – in merito alla formazione della volontà della compagine sociale – ci ricorda che:

- la selezione dei componenti dell’organo gestionale è affidata ai soci che rappresentano la maggioranza del capitale sociale (secondo comma, n.2, c.c.);
- i soci possono avocare a sé ogni decisione gestionale, (primo comma c.c.), decidendo nel merito sempre a maggioranza.

Rimanendo nel medesimo contesto, è possibile attribuire diritti al voto non proporzionali alla partecipazione. Se, infatti, si ammette pacificamente la possibilità di escludere gli altri soci da una decisione, a maggior ragione, per il principio di continenza, è legittimo limitarsi ad incrementare il peso relativo della volontà individuale con riferimento alla medesima decisione. Il risultato della riforma del 2003 è stato la destabilizzazione di principi in tema di s.r.l., che precedentemente erano pacifici. Ad esempio era principio consolidato che non fossero ammissibili quote senza diritto di voto né quote a voto limitato; la tesi era fondata in primo luogo sul tenore letterale dell'art. 2485 c.c. previgente⁸, che da un lato attribuiva ad ogni socio il diritto ad almeno un voto nell'assemblea, dall'altro non conteneva alcuna indicazione, che facesse salva una diversa disposizione dell'atto costitutivo; la tesi si fondava altresì sulla non applicazione dell'art. 2351 c.c. (previsto in tema di s.p.a.), secondo il quale è possibile creare quote non munite di diritto al voto. La dottrina post 2003 ha visto il nascere di due orientamenti:

- la tesi positiva – appena citata – che si pone a favore della legittimità di quote senza voto o a voto limitato, in particolare con la possibilità, prevista in generale all'art. 2468, comma 2°, c.c., di assegnare ai soci la quota di partecipazione al capitale (e quindi ai diritti sociali) in modo non proporzionale;
- la tesi negativa, che pone si in senso contrario alle quote senza voto o con diritto di voto limitato: dal punto di vista letterale, con l'art 2479 c.5 c.c.⁹ e dal punto di vista meramente tipologico, sottolineando l'importanza del socio in tale forma societaria.

La tesi più rigorosa appena vista si scontra con un orientamento maggioritario decisamente favorevole ad un'interpretazione estensiva degli spazi di manovra concessi all'autonomia privata, secondo il quale il dettato normativo contenuto nell'art. 2468, comma 3, c.c. non è tassativo¹⁰.

Non è neppure facilissimo esemplificare quali possono essere altri diritti particolari “atipici”, perché se pensiamo che i diritti relativi all'amministrazione della società sono una categoria molto ampia e i diritti relativi alla distribuzione degli utili possono essere estesi probabilmente a tutti i profili patrimoniali, immaginare delle ipotesi ulteriori di particolari diritti diversi da questi due non è neanche tanto facile.

⁸L'articolo pre riforma recitava: *"Ogni socio ha diritto ad almeno un voto nell'assemblea. Se la quota è multipla di un euro, il socio ha diritto ad un voto per ogni euro"*.

⁹Il comma recita: *"Ogni socio ha diritto a partecipare alle decisioni previste dal presente articolo e il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione"*.

¹⁰Cfr. Studio n. 138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato, p.4.

Per esempio un particolare diritto potrebbe essere quello che estende il controllo a favore di un singolo socio sull'attività gestoria. I soci – non amministratori - per legge hanno un amplissimo potere di informazione e di consultazione¹¹ quindi possono chiedere notizie e possono visionare i libri, le scritture della società. Immaginiamo per esempio un ulteriore diritto che è un diritto di ispezione, cioè il socio può recarsi presso la sede della società e verificare direttamente la situazione. Quindi può non solo esaminare i documenti ma verificare, per esempio, qual è la situazione del magazzino. Oppure se pensiamo al diritto di recesso, tale diritto è previsto in una serie di casi (per i quali devi essere garantito, si parla di recesso legale) e può essere previsto dall'atto costitutivo per ulteriori casi e quindi si potrebbe immaginare un diritto di recesso a favore di un socio come particolare diritto. Quindi i soci non prevedono casi di recesso ulteriori, a quelli legali, che valgano per tutti i soci ma possono prevedere casi di recesso, oltre a quelli legali, a favore di un singolo socio.

Una volta inquadrata la fattispecie del diritto particolare, è necessario soffermarsi sui “destinatari”, ossia dei soci che divengono titolari di tali posizioni giuridiche.

Molti esperti del diritto societario contestano che i diritti particolari possano essere attribuiti a tutti i soci in ragione:

- del tenore letterale dell'art. 2468 c.3 c.c., il quale individua, quali soggetti titolari dei particolari diritti, “singoli soci”, con ciò lasciando intendere che debba trattarsi di specifici soci, nominativamente individuati, senza escludere che i diritti particolari possano riguardare tutti i soci;
- dell'ampia autonomia statutaria riconosciuta post riforma al tipo sociale s.r.l., la quale dovrebbe permettere di attribuire rilevanza centrale alle persone di tutti i soci, ove ciò corrisponda alla volontà degli stessi.

La conclusione che ne deriva propenderebbe per una perdita di rilevanza del diritto particolare, proprio perché è appannaggio di ogni componente della compagine sociale e non creerebbe una disuguaglianza dei diritti sociali, propria di un sistema nel quale si vuole premiare quel socio o quei soci fondamentali per la società.

Non è altresì detto che la locuzione “diritto particolare” comporti necessariamente un vantaggio nei confronti degli altri soci o un privilegio. Esso potrebbe quindi consistere in un “diritto diverso”, sia in senso accrescitivo (si pensi al diritto di percepire gli utili in misura più che

¹¹Art 2476 c.2 c.c.: “I soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione”.

proporzionale rispetto alla propria quota di partecipazione, o al diritto di conseguire gli utili in via prioritaria rispetto agli altri soci), sia in senso riduttivo (si pensi alla postergazione di un socio nel riparto degli utili, come vedremo). Una diversa conclusione comporterebbe un'ingiustificata riduzione dell'autonomia privata riconosciuta alla s.r.l. rispetto a quella propria della s.p.a., ove è possibile, per espressa previsione legislativa, creare categorie di azioni fornite di "diritti diversi" (art. 2348 c.2, c.c.).

E' chiaro che il comma appena citato rappresenta una delle forme più importanti di autonomia statutaria riconosciuta dal legislatore ai soci di una s.r.l.: con la riforma del diritto societario nel 2003, la società a responsabilità limitata dovrebbe cessare di essere una piccola società per azioni, per diventare una società di persone con soci limitatamente responsabili, conservandone però tutti i connotati caratteristici delle società di capitali: limitazione del rischio, organizzazione corporativa attenuata, libera trasferibilità della partecipazione – come vedremo nella seconda parte – rilevanza della disciplina del capitale reale¹².

1.3 LA MODIFICA DEI DIRITTI PARTICOLARI E L'ESERCIZIO DEL DIRITTO DI *EXIT* DEL SOCIO

Nella prima parte si è disquisito in merito al disposto dell'art. 2468 c.3 c.c., nel quale si ravvisa l'impronta più importante della riforma in materia di società a responsabilità limitata¹³.

Espletata quindi l'analisi contenutistica dei particolari diritti attribuibili al singolo socio, è necessario soffermarsi sulla disciplina legislativa avente ad oggetto le modalità di modifica degli stessi.

I particolari diritti, come ci indica lo stesso legislatore, devono risultare da una determinazione statutaria se previsti in una s.r.l.: se si volesse andare a verificare l'effettiva esistenza di questo tipo di diritto, si dovrà fare riferimento all'atto costitutivo, documento nel quale la compagine sociale negozia i vari profili del contratto di società.

Il primo quesito da porsi è la modalità di introduzione di una clausola contenente un diritto particolare in un momento successivo rispetto alla costituzione societaria. La legge ammette che tali diritti siano regolati per la prima volta in sede costitutiva, con il consenso di tutti i fondatori; e

¹²Sul punto, v. PALMIERI G., *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Rivista delle società*, 2012, p. 884.

¹³PALMIERI G., *op.cit.*, p. 880.

precisa che, durante la vita della società, gli stessi possono essere modificati con l'accordo di tutti i soci, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo.

E' vero però che, se da un lato, il legislatore si preoccupa di introdurre un'apposita regolamentazione per questi diritti (come vedremo), poco dice per quanto attiene invece, alla successiva introduzione o eliminazione degli stessi, lasciando agli interpreti la decisione se applicare – come sembra preferibile – la norma contenuta al c.4 dell'art. 2468 c.c., oppure ritenere possibile una applicazione della regola maggioritaria¹⁴.

La Corte di Cassazione si è pronunciata¹⁵ in merito, sostenendo che *“qualora i soci di una s.r.l. vogliano introdurre ex novo nell'atto costitutivo una clausola che permetta loro, attraverso una delibera a maggioranza, di modificare i diritti particolari riconosciuti dall'atto costitutivo ai singoli soci, è necessario che la decisione che introduce tale deroga sia approvata con il consenso unanime dei soci”*. L'attribuzione di diritti particolari ad uno o più soci conferisce al/ai proprietari degli stessi un “vantaggio legale” rispetto al resto della compagine: tale situazione si verifica solo se “gli altri soci (quelli sacrificati) abbiano dato il loro consenso a tale operazione nell'ambito di un'unanimitica manifestazione di volontà espressa o all'origine della vicenda societaria ovvero in corso della stessa. Quindi per introdurre il principio della maggioranza nella modifica dei diritti particolari in sostituzione dell'unanimità (come consentito dall'art. 2468 c.4 c.c.) è necessario che l'approvazione avvenga a sua volta all'unanimità.

Prima di analizzare le modalità relative alla modifica dei diritti particolari, è necessario definire il concetto stesso di “modifica”: esso non solo si riferisce a diritti già esistenti, ma anche per simmetria, all'inserzione in statuto dei diritti che in precedenza non erano previsti, oltre che ad una modifica che riguardi le modalità di esercizio del particolare diritto. E' ammessa quindi una interpretazione estensiva del termine, orientamento che è stato confermato dalla dottrina notarile, secondo la quale *“Il riferimento alla “modificazione” evoca un concetto di variazione che può spaziare dalla più semplice alla più radicale, giungendo sino alla eliminazione (che certo rappresenta la più grave delle modificazioni), vicenda da tenere peraltro distinta rispetto alla “estinzione” quale naturale conseguenza ... derivante dalle normali vicende conseguenti alla perdita della qualità di socio da parte del titolare (sia per atto tra vivi che a causa di morte)”*¹⁶.

Nel successivo paragrafo verranno esaminate le modalità di modifica del diritto particolare, con le relative applicazioni del diritto di recesso.

¹⁴Sul punto v. DACCO', *“Diritti particolari” e recesso della s.r.l.*, Giuffrè, Milano, 2013, p.77

¹⁵Cfr. Cass. Sez.II, Massima n.14766, 19 luglio 2016, da *Rivista del Notariato*, n.6 parte II, p. 1171.

¹⁶Cfr. Studio n. 138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato.

1.3.1 Le modifiche dirette

La modifica del diritto particolare nella s.r.l. può avvenire tramite una modifica diretta (assunta tramite deliberazione dei soci) o una modifica indiretta (che riguarda, il compimento di operazioni che indirettamente influiscono sulla sorte delle posizioni giuridiche del socio).

L'appena citato c.4 dell'art. 2468¹⁷ dispone che salvo ogni altra determinazione statutaria, i diritti particolari “*possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci*”. Da una prima lettura è interessante notare che la deliberazione di modifica *diretta* del diritto richiede il consenso unanime di tutta la compagine sociale: questo implica che non solo è richiesto il consenso dei soggetti del cui diritto si va a deliberare, ma anche quello di tutti gli altri, fatto salvo il caso del recesso del socio dissenziente¹⁸.

La questione relativa all'ampliamento o meno, del diritto di recesso a favore non solo dei soci che beneficiano del diritto particolare – i quali sono titolari – ma anche a tutti gli altri soci, ha aperto un dibattito in dottrina. Sembrerebbe infatti invero singolare che un tale strumento possa altresì concedersi a chi non “beneficia” della posizione di privilegio¹⁹: per cui l'eliminazione o il contenimento del “vantaggio” dell'altro socio, benchè indiretti, dovrebbero essere guardati con favore e non costituire una fondata motivazione per uscire dalla società.

Tuttavia, qualora la modificazione riguardi diritti che abbiano rilevanza organizzativa, si giustifica l'ammissione del diritto di recesso in favore di chi, pur non essendone direttamente dotato, sia contrario ad una loro modificazione o eliminazione, in quanto si interviene su un aspetto che poteva essere fondamentale, per il socio stesso, sull'assetto della sua partecipazione²⁰. Si può arrivare alla prima conclusione: se il diritto particolare è stato modificato direttamente con l'unanimità dei consensi, non potrà esserci nessun socio che decida di recedere dalla società. L'affermazione è ovvia, in quanto l'esercizio del diritto di *exit* presume un dissenso rispetto alla decisione di modificare il diritto particolare.

17Art. 2468 c.4: “*Salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo e salvo in ogni caso quanto previsto dal primo comma dell'articolo 2473, i diritti previsti dal precedente comma possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci*”.

18Si nota la differenza con la disposizione prevista dall'art. 2376 c.c. applicabile alle s.p.a. secondo la quale in presenza di categorie speciali di azioni, è necessaria la maggioranza dei titolari di tali diritti per deliberare una loro modificazione.

19BLANDINI A., *Categorie di quote, categorie di soci*, in *Collana della Rivista delle Società*, Milano, 2009, p.182

20Tale orientamento è il frutto dell'interpretazione estensiva del concetto di “pregiudizio indiretto”, applicato nelle società per azioni. Infatti qualora in una s.p.a. fossero presenti più categorie azionarie, si può parlare di pregiudizio indiretto qualora la modifica interessi una determinata categoria, pregiudicando la posizione di uno o più soci appartenenti ad una diversa.

Un'altra questione riguarda la modalità di raccolta dei consensi nel caso della deliberazione unanime: il dato da cui partire è che la modifica dei diritti particolari rappresenta una modifica dell'atto costitutivo ex art. 2480 c.c.; per quest'ultima trova applicazione l'art. 2479 c.4 c.c., che richiede la deliberazione assembleare ai sensi dell'art. 2479 bis c.c. Il metodo collegiale assicura infatti una maggiore ponderazione di decisioni delicate quali quelle di modifica dell'atto costitutivo. In tale prospettiva, l'importanza del presidio in parola risulta confermata nel caso di decisioni aventi a oggetto la modifica di diritti particolari, i quali incidono, di regola, sugli equilibri e sulle posizioni di forza all'interno della società.

Secondo il disposto dell'art. 2468 c.4 c.c., salvo ogni altra pattuizione la modifica avviene secondo la regola dell'unanimità: nel caso della violazione di quest'ultima, è da ritenere la delibera impugnabile ai sensi dell'art. 2479 ter c.c., da parte di tutti i soci che non vi hanno consentito e non solo da parte del socio titolare del diritto particolare²¹ (nel caso in cui non sia presente una determinazione statutaria diversa che deroghi il modello legale, qualora le modifiche non avvengano a maggioranza).

La locuzione "salvo diversa disposizione" nel comma appena menzionato conferma la rilevanza sociale del diritto particolare e la derogabilità della disposizione: la legge quindi ammette una sua modificabilità a maggioranza da parte dei soci, i quali possono "modellare" tali aspetti, attenenti alla *governance* societaria, nel modo ritenuto più efficiente possibile.

E' dibattuto il tema relativo all'estensione del diritto di *exit* qualora la modificabilità diretta del diritto particolare seguisse il criterio della maggioranza.

Una parte della dottrina²² ritiene che detta ipotesi di recesso debba estendersi anche a tale tipologia di modifiche tramite:

- un'interpretazione in via analogica in quanto sarebbe irragionevole riconoscere il diritto di recesso rispetto ad operazioni da cui siano derivate di riflesso rilevanti modificazioni di particolari diritti e non ritenere invece sussistente il diritto di recesso laddove la modificazione (rilevante) sia stata voluta dai soci con una decisione avente esclusivamente tale scopo;
- un'automatica applicazione dello stesso, in forza dell'esplicito richiamo che l'art. 2468 c.4 c.c. fa all'art. 2473 c.c. in quanto la salvezza di quest'ultimo viene sancita "in ogni

21Rif. MALTONI. M., *Diritti particolari dei soci*, Scuola di Notariato della Campania, Napoli, 2011, p.2

22Rif. Studio del Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n.138-2011.

caso” e dunque anche in relazione alla disposizione statutaria derogatrice al principio di unanimità per la modifica dei diritti particolari.

Malgrado l’orientamento citato appaia prevalente, sembra da preferire una diversa lettura della norma perché appare ragionevole pensare che in questo caso il legislatore non abbia previsto un’ipotesi di diritto di recesso, proprio in considerazione del fatto che i soci volontariamente hanno adottato una regola organizzativa in deroga a quella dell’unanimità legislativamente prevista dall’art. 2468 c.4 c.c.

Sebbene ci sia questo orientamento contrario, la dottrina propende per il riconoscimento del diritto di *exit* per quanto concerne le modifiche dirette.

1.3.2 Le modifiche indirette

Diversamente dalla modifica diretta, quella *indiretta*, invece, è la conseguenza del compimento di un’operazione, deliberata a maggioranza dai soci, idonea a modificare il diritto particolare.

Una prima considerazione da fare è relativa al *quorum* applicabile a tali modifiche. Infatti, per tutte le decisioni rientranti nell’elencazione dell’art. 2479 c.2 c.c. (tra cui la modifica dei diritti sociali), è espressamente prevista l’approvazione a maggioranza, secondo il disposto del c.6 del medesimo articolo²³. Non pare revocabile il principio maggioritario alle modifiche indirette.

La deroga al principio dell’unanimità può essere legale o convenzionale (nell’ultimo caso anche volontaria, contrattuale).

Per quanto concerne la prima, bisogna analizzare il disposto dell’art. 2473 c.1 c.c. il quale riconosce il diritto di recedere ai soci che non hanno consentito “*il compimento di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell’art.2468 quarto comma*”. La norma, a sua volta, si raccorda sistematicamente con l’art. 2479 c.2 n.5 c.c., ai sensi del quale è stabilita l’esclusiva competenza dei soci in ordine al compimento di operazioni che comportano “una rilevante modificazione dei diritti dei soci”.

La soluzione è duplice qualora i patti sociali non consentano la modifica dei diritti particolari a maggioranza, si propone un’alternativa ermeneutica:

- la decisione di compiere l’operazione deve essere decisa all’unanimità per coerenza con la norma suppletiva dell’art. 2468 c.4 c.c.;

²³Art. 2479 c.6 c.c.: “*Salvo diversa disposizione dell’atto costitutivo, le decisioni dei soci sono prese con il voto favorevole di una maggioranza che rappresenti almeno la metà del capitale sociale*”.

- la medesima decisione può essere assunta a maggioranza, ai sensi dell'art.2479 c.c., in deroga (legale) alla regola vigente in tema di diritti particolari, ma con diritto di recesso del socio non consenziente.

L'interprete²⁴ opta per la seconda soluzione per due ragioni: innanzitutto, la norma dell'art. 2473 c.c., letta in combinazione con l'art. 2479 c.2 n.5 c.c., adegua alle esigenze dinamiche dell'impresa sociale la tutela dell'interesse al mantenimento dell'assetto organizzativo fissato tramite l'attribuzione di diritti particolari, da un lato impedendo che si traduca in un limite esterno al potere decisionale della maggioranza, la quale può perseguire il programma sociale anche a discapito delle posizioni privilegiate di alcuni dei soci; in secondo luogo, viene riconosciuto il diritto di recesso al socio dissenziente.

La deroga volontaria si verifica quando l'atto costitutivo prevede il principio della maggioranza ma deve essere fatto salvo "in ogni caso" il diritto di *exit* previsto dall'art. 2473 c.1 (di sopra riportato). Un caso pratico emblematico può essere rappresentato dalla decisione di conferire o concedere in affitto l'unica azienda, operazioni che indirettamente si traducono in una lesione sia di un eventuale privilegio sugli utili (nel primo caso la percezione degli utili dipende dalla deliberazione sulla distribuzione dei medesimi decisa nella società conferitaria; nel secondo caso si sostituisce un utile di impresa con un reddito da affitto), sia di un diritto particolare in tema di amministrazione (in entrambi i casi non si riesce più ad interferire sulla gestione dell'azienda).

Si ricava che ogni socio – attenzione, non solo i titolari del diritto particolare ma ogni socio dissenziente – ha la possibilità di recedere dal rapporto sociale nel caso in cui non abbia consentito ad autorizzare operazioni gestorie le quali abbiano comportato una modifica diretta o indiretta di tale diritto, in forza all'art. 2473 c.1 c.c. In forza a quest'ultima disposizione, come si vedrà più avanti²⁵ il socio dissenziente alla modifica *soggettiva* del diritto particolare può esercitare il diritto di *exit* in quanto per egli, il trasferimento del privilegio potrebbe avere ripercussioni, più o meno forti, nelle dinamiche societarie.

In definitiva, le modifiche *dirette* possono avvenire sia all'unanimità che a maggioranza, mentre quelle indirette, solo a maggioranza. Questo perchè le modificazioni *dirette* incidono sulla clausola statutaria attributiva dei diritti particolari, mentre quelle *indirette* lasciano inalterata tale clausola e comportano solo di riflesso una modificazione dei medesimi diritti. Le prime hanno quindi carattere "stabile e definitivo", mentre le seconde incidono in maniera "tendenzialmente

24Rif. MALTONI M., *op. cit.*, p.2

25Vedi "La circolazione delle partecipazioni munite di diritti particolari".

occasionale e temporanea” sui diritti particolari. La tesi opposta prevede l’allargamento del principio dell’unanimità per il compimento di un ventaglio di operazioni; questa situazione favorirebbe un ingessamento e una paralisi societaria.

Sorge altresì la questione della rinunzia²⁶ del diritto particolare da parte del socio che ne beneficia²⁷: tale scelta può riguardare sia i diritti a contenuto amministrativo a contenuto patrimoniale.

Per quanto concerne i primi, l’esercizio di tali diritti non si esplica in ambito meramente individuale perché risulta funzionale al perseguimento dell’oggetto sociale. Il riconoscimento di tali prerogative a favore del socio può rispondere anche ad un interesse collettivo. Un esempio è utile per chiarire la riflessione.

Supponiamo che il socio Tizio (di minoranza) abbia il diritto di nominare un amministratore nella società Alfa; gli altri soci di minoranza, Caio e Sempronio, avranno interesse a mantenere l’investimento nella società solo se Tizio continua ad esercitare il diritto (ad esempio, ci potrebbe essere un rapporto di fiducia tra i tre soggetti). E in questa prospettiva, la soppressione dei diritti conseguente alla rinuncia del singolo richiederebbe l’approvazione di tutti i soci, come qualsiasi altra modifica dei diritti individuali.

Diverso è il discorso per i diritti patrimoniali, più precisamente la partecipazione all’utile: gli altri soci non conseguono nessun vantaggio dall’esercizio del diritto che Tizio detiene; se si riduce il beneficio patrimoniale di un consocio, aumenterà la remunerazione della partecipazione degli altri membri della compagine, dunque non si vede per quale motivo dovrebbero opporsi a tale rinuncia (di non esercizio della prerogativa). Quindi gli altri soci non si opporranno alla scelta di rinunciare da parte di Tizio del diritto particolare. Tale approccio può essere ribaltato qualora esistano accordi aggiuntivi, che prevedano la creazione di un diritto di “secondo grado” i cui detentori avranno interesse all’esercizio dei diritti particolari “primo grado” da parte dei loro rispettivi titolari.

La deroga all’unanimità riconosciuta – da parte dell’art. 2468 c.4 c.c., relativamente alle modifiche dirette – è particolare e non estendibile in altre situazioni: il principio unanimistico è talmente vincolante per gli organi sociali tanto che è stato fermamente osteggiato prima della riforma del 2003, sia in ambito dottrinale che in quello giurisprudenziale.

²⁶Cfr. la sezione “L’inerzia del titolare: la rinunzia del diritto”.

²⁷La fattispecie sarà oggetto di più ampia trattazione inseguito, più precisamente nella sezione *L’inerzia del titolare. La rinunzia del diritto*.

La tesi opposta, collegata al recesso “generalizzato”, la quale si pone a favore circa l’applicazione del principio unanimistico relativamente alle modifiche (anche) indirette, non solo non terrebbe conto delle constatazioni in precedenza, ma anche provocherebbe un ingessamento societario. Secondo tale tesi, non sarebbe nemmeno necessario parlare di recesso in quanto l’esercizio del medesimo è inammissibile in presenza del consenso del socio. La difficile proponibilità di tale orientamento rende ricavabile il collegamento univoco tra diritto di recesso e modificazioni indirette dei diritti particolari²⁸.

E’ quindi pacifico ammettere l’esercizio del diritto di *exit* nel caso – sempre di modifica indiretta – in cui l’operazione non si sostanzia in una variazione dello statuto: la norma di riferimento è chiara²⁹ in quanto dispone chiaramente che l’operazione deliberata non deve tradursi in una modifica dell’atto costitutivo.

Per l’applicazione congiunta dell’art. 2479 c.2 n.5 c.c. e dell’art. 2473 c.c., il diritto di recesso sorge solo a fronte di una decisione dei soci e spetta secondo la dottrina pacifica non solo a coloro che, in quanto titolari del diritto particolare, siano direttamente lesi, ma ad ogni socio non consenziente, in coerenza con la regola legale per la quale per le modifiche dei diritti particolari occorre il consenso unanime, a conferma della loro rilevanza organizzativa. E’ quindi autorizzato a recedere quindi quel socio, che pur non essendo dotato del diritto particolare, il quale sia contrario ad una modifica o ad una eliminazione di tali prerogative, in quanto tale decisione può avere delle ripercussioni non trascurabili sulla propria partecipazione.

Questa conclusione porta agevolmente ad affermare che, sul piano dell’impugnativa della deliberazione assembleare, il diritto non compete solo al socio “dotato” del diritto particolare, ma anche a chi fosse dissenziente alla delibera.

1.3.3 Analisi relativa all’esercizio parziale del diritto di exit del socio

Rientra nel caso in esame anche il recesso parziale da parte del socio di una s.r.l. al quale sia attribuito un diritto particolare. La possibilità da parte del socio, di esercitare parzialmente il diritto di *exit* dalla società, è rimessa alla presenza di una clausola statutaria³⁰ relativa all’ammissibilità o meno di rendere divisibile la partecipazione.

²⁸Cfr. BLANDINI. A. *op. cit.*, 175 ss.

²⁹Che si riferisce ad “operazioni” e non a modificazioni dell’atto costitutivo”, principio ribadito sia dall’art. 2473 c.1 che dall’art. 2479 c.2 n.5 c.c.

³⁰Tale principio è immutato con la riforma, in quanto i soci possono convenire o meno circa l’ammissibilità della divisibilità o meno della quota.

L'art. 2482 c.c. ante riforma³¹, già rendeva pacifico tale istituto, rinviando all'art. 2474 c. 2 e 3 c.c. (anch'esso, attualmente riscritto)³² ammettendo naturalmente eventuali deroghe da parte dei patti sociali. Contrariamente all'azione che è indivisibile, la quota era divisibile purchè le singole quote risultanti dalla divisione non erano inferiori a un euro e, ove superiori, siano state un multiplo di detta cifra. Se la divisione non era possibile, perché non potevano essere rispettate tali condizioni, la quota spettava in comunione indivisa ai soggetti che ne divengono titolari, e si applicano le regole disposte per le azioni dall'art. 2347 c.c.

La riforma del 2003, eliminando il limite del valore minimo della quota (che era stato fissato ad un euro), nonché il vincolo dell'ammontare multiplo all'euro per le quote di valore superiore, ha abolito un ulteriore ostacolo alla divisibilità delle quote di partecipazione nelle società a responsabilità limitata.³³

Nonostante il fatto che la dottrina maggioritaria non ammetta il recesso parziale, un orientamento contrario è stato sostenuto dai Notai del Triveneto³⁴, in linea con la dottrina ante riforma: si ammette la legittimità di un patto statutario che istituisca questa prerogativa solo se migliorativo della posizione della posizione del socio recedente.

In tale prospettiva non sembra coerente costringere il socio di s.r.l. a fronte di una decisione invisa incidente sulle sue prospettive del suo investimento ad uscire dalla società, senza consentirgli di ridurre quel suo investimento, specialmente se gli stessi patti sociali ammettono il recesso parziale.

E' certamente vero che la centralità del socio che connota la società a responsabilità limitata potrebbe condurre a soluzioni organizzative tali da costringere a non recedere integralmente nel campo capitalistico. Infatti, il socio può risultare gratificato da diritti previsti dall'art. 2468 c.c., con la conseguenza che potrebbe sembrare eccessivamente paralizzante per gli altri soci la facoltà di ridurre la misura della partecipazione conservando integri tali diritti (a differenza di ciò che avviene nelle s.p.a. dove i particolari diritti sono correlati ad azioni di categoria).

31Prima dell'art. 3 D.Lgs 17.01.2003, n. 6 (la riforma del diritto societario), l' art. 2482 c.c. recitava: “*Salvo contraria disposizione dell'atto costitutivo, le quote sono divisibili nel caso di successione a causa di morte o di alienazione, purché siano osservate le disposizioni del secondo e terzo comma dell'art. 2474*”.

32L'articolo disponeva: “*Le quote di conferimento dei soci relative alle società di nuova costituzione possono essere di diverso ammontare, ma in nessun caso inferiori ad un euro. Se la quota di conferimento è superiore al minimo, deve essere costituita da un ammontare multiplo di un euro*”.

33A.A.V.V., *La nuova disciplina delle quote di partecipazione nella società a responsabilità limitata*, Fondazione Aristeia - Istituto di ricerca dei Dottori Commercialisti, Roma, 2009, p.5

34L'orientamento I.H.11 del Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle tre Venezie, in materia di atti societari, sostiene che: “È ammissibile la clausola statutaria che ammette il recesso parziale perché migliorativa dei diritti del recedente”.

La soluzione al problema³⁵ deve essere calibrata sulla configurazione degli assetti societari:

- se lo statuto prevede l'attribuzione di diritti particolari *ad personam*, si dovrebbe valutare come i soci hanno complessivamente disciplinato il loro disinvestimento, sempre facendo riferimento alle clausole volte a disciplinare la cessione della partecipazione di tali soci e gli effetti sulle loro situazioni soggettive;
- qualora invece, l'oggetto sociale sottende una logica di mero investimento (esempio una s.r.l. operante nel settore immobiliare) con facoltà di cessione parziale seppur "controllata" della partecipazione, non si può non propendere per l'ammissibilità del recesso parziale anche in tale caso.

Qualora i patti sociali non prevedano il recesso parziale, non è detto che il problema si risolva con il recesso totale. Infatti, si può giungere ad una mediazione tra socio recedente, amministratori e il resto della compagine sociale concordando un exit parziale e di fatto ponderando gli interessi coinvolti.

Come appena visto – e come si vedrà successivamente nella seconda parte – il destino del diritto particolare *ad personam* dipende dagli accordi pattizi della compagine sociale e quindi dalla presenza di determinazioni statutarie in merito.

1.3.4 La valutazione economica del diritto particolare nel caso di exit del titolare

Collegata alla fattispecie del recesso del socio munito del "diritto particolare" è la questione che attiene alla determinazione del valore della sua quota detenuta all'interno della società. Il quesito è relativo alla quantificazione del maggior valore derivante dalla quantificazione economica della posizione giuridica del titolare: tale *surplus*, viene aggiunto "al valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso", nel caso in cui i patti sociali optassero per la liquidazione della quota seguendo il criterio dettato dall'art. 2473 c.3 c.c.³⁶

35Cfr. MALTONI M., *Il recesso parziale*, in *Rivista del Notariato*, 2014 n.3, p. 476.

36Art. 2473 c.3 c.c.: "I soci che recedono dalla società hanno diritto di ottenere il rimborso della propria partecipazione in proporzione del patrimonio sociale. Esso a tal fine è determinato tenendo conto del suo valore di mercato al momento della dichiarazione di recesso; in caso di disaccordo la determinazione è compiuta tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349". Per le cause legali di recesso, la determinazione del valore della quota deve necessariamente seguire il criterio disciplinato dall'articolo appena citato; casistiche differenti riguardano l'introduzione di ulteriori cause di recesso – convenzionali – nelle quali i patti sociali possono derogare il criterio di liquidazione legale stabilito dal legislatore.

Condizione necessaria per procedere alla valutazione economica del diritto particolare, è il carattere della *misurabilità* del medesimo, come sostenuto da un autore³⁷.

La questione relativa alla quantificazione economica del diritto particolare rileva appunto nella ipotesi di liquidazione del socio receduto mediante rimborso della partecipazione con “acquisto” da parte degli altri soci o di terzi; al contrario, non rileva qualora il rimborso abbia luogo mediante la riduzione del capitale sociale – ciò in quanto, in tal caso, si addiuvine all’annullamento della partecipazione del socio recedente, con conseguente estinzione del diritto. La soluzione, peraltro, appare intimamente legata alla questione della “trasferibilità” dei diritti particolari già esaminata. Considerato che nella valutazione della partecipazione del socio recedente bisogna tener conto di elementi e circostanze estranei al patrimonio sociale, ma pur sempre capaci di incidere – direttamente o indirettamente – sulla “negoziabilità” della quota in concreto, deve ritenersi che, nei limiti ed alle condizioni in cui i diritti particolari sono trasferibili e il rimborso avvenga mediante l’acquisto della partecipazione del socio recedente da parte degli altri soci o di terzi, la valutazione della medesima non possa non tener conto del valore di detti diritti particolari, da determinarsi sulla base del loro effettivo contenuto e del loro peso e significato nel contesto dell’organizzazione e dell’attività sociale³⁸.

C’è chi ritiene banale che il “diritto particolare”, in quanto consistente in una posizione giuridica soggettiva aggiuntiva rispetto ai diritti sociali normalmente spettanti ai soci in assenza di ogni altra determinazione statutaria, rappresenti un “prezzo”³⁹.

Siccome tali posizioni giuridiche sono determinanti per tutta la compagine sociale⁴⁰ – e non solo per i titolari dei “diritti particolari” – ciò potrebbe portare a sostenere che, essendo naturale che nessuna “maggiorazione” competa al socio che ne sia privo e che receda perché contrario alla modifica di un altrui diritto particolare, anche l’effettivo titolare non godrà di nessuna maggiorazione in caso di recesso.

Tale affermazione⁴¹ viene disattesa da una possibile conferma circa la necessità di attribuire un peculiare valore alla quota del socio in caso di recesso, rappresentata dal disposto dell’art. 2501 *ter* c.1 n.7 c.c., che nel caso di fusione, l’organo amministrativo debba indicare, nel progetto di

37Cfr. NOTARI M., *op. cit.*, p.328.

38Vedi Studio n. 138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato.

39Sul punto, v. BLANDINI A., *op. cit.*, p.183 e DACCO’ A., *Il diritto di recesso: limiti dell’istituto e limiti all’autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in Riv. dir. comm., 2004, p.493 ss.

40Il punto verrà sviluppato nella seconda parte, soprattutto nella sezione dedicata alla rinuncia del titolare all’esercizio del diritto. A seconda infatti, della rilevanza del diritto particolare, il resto della compagine sociale può avere un interesse differente affinché il titolare effettivamente lo eserciti.

41BLANDINI A., *op. cit.*, p.184

fusione, “*il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni*”.

La fusione è una delle classiche fattispecie di operazioni straordinarie che determinano una *indiretta* modificazione dei diritti particolari e può essere altresì legittima in presenza di soci che non abbiano consentito alla modificazione dei loro diritti, fatto salvo il diritto di recesso per questi ultimi.

Dalla lettura del summenzionato articolo, si conviene alla conclusione che il socio, munito dei “particolari diritti” debba e non solo possa, ricevere un trattamento migliore rispetto a quello riservato per il resto della compagine sociale.

Un’ultima interessante riflessione effettuata dal medesimo autore⁴², è relativa all’analisi meramente lessicale del disposto dell’art. 2501 *ter* c.1 n.7 c.c.

E’ facile convenire alla soluzione secondo la quale la locuzione “categorie di soci”, come riportato nel disposto dell’articolo analizzato, non è il frutto di una svista meramente intenzionale da parte del legislatore: la *ratio* del disposto appare coerente con la possibilità di abbracciare situazioni diverse dalle “categorie di azioni”, estendendole anche per le società a responsabilità limitata, non rendendo solamente la fattispecie della “categoria” come esclusiva prerogativa per la società per azioni.

Come vedremo infatti, l’emissione di “categorie speciali” non è prerogativa esclusiva per le società per azioni: nella seconda parte, si analizzeranno gli orientamenti pre riforma sostenuti dagli interpreti circa tale possibilità e i recenti sviluppi legislativi in materia.

42BLANDINI. A., *op. cit.*, p.185

PARTE II: CATEGORIE DI QUOTE E REGIME DI CIRCOLAZIONE DEI DIRITTI PARTICOLARI

Introduzione al regime legale di trasferimento delle partecipazioni sociali

Prima di analizzare la tematica concernente la circolazione dei diritti particolari – art. 2468 c.3 c.c. – è doveroso fare qualche considerazione in merito al regime di circolazione delle partecipazioni nelle s.r.l.

Il regime legale – espressamente previsto dal codice civile – prevede una libera trasferibilità delle partecipazioni tra i soci, sia per atto tra vivi, sia per successione a causa di morte, come dettato dall'art. 2469 c.1 c.c. Se tale libera trasferibilità costituisce la regola, l'autonomia statutaria può derogare tale previsioni sottoponendo il trasferimento a vincoli di vario genere e talvolta prevedere l'intrasferibilità della quota⁴³.

Qualora non viga più il principio di libera trasferibilità della partecipazione, il legislatore tutela l'interesse del socio – o i suoi eredi – a non rimanere “prigioniero” della società, agevolandone il disinvestimento: la norma di riferimento è l'art. 2469 c.2 c.c., la quale stabilisce che “*qualora l'atto costitutivo preveda l'intrasferibilità delle partecipazioni o ne subordini il trasferimento al gradimento di organi sociali, di soci o di terzi senza prevederne condizioni e limiti, o ponga condizioni o limiti che nel caso concreto impediscono il trasferimento a causa di morte, il socio o i suoi eredi possono esercitare il diritto di recesso ai sensi dell'articolo 2473. In tali casi l'atto costitutivo può stabilire un termine, non superiore a due anni dalla costituzione della società o dalla sottoscrizione della partecipazione, prima del quale il recesso non può essere esercitato*”.

Con tale disposizione si vuole “vincolare” il socio di una s.r.l. – sulla cui partecipazione gravano i vincoli appena menzionati - a non recedere prima del decorso di due anni dalla costituzione disincentivando la presenza di soci caratterizzati da un intento meramente di natura speculativa, come accade per le s.p.a. Tale limite temporale di durata biennale è stato posto dal legislatore a tutela della buona fede contrattuale e come ostacolo a comportamenti che possono pregiudicare l'interesse delle parti nel rapporto societario.

⁴³I vincoli al libero trasferimento possono essere clausole di gradimento mero, non mero e di prelazione. Nel caso dell'intrasferibilità della quota, non opera il limite di cinque anni, fissato per la disciplina delle s.p.a. dall'art. 2355 bis c.1. c.c. Tali clausole rendono la s.r.l. una società “chiusa”, nell'ambito della quale le partecipazioni non risultano liberamente trasferibili. In particolare la legittimità di tali clausole, che escludono radicalmente e per sempre il trasferimento, segna una notevole differenza rispetto alle s.p.a. e ancora una volta evidenzia le caratteristiche intrinseche alla società a responsabilità limitata.

Per quanto concerne la modalità attraverso la quale viene effettuata la circolazione della partecipazione, è necessario analizzare il disposto dell'art. 2470 c.c.

Innanzitutto, occorre stipulare l'atto di trasferimento per iscritto da un notaio, con sottoscrizione autenticata⁴⁴: il c.2 del medesimo articolo altresì dispone che "l'atto di trasferimento per essere efficace nei confronti della società (vige il principio consensualistico tra le parti) deve essere depositato da parte del notaio presso l'ufficio del Registro delle Imprese.

Importante il momento in cui tale operazione acquista efficacia nei confronti della società: esso, coincide con il deposito dell'atto di trasferimento e non invece, con la sua registrazione.

E' stata abolita la precedente disposizione dell'art. 2470 c.c., secondo la quale "*il trasferimento delle partecipazioni ha effetto di fronte alla società dal momento dell'iscrizione nel libro dei soci*".

Successivamente, l'atto di trasferimento, una volta depositato, deve essere iscritto: il codice civile prevede e regola anche la situazione di possibile contrasto tra due o più acquirenti, a fronte di una doppia alienazione della medesima partecipazione. La controversia si risolve grazie all'applicazione dell'art. 2470 c.3⁴⁵: si *preferisce* l'acquirente che per primo ha iscritto l'atto di trasferimento in buona fede, anche qualora tale titolo, avesse data posteriore.

Introdotta a grandi linee il regime di circolazione delle quote di s.r.l., nella seconda parte vedremo che l'autonomia statutaria può regolare in modo diverso la trasferibilità delle partecipazioni munite di diritti particolari nell'ottica di preservare gli equilibri societari. Nel paragrafo dedicato alla disciplina vigente nelle società per azioni per quanto riguarda l'emissione di categorie azionarie e del trasferimento dei relativi titoli, vedremo che i patti sociali possono prevedere diverse determinazioni statutarie atte a modificare il modello legale – previsto di *default* dal legislatore – di libera trasferibilità: ad esempio, con clausole di prelazione, di gradimento, di intrasferibilità e di riscatto.

44Tale atto di trasferimento può essere anche in formato digitale, secondo il Decreto Legge 112/2008. In tal caso, il suo deposito al Registro delle Imprese avviene da parte di un intermediario abilitato, senza richiedere l'autentica notarile.

45In presenza di più acquirenti, "*Se la quota è alienata con successivi contratti a più persone, quella tra esse che per prima ha effettuato in buona fede l'iscrizione nel registro delle imprese è preferita alle altre, anche se il suo titolo è di data posteriore*".

2.1 DIRITTI PARTICOLARI O CATEGORIE DI QUOTE?

Una volta esaminata la fattispecie dei diritti particolari, delineando le *forme* che essi possono assumere - a seconda dell'ampia autonomia statutaria che caratterizza il tipo s.r.l. - e analizzato le fattispecie di modifica dei medesimi nonché il diritto di recesso del relativo titolare, il prossimo passo è rappresentato dall'analisi circa la possibilità "legare" tali diritti alla partecipazione stessa, in modo che essi possano essere trasferiti ad un altro socio o ad un terzo insieme alla quota, o addirittura, di prevedere delle categorie specifiche di partecipazioni. In questo ultimo caso, si parla di partecipazioni del tutto svincolate dalla persona del socio, dotate di una disciplina di categoria e dei medesimi diritti particolari, al pari di quanto avviene per le s.p.a.⁴⁶, disciplina che verrà studiata in seguito. Si cercherà di capire se è lecito emettere nelle società a responsabilità limitata categorie di partecipazioni, al pari delle società per azioni, analizzando non solo la disciplina vigente per queste ultime, ma anche le ultime modifiche in materia previste dal legislatore.

Il punto, non pacifico in dottrina, ha dato adito a vivaci discussioni, riconducibili essenzialmente in due orientamenti.

Secondo l'opinione prevalente⁴⁷, una "oggettivizzazione" della quota si porrebbe in conflitto con il principio personalistico, in quanto l'attribuzione di diritti particolari deve essere riferita non alla partecipazione, ma alla figura del socio. Pertanto, qualora il diritto particolare è legato all'*intuitus personae*, esso si estingue in caso di trasferimento: all'uscita del socio dalla compagine sociale, si collega l'eliminazione del diritto in quanto non trasferibile. L'argomentazione si basa su quanto riportato nella Relazione Ministeriale relativa alla riforma del 2003, che recita: "*per quanto concerne la disciplina della partecipazione sociale, adottata con il secondo comma dell'art. 2468 la soluzione indicata nella legge di delega che consente una sua attribuzione al socio non necessariamente proporzionale al conferimento, si è ritenuto coerente con le caratteristiche personali del tipo societario della società a responsabilità limitata da un lato non prevedere la possibilità di categorie di quote, che implicherebbe una loro*

⁴⁶La disciplina della s.p.a. (art. 2348 c.2 c.c.) prevede la possibilità da parte della compagine sociale di emettere azioni "speciali" differenti rispetto alle c.d. ordinarie in quanto caratterizzate dall'attribuzione di diritti non coincidenti con quelli normalmente spettanti al socio in base al possesso dell'azione. L'art. 2348 c.2 c.c. recita infatti: "Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi".

⁴⁷TESTA G., *I diritti particolari dei soci nelle società a responsabilità limitata e la creazione di "categorie di quote* [online] Disponibile su: <https://www.orrick.com/Insights/2016/11/I-diritti-particolari-dei-soci-nelle-societa-a-responsabilita-limitata-e-la-creazione-di-categorie> [Data di accesso: 17 febbraio 2018]

oggettivizzazione e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio richiesta dal primo comma, lettera a), art. 3 della legge di delega, dall'altro consentire con il quarto [rectius:terzo] comma dell'art. 2468 che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci, quindi in considerazione della loro posizione personale, particolari diritti concernenti sia i poteri nella società sia la partecipazione agli utili".

La natura non vincolante delle affermazioni appena riportate e la mancanza di espresse e specifiche norme di divieto inducono in realtà a porre in dubbio tali conclusioni, sia per ciò che concerne la possibilità di includere nel "contenuto" di una partecipazione sociale alcuni diritti "particolari" – e quindi "diversi" da quelli contenuti nelle altre partecipazioni – legando cioè tali diritti alla partecipazione e non alla persona del socio, sia per quanto riguarda la possibilità di rendere tali "diritti particolari" connotato comune a più partecipazioni sociali, assoggettate a regole di "classe", analogamente a quanto avviene con le categorie speciali di azioni ai sensi dell'art. 2348 c.c.

Una interpretazione troppo aderente al significato letterale della Relazione, non solo si traduce in un esplicito divieto di carattere normativo, ma contrasterebbe con uno dei principi ispiratori della riforma⁴⁸: cioè l'indiscussa e massima autonomia statutaria riconosciuta ai soci della suddetta società, i quali sono appunto liberi di modulare tale società così da avvicinarla sia alle società di persone, sia alla società per azioni. Impedire ai soci di prevedere e di scegliere una matrice "capitalistica" e di configurare delle quote dotate di diritti particolari, potrebbe costituire un illecito restringimento di tale autonomia statutaria.

2.2 LA DISCIPLINA DELLE "CATEGORIE SPECIALI" DI AZIONI NELLA S.P.A.

Prima di arrivare alla conclusione relativa all'applicabilità o meno nella s.r.l. circa la disciplina – vigente nelle s.p.a. – concernente l'emissione e la circolazione delle categorie speciali di azioni, è necessario analizzare nel dettaglio questa fattispecie.

Il tema delle categorie speciali di azioni ha conosciuto un indubbio processo di rivitalizzazione dovuto in primis dalla recente riforma del diritto societario del 2003 e dalla copiosa attività di studio da parte dei giuristi che ne è derivata.

⁴⁸DACCO' A., *I diritti particolari del socio nella s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 401 e NOTARI. M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia (AGE)*, 2003, p.335

La norma di riferimento è l'art. 2348 c.2 c.c.⁴⁹, la quale dopo aver sancito il principio dell'uguaglianza di valore delle azioni e della pari dignità giuridica dei loro possessori (c.1), prevede la possibilità da parte delle società di capitali di emettere azioni c.d. "speciali", differenti rispetto a quelle c.d. "ordinarie" in quanto caratterizzate dall'attribuzione di diritti non coincidenti con quelli normalmente spettanti al socio in base al possesso dell'azione.

Tramite questa disposizione, il legislatore dota le società per azioni di quel "mezzo" necessario al fine di *diversificare l'offerta di strumenti finanziari per quanto concerne la raccolta di capitale*⁵⁰, considerando la varietà degli interessi che possono esprimere gli investitori sul mercato dei capitali e dunque dell'articolazione della c.d. "domanda di investimento" da essi rappresentata. Come detto, gli interessi degli *shareholder* – gli azionisti, coloro che possiedono una o più azioni, sono considerati anche parte dell'insieme degli *stakeholder* cioè coloro che sono portatori di interessi nei confronti della società – possono assumere numerosissime sfaccettature: possono essere orientati al controllo della società e dalla partecipazione alle dinamiche di impresa; possono essere orientati solamente al profitto e al risultato d'attività (tra questi a loro volta, possiamo trovare coloro che adottano *un'ottica industriale di lungo periodo*, rispetto al *mero speculatore*, ossia colui che è interessato a lucrare nel breve o brevissimo periodo sul gioco dei listini); tra gli *stakeholder* troviamo gli investitori caratterizzati da una *maggiore propensione al rischio* o al contrario coloro che cercano di ridurlo al massimo nei limiti di un investimento quale quello azionario⁵¹.

Tale diversificazione di interessi espressi da parte degli investitori per quanto concerne la società di capitali non trova un parallelismo nella società a responsabilità limitata: come già detto nella prima parte, essendo quest'ultima un figura giuridica incentrata nella figura del socio, gli investitori sono maggiormente orientati alla gestione dell'attività sociale: un investimento meramente lucrativo in una società a responsabilità limitata non troverebbe alcun fondamento razionale per la natura di tale forma giuridica (la s.r.l.), in quanto non solo non può reperire

49Art. 2348 c.2 c.c.:" Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi".

50GINEVRA. E., *Le categorie di azioni*, in *Manuale di Diritto Commerciale*, Giappichelli, Torino, 2017, 2, 388 ss.

51L'investimento azionario è caratterizzato in ogni caso da una variabile di rischio, legata all'andamento dell'impresa nella quale l'investimento stesso è stato effettuato: il rischio, in questo caso, è rappresentato dalla probabilità di non ottenere – nel caso dell'alienazione dell'azione detenuta – l'intero capitale investito, nei casi ad esempio di crisi di impresa (ad esempio, sono state conseguite perdite importanti), al contrario, il guadagno è legato ai risultati economici positivi i quali possono comportare o meno, la distribuzione di dividendi agli investitori. Quindi, il rendimento di un titolo azionario non può essere previsto con certezza nel momento del suo acquisto: ne deriva una differenza importante con i titoli obbligazionari – rappresentanti porzioni di debito di una impresa – caratterizzati da un rendimento certo rappresentato dalla remunerazione del capitale investito (l'interesse).

capitali nei mercati regolamentati (e di conseguenza, non possono essere creati mercati secondari tra i possessori delle quote), ma anche perché è caratterizzata da prerogative che consentono ai soci non amministratori di intervenire nella gestione sociale (non solo indirettamente tramite il controllo sancito dall'art. 2476 c.2 c.c.⁵², ma anche direttamente, tramite l'attribuzione di specifici diritti particolari di natura amministrativa, la facoltà di deliberare in determinate materie a seconda delle determinazioni statutarie).

La già annunciata diversificazione degli interessi da parte degli investitori funge da presupposto per la creazione delle c.d. "categorie di azioni", cioè una pluralità di azioni eguali tra di loro in quanto caratterizzate da una speciale conformazione (di diritti e di posizioni giuridiche) tesa ad intercettare gli interessi di una determinata classe di investitori.

La vicinanza con la medesima tematica relativa alle s.r.l. emerge nel momento in cui vengono introdotti quei "diritti diversi" idonei a differenziare i titoli azionari, dando vita ad una o più "categorie". Da qui, il binomio "diritti diversi" e "categoria" è indissolubile.

Per meglio comprendere il funzionamento di una determinata "categoria", è necessario partire da una constatazione: data la possibilità di creare categorie speciali, tutte le azioni di una determinata categoria conferiscono uguali diritti (art. 2348 c.3 c.c.)⁵³: di conseguenza, una categoria di azioni si caratterizza per il fatto di avere diritti diversi rispetto ad un'altra ma con uguaglianza di diritti all'interno della medesima categoria.

Analizzando attentamente il contenuto della disposizione in esame sembra venir definitivamente meno la possibilità di affermare che una categoria di azioni possa essere composta da una sola azione⁵⁴: il disposto è solamente compatibile con l'ipotesi di una pluralità di azioni fornite dei medesimi diritti, alcuni dei quali – o anche, uno solo di essi – diversi rispetto alle altre azioni.

Tale orientamento – relativo all'impossibilità di creare una categoria azionaria composta da una singola azione – è stato messo in discussione dall'interpretazione dottrinale di diversi interpreti del diritto, i quali sostengono la legittimità delle c.d. "categorie monoazionarie"⁵⁵.

52Art. 2476 c.2 c.c.: *"I soci che non partecipano all'amministrazione hanno diritto di avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione"*.

53Cfr. c.3 art. 2348 c.c.: *"Tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti"*.

54NOTARI.M., *Le categorie speciali di azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, in *Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 597.

55Sul punto, si veda: A.A.V.V., *Le società – le società di capitali*, 2, Giappichelli, p.400; TOMBARI.U., *Governo societario, azioni a voto multiplo e maggiorazione del voto*, Giappichelli, p.92. Del medesimo orientamento anche BLANDINI. A., *op. cit.*, p.168.

Un'altra considerazione è relativa alla situazione in cui ci si trova in presenza di una molteplicità di categorie azionarie, dove in ogni caso una di esse deve poter essere intesa come composta da azioni ordinarie: detto in altri termini, non si può non ammettere l'assenza di azioni che non presentino i contenuti corrispondenti a quelli tipizzati dal legislatore⁵⁶.

E' anche vero però che la qualificazione in termini di azioni "ordinarie" risponde ad esigenze meramente descrittive e classificatorie: nulla vieta alla compagine sociale di definire come "ordinarie" le azioni di una categoria che, pur non riproducendo completamente il contenuto tipizzato dal legislatore, se ne discostino meno rispetto ad altre categorie "speciali".

L'esame delle categorie speciali non è ben delineato se non con la trattazione dei c.d. "diritti diversi". Il tema si concentra sulla delimitazione delle situazioni soggettive su cui può in linea generale fondarsi l'esistenza di una categoria azionaria, quindi l'interrogativo da porsi è relativo a *cosa* è idoneo a determinare l'esistenza della medesima.

I diritti idonei a fondare una categoria azionaria – secondo l'interpretazione proposta da un autore⁵⁷ al quesito sopra riportato – sono rappresentati da "*qualsiasi situazione giuridica soggettiva astrattamente attribuibile dallo statuto alle azioni ed astrattamente suscettibile di una diversa attribuzione*" ad una parte delle azioni rispetto alle altre, sia idonea a fondare una categoria azionaria. Di conseguenza, la locuzione di "diritto diverso" viene ampliata, in quanto non ricomprende solo il concetto di diritto soggettivo in senso stretto: può abbracciare qualsivoglia posizione giuridica soggettiva inerente la partecipazione azionaria suscettibile di una diversa attribuzione da parte dei patti sociali.

Per quanto riguarda i "diritti diversi" come diritti soggettivi in senso stretto, trovano menzione:

- i diritti particolari di natura patrimoniale: tra questi si annoverano i diritti ad un utile maggiorato o maggiormente garantito (gli azionisti speciali godono di una percentuale maggiore di dividendo rispetto a quello che viene assegnato all'azionista ordinario nel primo caso; nel secondo caso, invece, la distribuzione agli azionisti ordinari è postergata rispetto a quella in favore ai privilegiati, nella misura di determinate percentuali determinate dai patti sociali); altresì merita menzione il diritto di copertura delle perdite, secondo il quale l'azionista speciale è assoggettato all'imputazione delle stesse solo successivamente rispetto alla copertura delle medesime da parte degli azionisti ordinari;

56NOTARI.M., *Le categorie speciali di azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, in *Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 598.

57NOTARI.M., *op.cit.*, p. 601.

merita menzione in ultima la fattispecie delle azioni correlate, le quali attribuiscono ai possessori “diritti patrimoniali legati ai risultati dell’attività sociale in un determinato settore” (quindi, la remunerazione varia a seconda dell’utile prodotto dalla società in un dato settore e cioè da una porzione dell’attività sociale o anche dalla realizzazione di uno specifico affare);

- i diritti particolari di natura amministrativa: l’art. 2351 c.c.⁵⁸ (soprattutto il c.2) rappresenta uno step importante in quanto consente la compressione della “ordinaria” posizione del socio, fino all’ammissione della completa esclusione del diritto di voto in determinate azioni (c.d. senza voto) o alla limitazione del medesimo; è ammesso altresì il voto condizionato, dove tale diritto può essere esercitato da parte degli azionisti speciali solo in determinate situazioni particolari stabilite dallo statuto.

Analogamente ai diritti particolari in tema di s.r.l., nel contesto delle società per azioni non possono essere create categorie azionarie che violino il patto leonino, prevedendo azioni che concorrono solamente alla distribuzione degli utili o solamente alla copertura delle perdite.

I diritti diversi sono ricollegabili anche a tutte le altre situazioni soggettive, attive e passive, come ad esempio il rapporto tra potere e soggezione. Entrambe sono figure che ben si prestano alla descrizione del fenomeno relativo al diritto di riscatto⁵⁹ di un’azione, caratterizzato da:

- la posizione giuridica attiva del riscatto (ossia il diritto potestativo di esercitare il riscatto azionario) attribuita statutariamente ad una porzione di azioni, tale da configurarsi come “diritto diverso”;
- la posizione giuridica passiva del riscatto (ossia la soggezione in cui versa la parte che “subisce” il riscatto), che anch’essa riguarda determinate azioni – oggettivamente determinate a priori dallo statuto – il cui “diritto diverso” è per l’appunto rappresentato dalla soggezione al riscatto.

Un’ulteriore possibilità di configurare categorie di azioni il cui “diritto diverso” consiste in un obbligo o soggezione, si possono riscontrare nella tematica relativa alla limitazione della circolazione azionaria, che verrà trattata a breve.

⁵⁸L’articolo, dopo aver definito al c.1 che: “Ogni azione attribuisce il diritto di voto”, il c.2 stabilisce che: “salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto, con diritto di voto limitato a particolari argomenti, con diritto di voto subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale”.

⁵⁹Il diritto di riscatto conferisce al titolare il diritto potestativo di riscattare altre azioni.

La fattispecie (appena esaminata) relativa ai “diritti diversi” porta inevitabilmente ad una rielaborazione della nozione di “categoria”: se è vero che ogni diversa situazione giuridica attribuita ad un gruppo di azioni dà vita ad un determinata categoria azionaria, il presupposto per la nascita della stessa diventa *la presenza di “regole diverse” dell’organizzazione societaria*, stabilite dai patti sociali, che si applicano in modo omogeneo a porzioni di azioni determinate a priori dalla compagine sociale⁶⁰.

Ne consegue che, siccome tali “categorie speciali” sono ognuna portatrice di un diverso “contenuto”, altro non è che un corollario dell’esistenza di regole pattizie – statutarie – differenziate per un gruppo rispetto ad un altro: in ultima, si può arrivare alla conclusione che qualora i patti sociali adottino anche solo una “regola diversa” rispetto al modello legale, si crea il presupposto per la creazione di una specifica categoria⁶¹.

2.2.1 Il regime di circolazione

La tematica relativa al regime di circolazione delle azioni è subordinata all’esistenza di categorie “speciali”. Non sarebbe però corretto parlare di “circolazione di categorie di azioni” in quanto occorre distinguere tra⁶²:

- le già citate “categorie di azioni”, le quali si differenziano per il contenuto della partecipazione azionaria, ossia i “diritti diversi”;
- i “tipi” di azioni, i quali attengono alle caratteristiche estrinseche del titolo azionario, tra le quali viene ricompreso il regime di circolazione.

Il legislatore concede libertà all’autonomia statutaria circa la definizione dei diversi regimi di alienazione dei titoli azionari: sono ammesse quindi clausole statutarie tali da limitare la circolazione delle azioni applicabili solamente ad una porzione delle stesse. La conferma di ciò la si ravvisa nel disposto dell’art. 2348 c.2 c.c.⁶³ ai sensi del quale *“la società può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie”*: la *ratio* è la possibilità di modellare le categorie azionarie a seconda delle caratteristiche societarie, in modo da rendere maggiormente

⁶⁰Notari. M. continua nella riflessione, dicendo che “I diritti diversi sono regole le quali, oltre a discostarsi dalla disciplina suppletiva del modello legale, si applicano solo ad una parte delle azioni, o meglio, a due o più categorie di azioni”.

⁶¹NOTARI. M., *Le categorie speciali di azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, in *Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 606.

⁶²*Ibid.*

⁶³Art. 2348 c.2 c.c.: *“Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie”*.

efficienti le dinamiche societarie, le quali possono portare, ad una migliore gestione complessiva e al raggiungimento dell'oggetto sociale. Se è vero che i diritti sociali costituenti il “cuore” della partecipazione azionaria possono essere differentemente attribuiti a diversi gruppi di azioni, non si vede quale ostacolo o interesse generale possa ma impedire la differenziazione del regime di circolazione.

Due istituti che possono dare vita ad un regime differenziato di circolazione possono essere il diritto di riscatto⁶⁴ e il diritto di recesso – soprattutto convenzionale⁶⁵ - i quali possono essere esercitabili solo per una porzione di titoli azionari. Trattandosi entrambi di fattispecie che prevedono un “trasferimento forzato” dell'azione, è facile cogliere la similarità tra talune ipotesi di riscatto da un lato, particolari clausole limitative della circolazione dall'altro. Si pensi ad esempio alla clausola di riscatto che preveda l'esercizio dello stesso al verificarsi di una determinata situazione (ad esempio, il socio trasferisce la propria sede in una regione diversa), e ad una clausola di prelazione impropria, in forza della quale gli azionisti hanno diritto ad acquistare le azioni dell'azionista alienante ad un prezzo diverso – più conveniente – rispetto a quello applicato al terzo acquirente⁶⁶.

Da non dimenticare anche la fattispecie delle clausole di prelazione (le quali costituiscono delle deroghe meno radicali, rispetto a quelle già viste, alla regola di libera circolazione)⁶⁷ e le clausole di gradimento, mero e non mero. In forza alle prime, il socio che intenda trasferire le azioni è vincolato a offrirle prima agli altri soci, i quali avranno diritto (in proporzione alle quote detenute) a essere preferiti nell'acquisto, di regola a parità di condizioni (c.d. “prelazione propria”) rispetto al terzo interessato al medesimo acquisto. Comunicata alla società la volontà di alienare la partecipazione da parte del socio, decorre un periodo – che può essere determinato dallo statuto – entro il quale il resto della compagine sociale può far pervenire le proprie richieste per l'acquisto. Qualora non pervengano tali richieste, l'alienante è libero di trasferire la partecipazione al terzo. Si parla invece di “prelazione impropria” qualora il socio che intenda alienare la sua partecipazione si veda costretto ad offrirla preventivamente ai soci a condizioni qualitativamente e quantitativamente diverse (maggiormente favorevoli a questi ultimi) rispetto a quelle che avrebbe potuto ottenere dal potenziale acquirente.

64Cfr. Art. 2437 *sexies* c.c.

65Cfr. Art. 2437 c.c.

66NOTARI. M., *Le categorie speciali di azioni*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società*, in *Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 608.

67GINEVRA. E., *I titoli azionari. Legittimazione del socio e circolazione delle azioni*, in *Diritto Commerciale a cura di Marco Cian*, 2013, 2, 315 ss.

Concludendo, altri due limiti alla libera trasferibilità, che rappresentano delle vere e proprie forme di “chiusura” della compagine sociale, sono le c.d. “clausole di gradimento mero” e “non mero”. L’idea di fondo è la subordinazione del trasferimento azionario, dal cedente al terzo, al consenso degli organi sociali. La differenza sostanziale tra le due clausole consiste che nel “gradimento non mero”, deve essere presente una clausola che puntualizzi ex ante i criteri in base ai quali debba essere concesso l’acquisto dell’azione da parte dell’acquirente; le clausole di “gradimento mero” sono invece svincolate dalla predeterminazione di criteri oggettivi e, pertanto, dalla sindacabilità della motivazione del rifiuto; - tuttavia esse sono efficaci solo se prevedono un obbligo di acquisto a carico della società o degli altri soci oppure il diritto di recesso dell’alienante⁶⁸.

2.3 LE CATEGORIE SPECIALI DI PARTECIPAZIONI NELLE S.R.L.

Il fatto di essere giunti a sostenere che nella s.r.l. sia possibile configurare partecipazioni «speciali» – ovverosia partecipazioni che includono nel loro contenuto, al pari delle azioni speciali, i diritti «particolari» – non coincide ancora, quindi, con il concetto di «categoria» di partecipazioni apparentemente negata dalla relazione.

Anche per queste partecipazioni, vige il principio dell’unanimità dei consensi, sancito dall’art. 2468 c.4 c.c. secondo il quale *“salvo diversa disposizione dell’atto costitutivo e salvo in ogni caso quanto previsto dal primo comma dell’articolo 2473, i diritti previsti dal precedente comma possono essere modificati solo con il consenso di tutti i soci”*. Si tratta evidentemente di un riflesso del principio generale di efficacia del contratto (art. 1372 c.1 c.c.), che trova riscontro anche nella regola dell’unanimità per le modificazioni del contratto di società di persone (art. 2251 c.c.).

Si può parlare di “disciplina di classe” qualora le categorie “speciali” siano assoggettate a determinate regole pattizie e quindi diverse rispetto a quelle previste per le partecipazioni non munite di diritti particolari. Questo può avvenire quando i patti sociali modificano:

- la modalità di formazione della volontà sociale: si potrà così affermare che le modificazioni del contenuto delle partecipazioni «speciali», quali modificazioni dell’atto costitutivo, vengono decise dall’assemblea dei soci a maggioranza, salvo il necessario consenso dei titolari delle partecipazioni medesime;

⁶⁸Cfr. art. 2355 bis c.2 c.c.

- le modalità di formazione della volontà dei titolari delle partecipazioni “speciali”: si potrà quindi prevedere che, oltre alla volontà espressa dall’assemblea dei soci ai sensi dell’art. 2479, c.2, n.4), è necessaria e sufficiente l’approvazione da parte della maggioranza (anziché l’unanimità) dei titolari delle partecipazioni «speciali», a sua volta espressa secondo il metodo collegiale⁶⁹.

La modifica diretta dei diritti particolari necessita – salvo altre determinazioni statutarie – del consenso unanime dei soci, ma a differenza della disciplina relativa alle società per azioni, non si fa alcun riferimento alla disciplina dell’art. 2376 c.c. relativa alle assemblee speciali.

La mancanza dell’assemblea speciale nella società a responsabilità limitata può essere risolta da una apposita determinazione statutaria, la quale configuri un sistema analogo a quello previsto per le società per azioni⁷⁰. La questione relativa alla liceità di tale clausola è stata ampiamente approfondita e risolta in maniera favorevole dalla dottrina ante riforma⁷¹: si ritiene possibile e in linea con i principi stabiliti dal legislatore, la creazione di un’assemblea speciale dei soci (dotati di un medesimo⁷² diritto particolare) che approvi a maggioranza le modificazioni del privilegio, approvate dall’assemblea generale.

Come era facile prevedere in ragione dell’ampia autonomia concessa, la riforma del 2003 si pone a favore di tale scelta: in particolare, la disciplina dell’art. 2468 c.4 c.c. – che fa esplicitamente salva ogni altra disposizione dell’atto costitutivo rispetto alla regola dell’unanimità, non frappone nessun ostacolo a questa possibilità.

D’altronde, in presenza di un solo socio titolare del diritto particolare, ove si prescriva nell’atto costitutivo il suo necessario consenso, laddove per gli altri soci sia sufficiente la manifestazione della volontà proveniente dalla maggioranza, si riproduce la situazione analoga a quella di una sola azione connotata da diritti particolari nella società per azioni, che determina una fattispecie di “categoria”.⁷³

In ultimo, la presenza di una o più assemblee speciali costituisce un passo molto rilevante nell’individuazione di categorie anche nella società a responsabilità limitata: se il senso delle

69NOTARI. M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, Analisi Giuridica dell’Economia, 2003, p. 336.

70Cfr. *La disciplina delle “categorie speciali” di azioni nella s.p.a.*. L’intenzione è quella di esaminare le due discipline relative alle categorie dei titoli azionari e delle quote relative alla s.p.a. e alla s.r.l.

71BLANDINI. A., *op. cit.*, p.167.

72Un’ulteriore conferma che è possibile attribuire ad una pluralità di soci, quote standardizzate caratterizzate da diritti particolari tra di loro uguali.

73Analogamente alla s.p.a., è possibile creare categorie anche formate da una sola partecipazione, replicando la fattispecie della c.d. “categoria monoazionaria”.

categorie lo si rinviene nella configurazione di una disciplina di classe, l'ammissibilità di una decisione speciale ne costituisce un importante tassello⁷⁴.

Si giunge così ad una disciplina di «classe», avente ad oggetto le modificazioni dei connotati essenziali delle partecipazioni «speciali», del tutto analoga a quella sancita nella s.p.a. dall'art. 2376 c.c.

Un autore ribadisce⁷⁵ che la strada percorsa dal legislatore è diversa nelle s.r.l., in quanto le norme (suppletive) dettate dal legislatore delineano i «particolari diritti» come diritti dei soci, ma è comunque una strada percorribile dall'autonomia negoziale, laddove si voglia mantenere una matrice capitalistica delle partecipazioni anche quando vengono attribuiti tali «particolari diritti». I patti sociali possono liberamente prevedere la creazione di categorie di quote analogamente a quanto succede per la s.p.a.: tale facoltà, ammessa dal Consiglio Notarile di Milano⁷⁶, era già stata ammessa anche precedentemente la riforma del 2003. Infatti l'opinione prevalente – pre-riforma – era nel senso della possibilità di configurare categorie di quote anche nella società a responsabilità limitata, nonché di prevedere nell'atto costitutivo assemblee speciali delle categorie medesime, a cui attribuire la competenza in merito all'autorizzazione o meno delle delibere pregiudizievoli dei diritti di tale categoria⁷⁷.

Più precisamente, prima della riforma del 2003, si potevano ravvisare più orientamenti in merito. Un primo argomento, il più appoggiato dalla dottrina, riguardava la possibilità del socio di sottoscrivere o acquistare, e di detenere quote distinte, negata dalla dottrina prevalente, la quale riteneva che “la quota di ciascun socio dovesse intendersi come “unitaria, in quanto unico è il soggetto al quale la parte e quindi i poteri e i diritti ad essa inerenti fanno capo”⁷⁸. Molta parte della dottrina che sosteneva tale orientamento concludeva in favore dell'inammissibilità di categorie di quote, in quanto se si fosse voluto consentire l'attribuzione di diritti speciali ad un singolo socio, era alla *persona stessa* che andavano indirizzati. Quindi, la titolarità del titolo preferenziale non era determinato dall'acquisto della relativa quota speciale, ma dalla posizione particolare conferita dallo statuto alla persona del socio.

⁷⁴Sul punto, BLANDINI. A., *op. cit.*, p.169.

⁷⁵Cfr. NOTARI. M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, p.12.

⁷⁶In proposito, v. la Massima n. 39 del 19 novembre 2004 elaborata dalla Commissione Società del Consiglio Notarile di Milano, ove si afferma che “in caso di attribuzione di particolari diritti a singoli soci, l'atto costitutivo può altresì liberamente stabilire sia il regime di circolazione delle loro partecipazioni, sia la sorte dei particolari diritti in caso di alienazione parziale o totale delle partecipazioni medesime”.

⁷⁷DACCO' A., *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007, p. 401.

⁷⁸Cfr. BLANDINI. A., *op. cit.*, p.23.

Alla medesima conclusione erano giunti chi sosteneva sempre l'inammissibilità di categorie di quote: era però ammessa la coesistenza, nell'ambito di una medesima s.r.l., di una pluralità di quote, diverse tra loro, detenute da un singolo socio. La differenza tra le due conclusioni consiste nel fatto che nella prima tesi il diritto particolare è collegato alla quota, ma non è idoneo a creare una vera "categoria".

Il terzo e ultimo orientamento vede con favore il principio dell'unitarietà della quota anche in presenza di più acquisti successivi da parte del socio: l'unitarietà veniva meno qualora le quote erano differenziate da un regime giuridico diverso, ad esempio attenente a privilegi o obblighi di prestazioni accessorie, connessi ad un solo socio.

Come si è notato, l'orientamento dottrinale – relativamente alla liceità di creare categorie di partecipazioni nella s.r.l. – non era del tutto favorevole nel periodo ante Riforma: dopo di essa però, pare del tutto lecito che esistano più quotisti dotati di medesimi diritti speciali; potrà persino giungersi ad una standardizzazione di queste posizioni, nell'ottica di renderle perfettamente identiche⁷⁹.

Per quanto concerne la disciplina della circolazione delle categorie di quote nella società a responsabilità limitata, la materia è rimessa all'autonomia statutaria, come sostenuto dal Consiglio Nazionale del Notariato. Ammessa quindi la possibilità di introdurre categorie di quote, "è da presumere che le regole di circolazione e di modificabilità debbano essere diverse da quanto prevede l'art. 2468 c.3 c.c., stante l'eccezionalità di tale disposizione"⁸⁰.

E' stata eseguita da parte del legislatore un'opera di riordino e di chiarezza in materia: come si vedrà successivamente, la recente riforma della disciplina in materia di PMI (vedremo che sono comprese le società a responsabilità limitata) ha riconosciuto la possibilità di accedere alle deroghe del diritto societario, tipiche dapprima solamente delle start-up innovative e poi delle PMI innovative.

L'allargamento del ventaglio di possibilità alle quali possono beneficiare le PMI è spinto non solo dalla presenza capillare di queste forme societarie nel territorio nazionale, ma anche dal ruolo sempre più preponderante e centrale nell'economia del Paese, dato che la quasi totalità delle società italiane rispetta i limiti⁸¹ per la configurabilità come "media impresa".

⁷⁹Cfr. BLANDINI. A., *op. cit.*, p.204. Secondo tale affermazione quindi, il principio legale "un socio, una quota" non costituisce di per sé un ostacolo alla frazionabilità del rapporto sociale in una pluralità di "segmenti standard".

⁸⁰Cfr. Studio n. 138-2011, p.7.

⁸¹Si fa riferimento alla Raccomandazione 2003/361/CE del 6 maggio 2003 emanata dalla Commissione Europea, con decorrenza dal 1° gennaio 2015. Il relativo contenuto verrà analizzato più attentamente nella successiva sezione.

Di seguito vedranno analizzati con una maggiore chiarezza i contesti societari nei quali è ammessa l'emissione di categorie speciali di partecipazioni, con le relative peculiarità.

2.3.1 La disciplina delle start-up innovative

In sede preliminare è doveroso un rapido excursus dei requisiti obbligatori per la qualificazione giuridica come start-up innovativa e per il godimento dei relativi benefici. Dobbiamo fare riferimento all'art. 25 c.2 del Decreto Legge n.179/2012⁸², che detta le seguenti condizioni: *“La start-up innovativa è la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione”*. Il legislatore, nel medesimo articolo, predispone una elencazione esaustiva concernente i requisiti necessari alla configurabilità come “start-up innovativa”: per ovvi motivi, si rimanda il lettore alla consultazione dell'art. 25 c.2.

Una volta esaminati i requisiti necessari per ottenere la qualificazione di start-up, occorre procedere alla lettura dell'art. 26 c.2 del medesimo decreto, il quale recita: *“L'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata può creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile”*.

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

I due commi rappresentano chiaramente una eccezione importante alla regola dell'inammissibilità di categorie di quote nelle s.r.l. (come vedremo successivamente, l'orientamento verrà ribaltato con un intervento del legislatore) confermando l'interpretazione

82Rif. Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179 recante "Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese" (c.d. Decreto Crescita 2.0), coordinato con la legge di conversione del 17 dicembre 2012, n. 221 e pubblicato in Gazzetta Ufficiale 18 dicembre 2012, n. 294. Tale misura è stata adottata dal Governo Monti al fine di creare un contesto maggiormente favorevole all'imprenditorialità e all'innovazione per fronteggiare la crisi economica del Paese nel 2011.

meno letterale della relazione sopra citata. Le disposizioni appena riportate sono di carattere speciale e mirano esclusivamente a consentire il conseguimento del risultato voluto per le start-up innovative, anche qualora esso dovesse essere precluso alle s.r.l. non qualificabili come tali.

Da quanto si desume dalla lettura delle disposizioni riportate, il legislatore ha voluto prevedere una disciplina – per le start-up innovative – caratterizzata non solo da un allentamento sui vincoli di capitale (previsti dal diritto societario preesistente⁸³), ma anche dalla possibilità di creare una struttura finanziaria e partecipativa di tipo paraazionario.⁸⁴

Entrando maggiormente negli aspetti tecnici, la caratteristica principale delle speciali categorie di quote previste per le s.r.l. innovative è la loro atipicità⁸⁵, seppure, come si vedrà, nei limiti imposti dalla legge. I soci possono dunque creare con grande libertà categorie di quote dotate di diversi diritti patrimoniali e/o amministrativi. Si tratta di caratteristiche che incidono principalmente sul diritto agli utili o alle perdite, sul diritto di voto in assemblea e di nomina degli organi sociali, ma non solo.

Si pensi, ad esempio, a categorie di quote che attribuiscono il diritto di recesso dalla società a particolari condizioni (come già analizzato in precedenza), o gravate da particolari limitazioni alla circolazione.

I limiti imposti dal legislatore corrispondono ai principi generali dell'ordinamento, alle norme imperative di funzionamento delle s.r.l. non derogate dal legislatore speciale e ai requisiti essenziali della fattispecie start-up (o PMI) innovativa. Si pensi al divieto di patto leonino (art. 2265 c.c.), che impedisce, per tutti i tipi societari, di escludere uno o più soci da ogni partecipazione agli utili e/o alle perdite; alla norma (art. 2479, commi 2 e 4, c.c.), che, per le s.r.l., richiede una deliberazione assembleare per modificare l'atto costitutivo; infine, al divieto, previsto per le start-up innovative dall'art. 25 del Decreto Crescita 2.0, di distribuire utili per un periodo di cinque anni dalla costituzione. Vista poi l'assimilazione della disciplina della s.r.l. innovativa a quella prevista per le s.p.a., va altresì valutata in un'ottica interpretativa sistematica l'applicabilità alle s.r.l. innovative dei limiti previsti per le s.p.a. in tema di categorie azionarie,

⁸³L'art. 26 c.1 del Decreto stabilisce che le start-up innovative sono escluse dall'obbligo di coprire (almeno un terzo) la perdita che superi il terzo del capitale sociale, entro l'esercizio successivo: infatti, al contrario rispetto a quanto viene disposto per la s.r.l. (v. art. 2446 c.c., dove “*gli amministratori e i sindaci o il consiglio di sorveglianza devono chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale in ragione delle perdite risultanti dal bilancio*”), tale copertura può essere effettuata anche al secondo esercizio successivo. Il rinvio al secondo esercizio successivo opera anche nella situazione nella quale il capitale, eroso dalla perdita, si riduce al di sotto del minimo legale (art. 2482 *ter* c.1 c.c.).

⁸⁴Cfr. CIAN M., *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2015, p.969.

⁸⁵Un richiamo alla possibilità di creare diritti particolari atipici, cioè posizioni giuridiche non disciplinate direttamente dal legislatore.

pur in assenza di uno specifico richiamo del legislatore speciale. Non si ravvedono infatti, norme che impediscono un'estensione statutaria relativa all'applicazione dell'art. 2351 c.2 c.c. anche alle start-up innovative aventi la forma di s.r.l.⁸⁶

Il regime di favore riconosciuto per le start-up innovative è circoscritto in cinque anni dalla data di costituzione⁸⁷ e comunque, fino a che esse non perdano la propria particolare qualifica di start-up innovativa: in tal caso mantengono efficacia solamente le quote già sottoscritte.

La dottrina si è spinta anche nell'analisi circa la legittimità o meno dell'offerta al pubblico di diritti particolari da parte delle start-up innovative⁸⁸. La conclusione offerta propende per una illegittimità di tale offerta, in quanto la modulazione delle prerogative patrimoniali ed organizzative "si oggettiva" nella partecipazione tramite la tecnica della categorizzazione di quote unitarie. Infatti, le start-up innovative sono esenti dal divieto di emettere categorie diverse di partecipazioni, in questo modo oggettivando il diritto o i diritti particolari in esse contenuti.

2.3.1.1 Il crowdfunding come strumento di emissione di strumenti partecipativi. L'allargamento della disciplina alle PMI innovative e alle piccole-medie imprese.

Un'altra importante novità del Decreto Crescita 2.0 è rappresentato dalla possibilità di "costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali", come disciplinato dal c.5 dell'art. 26. Si tratta di una fonte di finanziamento innovativa riconosciuta per la prima volta alle start-up innovative aventi forma di s.r.l., attraverso la quale l'impresa può offrire strumenti finanziari ai potenziali investitori, beneficiando di canali di "equity crowdfunding"⁸⁹.

Prima dell'adozione del Decreto Crescita 2.0, in Italia non preesisteva una disciplina ad hoc relativa a tale canale di reperimento di capitale di rischio: il legislatore italiano si ispirò all'esperienza americana (infatti, gli Stati Uniti furono i primi a regolare il fenomeno del

⁸⁶RUBERTELLI V., *Start-up innovative e deroghe al diritto societario*, Federnotizie, 2018 [online] Disponibile su: <https://www.federnotizie.it/start-innovative-le-deroghe-al-diritto-societario/> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

⁸⁷Rif. art. 31 c.4 Decreto Legislativo n.179/2012 il quale recita: "Per la start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata, le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi".

⁸⁸Cfr. MALTONI. M., Rivista del Notariato 2013, n.5 p. 1132-1133.

⁸⁹La disciplina dell'equity crowdfunding venne introdotta per la prima volta nel sistema giuridico italiano tramite il d.l. 18-10-2012, n. 179, e rientra tra il pacchetto di misure necessarie per «favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione, in particolare giovanile», nonché quello di contribuire «allo sviluppo di una nuova cultura imprenditoriale» e «alla creazione di un contesto maggiormente favorevole all'innovazione».

crowdfunding, attraverso l'adozione del "Jobs Act" nell'aprile del 2011), in quanto nel Regno Unito non venne emanata una disciplina ad hoc, in quanto si optò per riformare quella già vigente.⁹⁰ Successivamente, il crowdfunding trovò applicazione anche in Francia (nel 2014) e in Germania (nel 2015), rendendo l'Italia quindi, il primo Paese europeo ad introdurre norme *ad hoc* atte a disciplinare la fattispecie⁹¹.

Il funzionamento dell'*equity crowdfunding* (la cui disciplina è stata riformata dal Decreto Legislativo del 3 agosto 2017, n. 129) prevede che l'emittente offra al pubblico le proprie partecipazioni sociali (l'offerta viene qualificata come un "appello al pubblico risparmio") attraverso un portale per la raccolta di capitali, ossia un sito Internet all'interno del quale i potenziali investitori possono avviare la procedura di sottoscrizione⁹².

L'art. 50 quinquies c.1 del TUF⁹³ introduce la definizione di "gestori di portali", ovvero di soggetti che esercitano "*professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese e per le imprese sociali*" e sono iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob: possono esercitare questa attività le imprese di investimento e le banche autorizzate ai relativi servizi di investimento. La categoria più diffusa di soggetti che esercitano tale attività - di investimento - non presentano il carattere della *professionalità*: a differenza dei gestori di diritto, i gestori speciali non professionali non possono eseguire direttamente gli ordini di acquisto o di sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, dovendosi avvalere di intermediari finanziari autorizzati allo svolgimento di tali attività. Parimenti, agli stessi non è consentito di detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza di terzi provenienti dall'attività di intermediazione svolta a favore dell'emittente.

L'offerta deve rispettare un ammontare massimo di 8 milioni di euro (in precedenza era stabilito a 5 milioni), mentre per essere valida, una offerta deve essere sottoscritta per almeno il 5% (il 3% per le offerte effettuate da piccole e medie imprese) dell'importo da parte di investitori

90DE LUCA N., *Equity Crowdfunding*, in *Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Commerciale*, Utet, Milano, 2007, p. 162.

91ANON., *Crowdfunding Italia 2018: cos'è e come funziona raccolta fondi online*, 2018 [online] Disponibile su: <https://www.guidafisco.it/crowdfunding-italia-piattaforme-raccolta-fondi-normativa-legge-1379> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

92E' necessaria una precisazione: la qualificazione dell'offerta come strumento di raccolta di "equity" preclude la possibilità da parte degli emittenti di offrire al pubblico titoli obbligazionari o altri titoli di debito.

93Si fa riferimento al *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, entrato in vigore con il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e modificato recentemente con il Decreto Legislativo n. 129 del 3 agosto 2017.

professionali (banche, fondi di investimento, fondazioni, incubatori e simili) a titolo di garanti sull'operazione⁹⁴.

L'art. 100 *ter* del TUF, regola in maniera particolareggiata il nuovo procedimento di offerta degli strumenti finanziari dell'impresa che può ricorrere all'*equity crowdfunding*⁹⁵: infatti le riforme alla disciplina, intervenute nel 2016, hanno avuto l'obiettivo di far in modo che tutte le procedure collegate all'investimento e al successivo smobilizzo potessero essere svolte direttamente online, contrariamente a quanto avveniva precedentemente⁹⁶.

L'estensione dell'ambito di applicazione della disciplina relativa al *crowdfunding* - riservata dapprima alle sole start-up innovative come abbiamo visto, e in un secondo momento anche alle PMI innovative⁹⁷ - a tutte le "piccole e medie imprese" (PMI) è testimoniato dal disposto dell'art. 100 *ter* c.1-*bis* del TUF⁹⁸.

Infatti, tale norma deroga l'art. 2468 c.1 c.c.⁹⁹ (secondo il quale le quote di società a responsabilità limitata non possono essere oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari), prevedendo che *"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"*.

94ANON., *Offerte tramite portali di raccolta capitali (Art. 100-ter TUF)* [online] Disponibile su: <https://www.crowd-funding.cloud/it/offerte-tramite-portali-di-raccolta-capitali-art-100-ter-tuf-423.asp> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

95Il c.1 stabilisce che le offerte sui portali di *equity crowdfunding* «possono avere ad oggetto soltanto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle piccole e medie imprese, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio [OICR] o altre società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese». In sostanza, a oggi, sono le start-up innovative, le PMI innovative, gli OICR e le società di capitali che investono prevalentemente in start-up innovative, in PMI innovative e PMI, oltreché tutte le PMI - sia a quelle nella forma di società per azioni sia a quelle nella forma di società a responsabilità limitata - che possono ricorrere all'*equity crowdfunding*.

96L'investitore, era obbligato, al superamento di determinate soglie (per gli investitori-persone fisiche, le soglie sono, rispettivamente, 500 euro per singolo investimento e 1.000 euro sull'investimento annuale, mentre ove l'investitore fosse una persona giuridica, le soglie ammonterebbero a 5.000 euro e 10.000 euro), a recarsi presso l'intermediario incaricato del collocamento per effettuare la verifica di appropriatezza dell'investimento, procedendo alla compilazione del questionario Mi-FID. Questo limite è stato superato, affidando direttamente al gestore del portale la possibilità di svolgere tale valutazione, sottoponendo all'investitore il questionario MiFID sulla stessa piattaforma, di modo che lo stesso possa essere compilato nell'ambito della procedura di investimento e senza la necessità di recarsi presso l'intermediario responsabile del collocamento.

97Decreto Legge 3/2015 (chiamato Investment Compact o Decreto Crescita 3.0).

98Più precisamente, la norma recita: "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".

99Il disposto recita: *"Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari"*.

Particolare attenzione viene posta altresì sul procedimento relativo alla circolazione delle partecipazioni oggetto dell'offerta.

Prima delle modifiche introdotte nel 2016, la circolazione delle partecipazioni sottoscritte tramite equity crowdfunding sottostava esclusivamente alle regole comuni: se, da un lato, per far circolare le azioni dell'emittente era sufficiente che l'alienante procedesse alla girata del titolo, purchè datata, piena e autenticata da notaio o da altro soggetto autorizzato, nel caso in cui si trattasse di partecipazioni di s.r.l., era necessaria la redazione di una scrittura privata autenticata, di un atto pubblico o di un atto formato con firma digitale alla presenza di entrambe le parti.

La nuova disciplina deroga il disposto dell'art. 2470 c.2 c.c.¹⁰⁰ e più in dettaglio, l'art. 100 *ter* c.2-*bis* del TUF stabilisce che per la sottoscrizione o l'acquisto e per la successiva alienazione di quote rappresentative del capitale di start-up e di PMI (allo stato ancora solo innovative) costituite in forma di società a responsabilità limitata:

- la sottoscrizione o l'acquisto possono essere effettuati per il tramite di intermediari abilitati (banche e SIM) i quali effettuano la sottoscrizione o l'acquisto delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta tramite portale;
- entro i trenta giorni successivi alla chiusura dell'offerta, gli intermediari abilitati comunicano al registro delle imprese la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportando il relativo costo, ma al contempo rilasciando, su richiesta del sottoscrittore o dell'acquirente, un attestato nominativo comprovante la titolarità delle quote, avente natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, non trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituente valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote;
- i sottoscrittori e gli acquirenti hanno la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza; in mancanza, la successiva alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario, senza costi od oneri né per l'acquirente né per l'alienante.

¹⁰⁰Il modello legale relativo alla circolazione delle partecipazioni sociali nelle s.r.l. si basava su tale principio: *“l'atto di trasferimento, con sottoscrizione autenticata, deve essere depositato entro trenta giorni, a cura del notaio autenticante, presso l'ufficio del registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale”*.

Si tratta quindi di un modello che sostanzialmente si ispira alla gestione accentrata di strumenti finanziari, riveduto e corretto¹⁰¹ per adattarlo alle procedure, anche pubblicitarie, previste per la circolazione delle quote di s.r.l. in generale. Adattamento che ha portato a un sistema per il quale le quote sono intestate (nel registro delle imprese) a nome dell'intermediario, il quale consegue tale intestazione per conto dell'investitore (sottoscrittore o acquirente) che abbia aderito all'offerta tramite portale on line (art. 100 ter c.2 bis lett. a, TUF).

L'intermediario rilascia all'investitore un'attestazione (avente natura di puro titolo di legittimazione, nominativamente riferito all'investitore e da questi non trasferibile neppure in via temporanea a terzi) documentante l'annotazione a suo favore delle quote nei propri registri, al fine di legittimarlo all'esercizio dei diritti sociali (lett. b art. 100 *ter* c. 2 *bis*, TUF).

La circolazione, infine, avviene attraverso le iscrizioni in tali registri (lett. c, art. 100 *ter*, c.2 *bis*, TUF).

Non vi è dubbio che, nella volontà di mimare il sistema di gestione accentrata e dematerializzata proprio del modello azionario, l'adattamento alle prescrizioni, in tema di procedure e iscrizione pubblicitarie proprie della s.r.l., non appare pienamente riuscito: è ciò che, ad esempio, si deve rilevare con riguardo all'annotazione della vicenda circolatoria delle quote nei registri dell'intermediario che, verosimilmente, dovrebbe godere del medesimo regime di circolazione protetta sancito negli artt. 83 *quinquies* ss TUF¹⁰² (valido per le azioni dematerializzate¹⁰³), e dunque sostituire il deposito presso il registro delle imprese, ancorché non si possa fare a meno di notare come l'effetto protettivo del terzo acquirente in buona fede previsto dall'art. 2470, c.3 c.c., sia fondato su un meccanismo di accessibilità da parte dei terzi che non ricorre nel caso delle annotazioni nei registri dell'intermediario.

Del pari, ancora inesplorata e irrisolta rimane la questione circa la natura e la portata dell'intestazione fiduciaria delle quote in capo all'intermediario, in particolare se essa sia da considerarsi "reale" e, in caso affermativo, se sia allocata o meno in un patrimonio separato

101Ricordiamo che la disciplina del crowdfunding è stata rivista con la Legge di Stabilità del 2017.

102Secondo tale norma, *"il titolare del conto (...) ha la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari in esso registrati. (...) Colui il quale ha ottenuto la registrazione in suo favore, in base a titolo idoneo e in buona fede, non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari"*.

103La dematerializzazione delle azioni, sorta con l'introduzione del Decreto legislativo 213/1998, ha modificato radicalmente il trasferimento delle azioni sostituendo quello cartaceo. Con la dematerializzazione il trasferimento da materiale diventa elettronico, e questo permette di risolvere i problemi legati al trasferimento materiale dei titoli, come le complesse formalità relative alla duplice annotazione o la pericolosità della circolazione documentale. La disciplina è contenuta nell'art. 2354 c.6-7 e dall'art. 2355 c.c., il quale dispone che *"il trasferimento si opera mediante scritturazione sui conti destinati a registrare i movimenti degli strumenti finanziari"*.

dell'intermediario medesimo. Punto sul quale il tenore letterale delle norme non è certo puntuale e coerente.

Nel contempo, non vi è dubbio che, la nuova disciplina – nel tentativo di creare un tessuto normativo più favorevole alla creazione di strutture finanziarie e partecipative più consoni alle esigenze di una raccolta di investimenti sul mercato – segna un altro, incisivo quanto forte, passo nello sgretolamento dei confini tra i diversi codici organizzativi societari: davvero molto labile è ormai il confine che separa la s.r.l. dalle logiche e dalla sintassi propria del modello azionario. Ed allora – se l'assunto è quello della necessaria “ibridazione” degli statuti delle imprese innovative, s.p.a. o s.r.l. che siano, in rapporto di diretta proporzionalità all'adozione, sul piano finanziario e organizzativo, di una cifra vocata all'apertura ad adesioni (generalizzate e indistinte) provenienti dal mercato dei capitali – altrettanto immediato, quanto forse inevitabile, è il passo successivo, per rinvenire nel nuovo e sostanzialmente comune regime circolatorio fondato su dimensioni (e meccanismi) “cartolari”, in immediata assonanza con il sistema degli strumenti finanziari dematerializzati, il superamento anche dell'unico baluardo che ancora aveva resistito, nel segnare lo iato tra s.p.a. e s.r.l. rappresentato dal divieto di cartolarizzazione delle quote di partecipazione sociale¹⁰⁴ (art. 2468 c.c.).

2.3.2 La disciplina delle PMI innovative

Con la locuzione “PMI innovative” si ricomprende tutte le piccole e medie imprese che operano nel campo dell'innovazione tecnologica, a prescindere dalla data di costituzione, dall'oggetto sociale e dal livello di maturazione. Rappresentano lo step successivo¹⁰⁵ del percorso iniziato nel 2012 con l'istituzione della normativa istitutiva della start-up innovativa per dare impulso al settore produttivo nazionale, favorendo la propagazione di innovazioni ad alto contenuto tecnologico.

In via preliminare occorre precisare che con “PMI Innovative” si intendono le imprese che impiegano meno di 250 persone e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o il cui

104BENZAZZO P., *op.cit.*, p. 484

105Le PMI innovative sono state introdotte con il il Decreto Legge 3/2015 (chiamato Investment Compact o Decreto Crescita 3.0), convertito con modificazioni dalla Legge 33/2015.

totale di bilancio non supera i 43 milioni di euro (raccomandazione 2003/361/CE)¹⁰⁶: requisito essenziale è inoltre il carattere della “*innovatività*”¹⁰⁷.

La fattispecie PMI innovativa nasce sul modello della start-up (sebbene non vi corrisponda del tutto, come ravvisato dai requisiti appena visti¹⁰⁸) con una grande differenza: essa non è una società di diritto speciale a scadenza, a differenza della start-up innovativa, ma potenzialmente a vita.

Infatti, il requisito dell’*innovatività*, fondamentale per l’applicazione di tale disciplina¹⁰⁹, dipende solamente dalla volontà della PMI innovativa di mantenere gli investimenti in ricerca e sviluppo oltre la soglia prescritta, di dotarsi di personale qualificato nelle percentuali previste e di essere proprietaria della privativa industriale funzionale all’oggetto sociale.¹¹⁰

Alle PMI innovative si applica la disciplina dell’art.26 del Decreto 179/2012¹¹¹ in ordine alle “deroghe” alla disciplina societaria ordinaria, con particolare riferimento alla creazione di categorie di quote dotate di particolari diritti, alla possibilità di effettuare operazioni sulle proprie quote, emettere strumenti finanziari partecipativi (inizialmente concessi solo per le start-up

106Altre PMI devono rispettare i seguenti requisiti: devono essere costituite come società di capitali, anche in forma cooperativa; devono avere sede principale in Italia, in altro Paese membro dell’Unione Europea o in Stati aderenti all’accordo sullo spazio economico europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia; devono disporre della 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; le loro azioni non sono quotate in un mercato regolamentato; non sono iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese dedicata alle start-up innovative e agli incubatori certificati.

107Tale carattere, è individuato dal legislatore con il possesso di almeno due dei tre seguenti criteri:

- volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura almeno pari al 3% della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione;
- 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;
- 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.

108Ci si riferisce ai requisiti necessari al riconoscimento della società come “PMI innovativa”.

109Cian M., in *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2015, p.973, parla di “un diritto innovativo per imprese innovative”. Chiaro riferimento alle start-up e alle PMI innovative, per le quali il legislatore ha disposto un pacchetto disciplinare caratterizzato da una forte componente di innovatività rispetto al diritto societario comune.

110CIAN M., *op. cit.*, p.971.

111Rif. art.4 c.9 Decreto Legge n.3/2015.

innovative) e accedere all'offerta al pubblico di quote di capitale. Interventi che comportano un rilevante cambiamento nella struttura finanziaria della s.r.l., avvicinandola a quella della s.p.a.

Parimenti alle start-up innovative, alle PMI innovative sono estese quelle disposizioni tese ad annacquare la rigidità delle regole sul capitale: si pensi alle s.r.l. a capitale inferiore a diecimila euro di cui ai nuovi artt. 2463 e 2463 *bis* c.c.¹¹²; si pensi, soprattutto, all'art. 182 *sexies* l. fall., relativo alle procedure volte all'omologazione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti¹¹³.

Anche le PMI innovative, come le start-up innovative, possono avviare campagne di raccolta di capitale diffuso attraverso portali online autorizzati. Il Decreto Legge 3/2015 ha infatti ampliato la categoria degli offerenti quote di capitale di rischio tramite portali online includendovi oltre alle PMI innovative, anche Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) e società che investono prevalentemente in start-up e PMI innovative¹¹⁴.

Lo statuto delle PMI innovative in forma di s.r.l. può attribuire diritti speciali non solo al singolo socio, ma anche a un'intera categoria di quote astrattamente individuate, come accade per le s.p.a. Facendo riferimento alle imprese innovative, specie per la parte dedicata a quelle costituite in forma di società a responsabilità limitata, l'atto costitutivo è chiamato a determinare il contenuto dei diritti afferenti alle quote standardizzate. Resta salva la possibilità di creare quote non dotate del diritto di voto (art. 26 d.l. 179/2012), mentre non è chiaro se altri profili sono disponibili o meno: ad esempio potrebbe risultare interessante il contenimento di diritti di controllo sull'operato degli amministratori da parte dei soci che non partecipano alla gestione aziendale¹¹⁵ (nelle s.r.l., il modello legale ritiene incompressibile tale diritto), specie quando l'impresa si dovesse aprire ad altri investitori attraverso l'emissione di categorie partecipative. Non è chiara neanche la possibilità, di creare una struttura partecipativa interamente di tipo paraazionario, prevedendo solo l'emissione di categorie di quote con diritti amministrativi menomati (annullando *in toto* il diritto di voto), chiedendosi inoltre, se si applicano o meno i limiti stabiliti dall'art. 2351 c.2 c.c.¹¹⁶

112Ci si ricollega alla disciplina delle s.r.l.s., ossia delle società a responsabilità limitata semplificata.

113BENZAZZO P., *Start-up e PMI innovative*, in *Digesto delle Discipline privatistiche Sezione Commerciale*, Utet, Milano, 2017, p.483

114Rif. Massima "PMI innovativa" n.63/2016 del Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze Pistoia e Prato.

115Cfr. art. 2476 c.2 c.c.

116Secondo tale comma, la quantità di titoli azionari privi di diritto di voto non deve superare la metà del capitale sociale nelle società per azioni.

Se si conviene per la proiezione di tale modello societario a quello azionario, non ci sarebbero dubbi per quanto concerne l'applicazione analogica delle regole e delle logiche di questo¹¹⁷; se invece, si riconduce la s.r.l. innovativa alla famiglia delle s.r.l. di diritto comune, imporrebbe una limitazione dell'autonomia statutaria. L'impresa innovativa, sostiene un autore¹¹⁸, non può sostituire la struttura partecipativa e organizzativa propria di ogni s.r.l. con una matrice esclusivamente azionaria, può invece integrare la prima, necessariamente caratterizzata dalla presenza di soci muniti di prerogative di carattere amministrativo penetranti, innestandovi una seconda componente partecipativa con diritti amministrativi menomati di tipo paraazionario (ad esempio prevedendo l'assenza del diritto di voto).

Resta quindi salva la possibilità di creare una società attorno a cui le partecipazioni orbitino a due canali differenti: uno interno, dedicato ai soci titolari di quote individuali (non standardizzate); l'altro esterno, collocandovi le categorie di quote e gli strumenti finanziari partecipativi.

All'interno di tale scenario (favorevole alla conservazione delle specificità delle società a responsabilità limitata), si può rispondere agli interrogativi posti dall'art. 26, in modo agevole: la compressione dei diritti di controllo gestorio (non solo quelli di informazione, ma anche il potere di promuovere l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori o di richiedere la revoca cautelare dalla carica) è da considerarsi legittima per le categorie di quote standardizzate, mentre sarebbe illegittima per le quote individuali; il diritto di voto delle prime – ossia dei titoli paraazionari – poteva essere depotenziato ma non accresciuto, nel senso che non sarebbe ammessa l'emissione di quote a voto plurimo. La conseguenza che ne deriva è che a livello della *governance*, il beneficio viene acquisito dalle quote individuali, visto l'accrescimento del loro peso di voto. Se si opta altresì per tale modello, i limiti dell'art. 2351 c.c. non parrebbero applicarsi in quanto la struttura organizzativa e finanziaria non è meramente azionaria¹¹⁹.

2.3.3 La disciplina delle PMI

Un importante passo nell'evoluzione normativa della PMI innovativa, è rappresentato dal Decreto Legge n.50 del 24 aprile 2017, convertito con la Legge n.96 del 21 giugno 2017. Infatti, il disposto dell'art. 57 c.1 recita: “*All'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole:*

117CIAN M., *op. cit.*, p.984.

118*Ibid.*

119CIAN M., *op. cit.*, p. 985.

"start-up innovative" e "start-up innovativa", ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: "PMI.". Con tale disposizione il legislatore ha voluto allargare l'ambito di competenza delle deroghe al diritto societario (elencate nell'art.26 del Decreto Crescita 2.0 e inizialmente previste solamente per le start-up innovative e successivamente per le PMI innovative) a tutte le PMI, ritenendo quindi irrilevante il carattere dell'innovazione.

Più precisamente le deroghe sopra citate riguardano anche tutte le PMI italiane costituite in forma di s.r.l.; di fatto, con tale previsione legislativa, si è risolta la controversia tra i diversi orientamenti relativi alla possibilità di emettere o meno categorie di partecipazioni dotate di diritti particolari.

La facoltà di prevedere nell'atto costitutivo tali categorie di quote e la libertà di determinazione del loro contenuto, porta con sé inevitabilmente l'equiparazione di fatto (relativamente a tale possibilità) delle PMI-s.r.l. alle s.p.a., laddove fino a pochi anni fa era previsto solo per tali ultime società la possibilità di emettere "categorie di azioni fornite di diritti diversi"¹²⁰. Ricordiamo che tale possibilità era stata esclusa alla s.r.l. con la riforma del diritto societario coerentemente al carattere personalistico distintivo di tale forma giuridica.

Giova qui brevemente accennare che i "diversi diritti" attribuibili ora anche alle quote emesse dalle PMI-s.r.l. possono consistere, ad esempio, nella intrasferibilità tout court delle stesse; oppure nella loro trasferibilità condizionata al gradimento degli organi sociali, dei soci o dei terzi; nonché nella limitazione o esclusione del diritto di ricevere notizie dall'organo amministrativo sullo svolgimento (salvo quanto disposto dall'art. 2476 c.2 c.c. e dall'art. 2422 c.1 c.c. relativi rispettivamente alla possibilità da parte dei soci che non partecipano all'amministrazione di "avere dagli amministratori notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione"; di esaminare i libri sociali a loro spese).

L'equiparazione delle PMI-s.r.l. alle s.p.a. è relativa altresì alla possibilità di prevedere – sempre nell'atto costitutivo – la creazione di categorie di quote che non attribuiscano diritti di voto o che attribuiscano 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; le discipline sono molto simili in merito, confrontando l'art. 2351 c.c. per le s.p.a. e il c.3 dell'art. 26 del Decreto Crescita 2.0.

120Cfr. art. 2348 c.2 c.c.

Un'altra considerazione da fare è relativa al contenuto dell'art. 57 c.1 del Decreto Legge n.50/2017 al fine di applicare con certezza la disciplina delle PMI innovative, alle PMI-s.r.l., dato che nella disposizione non sono esplicitamente menzionate. La tesi positiva – favorevole per l'applicazione estensiva – si fonda su due ragioni;

- da un lato, il c.3 dell'art. 26 del Decreto Crescita 2.0, pur non essendo citato espressamente nell'art. 57 c.1 del Decreto Correttivo, fa espresso richiamo alle “società di cui al comma 2”, che sono, in seguito alla modifica di cui al Decreto Correttivo, tutte le PMI;
- dall'altro lato, non vi è dubbio che la ratio sottesa alla possibilità di creare categorie di quote prive del diritto di voto o con diritto di voto non proporzionale, limitato o condizionato risponda all'esigenza da parte del legislatore di sostenere gli investimenti nelle PMI italiane.

Va ricordato che – come già accennato precedentemente¹²¹ - l'art. 57 c.1 del Decreto Legge n.50/2017, allarga alle PMI-s.r.l. la disciplina relativa all'emissione di quote partecipative – rappresentative di capitale di rischio - tramite portali Internet.

Occorre precisare che, per le s.r.l., il ricorso al mercato del capitale di rischio rappresenta una nuova soluzione di finanziamento, la quale era preclusa nel periodo pre riforma¹²²: fino ad allora, l'unico strumento “innovativo”¹²³ era rappresentato dall'emissione di titoli di debito, ossia titoli di massa rappresentativi ciascuno della frazione predeterminata di un debito pecuniario¹²⁴.

L'estensione a tutte le PMI-s.r.l. delle sopra richiamate deroghe al diritto societario porta con sé un generalizzato superamento di veri e propri principi cardini del diritto societario italiano, che dalla riforma del 2003 in poi hanno differenziato, da un punto di vista strutturale e della *governance* interna, la società a responsabilità limitata (costruita intorno alla figura dei soci-amministratori) dalla società per azioni (costruita, all'opposto, sulla divisione tra soci di capitale e management, nonché sulla facilità di circolazione delle azioni, rappresentate da titolo di credito).

Si tratta, alla luce della platea potenzialmente interessata, di un cambiamento estremamente rilevante, dal punto di vista dal punto di vista quantitativo considerando la portata quasi totale

121Vedi “Il crowdfunding come strumento di emissione di strumenti partecipativi. L'allargamento della disciplina alle PMI innovative e alle piccole medie imprese”.

122Si veda l'art. 2468 c.1 c.c.

123Cfr. BLANDINI. A., *op.cit.*, p.212.

124Cfr. DACCO'. A., *op.cit.*, p.594.

delle PMI nel contesto italiano. Si consideri a tale riguardo che, se fino ad oggi le deroghe alle norme del codice civile relative alle s.r.l. riguardavano potenzialmente solo qualche migliaio di società (attualmente, con riferimento agli ultimi dati reperibili, le start-up innovative e le PMI innovative iscritte nelle sezioni speciali del registro delle imprese ammontano, rispettivamente, a circa 7.300 e 550 unità), il numero delle PMI esistenti in Italia è, invece, di gran lunga superiore. In base al “Rapporto Cerved PMI 2016”, infatti, le PMI italiane organizzate in forma di società di capitali (e pertanto con obbligo di deposito del bilancio al registro delle imprese), che soddisfacevano i requisiti di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE con riferimento ai bilanci 2014, erano un totale di 136.114 unità, di cui 112.378 rientravano nella definizione di “piccola impresa” e 23.736 in quella di “media impresa”.

Tali società rappresentavano più di un quinto (il 22%) delle imprese che avevano depositato un bilancio valido nel 2014. Di esse, come noto, la stragrande maggioranza è costituita in forma di società a responsabilità limitata.

Considerati i numeri di cui sopra, ed alla luce delle novità legislative esaminate nel presente contributo, ci si chiede se abbia ancora senso mantenere i divieti generali posti per le s.r.l. dagli artt. 2468 c.1, 2 e 3 e 2479 c.5 del codice civile, o se sia piuttosto giunto il momento (forse) di ripensare la stessa configurazione – e funzione – della società a responsabilità limitata all’interno del nostro ordinamento.

2.4 LA CIRCOLAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI MUNITE DI DIRITTI PARTICOLARI

Una volta affrontata la questione relativa alla possibilità di emettere categorie di partecipazioni dotate di diritti particolari (abbiamo visto che è una dottrina soggetta a diverse modifiche normative, in quanto il legislatore ha esteso questa possibilità ad un numero sempre più vasto di società, partendo dapprima con le start-up innovative, poi con le PMI-innovative e tutte le PMI) l’analisi si sposta sulle conseguenze e quindi sugli effetti che scaturiscono dal trasferimento della partecipazione munita di diritti particolari.

La riforma del 2003 ha confermato un punto cardine che differenzia la s.r.l. alle società di persone: infatti, in queste ultime, ogni mutamento relativo al numero dei soci, comporta una modificazione dell’atto costitutivo, cosa che non si ravvisa nella società a responsabilità limitata.

Un primo problema da affrontare è se il diritto particolare possa essere oggetto autonomo di trasferimento (beninteso a favore di un altro socio) ovvero se la sua trasferibilità necessariamente debba coincidere con il trasferimento della partecipazione o di parte di essa.

Tale vicenda costituisce “modificazione” del diritto particolare ma non determina un trasferimento in senso tecnico. La peculiare posizione giuridica soggettiva quale è il diritto particolare appare ontologicamente e strutturalmente diversa a seconda del soggetto che ne è titolare, perché diverso è l'*intuitus personae* connotato a titolari differenti, e che pertanto si riverbera sulla organizzazione societaria.

Pertanto il diritto particolare non è posizione contrattuale suscettibile di circolare in modo autonomo e, quindi, non potrà mai essere trasferito da un socio senza trasferimento della partecipazione. L'unico modo per aversi modificazione soggettiva nella titolarità del diritto particolare sarà quello di estinguere lo stesso in capo all'originario socio e attribuirlo in capo ad un nuovo titolare.

Nel caso del c.d. diritto particolare *ad personam*, il quale trova le sue radici nelle caratteristiche¹²⁵ del socio, si dovrebbe concludere che esso non si trasmetta all'avente causa (il trasferimento della partecipazione non “trascina” con sé il diritto particolare) in quanto attiene solamente alla singola persona, così che esso si estingua autonomamente.

Si ritiene quindi che qualora il privilegio spetti al socio in ragione delle sue capacità o meriti personali, non si può pretendere che in caso di trasferimento della quota il diritto particolare anch'esso si trasferisca in quanto il cessionario non sarà dotato delle capacità o benemerienze particolari che caratterizzano la controparte¹²⁶.

Per coerenza si deve inoltre applicare tale conclusione anche all'ipotesi di trasferimento per causa di morte: pertanto gli eredi del socio titolare di particolari diritti acquisiranno la comproprietà della quota (ai sensi dell'art. 2468 c.4, c.c.), ma non subentreranno nella titolarità dei diritti particolari di cui disponeva il *de cuius*, che si estingueranno con la morte.

Se, invece, si ritiene che i diritti particolari abbiano un carattere *oggettivo* (e quindi essi sono legati alla partecipazione e non alla figura del socio), si dovrebbe ammettere che essi si trasferiscano automaticamente all'acquirente insieme alla quota¹²⁷. Quest'ultima opinione ricostruisce il diritto particolare quale vantaggio connesso alla partecipazione sociale, di cui seguirebbe le vicende alla stregua di ogni altro diritto o prerogativa ad esso afferente. In tale prospettiva, il diritto particolare non costituirebbe un elemento estraneo al contenuto della

125Le quali hanno permesso al socio di vedersi attribuito il diritto particolare (ad esempio, il socio può avere spiccate capacità decisionali rispetto al resto della compagine sociale).

126DACCÒ A., op.cit., p.400

127BAUDINO A., FRASCINELLI R., *Le quote e la loro circolazione*, 2007, p.3 [online] Disponibile su: www.solmap.it/risorse/dispensa/11/111/Art01__DispOnline10.pdf [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

partecipazione, ma sarebbe incorporato nella stessa, e quindi si trasferirebbe automaticamente all'acquirente della quota con atto *inter vivos* o al successore *mortis causa*.

Importante sottolineare che, in assenza di un diverso accordo tra i soci, i diritti particolari non possono essere trasferiti a terzi, e si estinguono in caso di trasferimento della partecipazione da parte del socio che ne era titolare¹²⁸.

Tuttavia la trasferibilità del diritto particolare non avviene solamente qualora ad esso venga attribuito un carattere *oggettivo* alla partecipazione: il socio, in forza ad una determinazione specifica nell'atto costitutivo, può disporre il trasferimento del proprio diritto – attribuito *ad personam* – in favore dell'acquirente della quota: il diritto particolare segue lo stesso percorso della quota, anche quando esso trovi fondamento nella persona del socio.

In questo ultimo caso è doveroso un approfondimento, in quanto ci si chiede se il trasferimento del diritto particolare *ad personam* è subordinato al consenso della compagine sociale. Si richiama:

- l'art. 2468 c.3. c.c., secondo il quale l'attribuzione di particolari diritti è fatta in favore di “singoli soci”¹²⁹;
- l'art. 2468 c.3. c.c., secondo il quale le modifiche relative ai diritti particolari – che possono essere assunte all'unanimità o secondo il principio maggioritario – hanno carattere non solo *oggettivo*, ma anche *soggettivo*.

La soluzione enunciata da un autore¹³⁰, rimette all'autonomia statutaria la possibilità di trasferire il diritto particolare senza che debba venire manifestato il consenso unanime dei soci.

Come già detto in precedenza, il diritto di *exit* può essere esercitato anche dal socio, che non sia provvisto del diritto particolare, ma che sia dissenziente rispetto ad una modifica del diritto particolare, ai sensi dell'art. 2473 c.1 c.c. Qualora non operi il consenso unanime, relativamente al trasferimento del diritto dal socio x al socio y, i soci dissenzienti – privilegiati e non - possono ricorrere esercitando il diritto di recesso, in quanto interessati alla conservazione degli assetti predefiniti e potenzialmente pregiudicati da una modifica.

La “libera” circolazione delle quote oggettivate sembra potersi pienamente realizzare solo se essa non determina l'*exit* dei soci. Infatti sarebbe comunque una limitazione alla libera circolazione delle quote l'eventualità del recesso nel caso di disaccordo con la circolazione della quota

128 *Ibid.*

129 BLANDINI. A., *op.cit.*, p.189.

130 BLANDINI. A., *op.cit.*, p.190.

"speciale". Peraltro le cause di recesso legale¹³¹ sono inderogabili e non le si può escludere con un'apposita previsione statutaria.

Un'altra questione da analizzare è l' idoneità da parte della circolazione del diritto particolare di modificare l'atto costitutivo.

La soluzione la si rinviene in forza al principio, confermato dalla riforma del 2003, in base al quale il mutamento del numero e delle persone dei soci avviene senza che si debba modificare l'atto costitutivo¹³², dovrebbe conseguire che, laddove lo statuto preveda la possibilità di trasferire il diritto particolare unitariamente alla partecipazione, tale operazione non dovrebbe comportare una modificazione dell'atto costitutivo.

Alternativamente¹³³, si applicherebbe la soluzione prevista dall'orientamento del Consiglio Notarile di Milano¹³⁴, il quale sostiene che in caso di "successione dell'acquirente nei particolari diritti o in parte di essi" ovvero l'estinzione dei medesimi, gli amministratori debbano depositare nel Registro delle imprese ogni variazione nominativa relativa all'atto costitutivo, anche senza la delibera da parte dell'assemblea dei soci che prenda atto della modifica stessa. Il tema relativo alla pubblicità circa la circolazione del diritto particolare, è rimesso all'autonomia statutaria.

Si conviene all'affermazione quindi che nel silenzio dell'atto costitutivo, il diritto particolare normalmente non circoli con la partecipazione, che resta comunque trasferibile¹³⁵.

Alcuni autori ritengono altresì lecita l'intrasferibilità delle partecipazioni dotate di diritti particolari: questo orientamento sembra presupporre l'esistenza di un limite legale implicito alla circolazione delle quote fornite di tali diritti. Tuttavia nella s.r.l. il modello legale circa il trasferimento delle partecipazioni sociali è caratterizzato dalla regola della libera trasferibilità

131Art. 2473 c.1 c.c.

132Si fa riferimento all'art. 2252 c.c., secondo il quale: "*Il contratto sociale può essere modificato con il consenso di tutti i soci, se non è convenuto diversamente*". E' un principio che differenzia le società di persone rispetto a quelle di capitali: possono quindi essere apportate modifiche soggettive all'atto costitutivo, cioè, modifiche riguardanti mutamenti nella composizione personale della società. Ad esempio, la cessione di quota sociale, l'ingresso di un nuovo socio, la sostituzione di un socio, la cessazione della qualità di socio.

133BLANDINI. A., *op.cit.*, p.187.

134Cfr. Massima n.39 del 19 novembre 2004 la quale recita: "*qualora il trasferimento totale o parziale della partecipazione del socio cui sono stati attribuiti i particolari diritti comporti l'estinzione totale o parziale dei diritti medesimi, ovvero la variazione della loro misura, nonché qualora l'atto costitutivo disponga la successione dell'acquirente nei particolari diritti o in parte di essi, si deve ritenere legittima la clausola che attribuisce agli amministratori la facoltà di depositare presso il registro delle imprese, ai sensi dell'art. 2436, ultimo comma, c.c., il testo aggiornato dell'atto costitutivo o dello statuto, riportante le modificazioni derivanti dal trasferimento della partecipazione (ossia, a seconda dei casi, l'estinzione totale o parziale dei particolari diritti, la variazione della loro misura, la modificazione del nome del socio che ne è in tutto o in parte titolare, etc.), senza che sia all'uopo necessaria una deliberazione assembleare che prenda atto dell'intervenuta modificazione del testo dell'atto costitutivo*".

135BLANDINI. A., *op. cit.*, p.189.

delle quote¹³⁶, un limite legale alla loro circolazione non potrebbe trarsi implicitamente dal carattere personale dei diritti particolari, ma dovrebbe risultare da una espressa disposizione normativa. Quindi la trasferibilità o meno della quota in essere è rimessa all'apposizione di una clausola statutaria da parte dei soci, la quale può prevedere limitazioni alla circolazione delle sole quote dotate di particolari diritti. Una tale previsione deve ritenersi, infatti, legittima in ragione del carattere personale della s.r.l. e della natura della partecipazione stessa.

Le considerazioni che precedono inducono a suggerire che, ove sia prevista l'attribuzione di particolari diritti a singoli soci, i soci provvedano a regolamentare adeguatamente nell'atto costitutivo il regime di circolazione dei diritti particolari e delle quote spettanti ai soci cui tali diritti sono attribuiti, nel modo che ai soci appaia più opportuno e rispondente alle loro esigenze.

La presenza di una precisa determinazione statutaria gioverebbe non solo alla certezza dei rapporti tra i soci (e alla loro stabilità) ma anche alla risoluzione di inevitabili dissidi circa la sorte dei diritti particolari eventualmente attribuiti.

Ne consegue che il silenzio legislativo sul punto suggerisce l'opportunità di un analitico intervento dell'autonomia privata volto a regolamentare le situazioni che possono incontrarsi sul terreno applicativo. Importante sottolineare che qualora venisse dichiarata – da apposita clausola statutaria - l'intrasferibilità della partecipazione viene fatto salvo il diritto di recesso *ex lege* del socio dalla compagine: nonostante la genericità del dato normativo, al fine di preservare l'integrità del patrimonio sociale, si ritiene che la sequenza delle modalità di rimborso¹³⁷ sia inderogabile; pertanto si segue il meccanismo previsto dal codice civile, che potrebbe portare alla liquidazione della società nei casi più estremi qualora venisse ridotto il capitale sociale sotto il minimo legale e la compagine non fosse più in grado di aumentarlo. Quest'ultima ipotesi assai remota, in quanto la copertura del trasferimento di una partecipazione avviene tramite l'acquisto proporzionale da parte degli altri soci, o da parte di un terzo, o con l'utilizzo di riserve disponibili del patrimonio.

Un'altra questione è relativa al trasferimento parziale della quota di partecipazione e della relativa sorte del (o dei) diritto particolare ad essa associato. Ammesso quindi, che sia lecito

¹³⁶Cfr. art. 2469 c.1 c.c.

¹³⁷Cfr. art. 2473 c.4 c.c.: *“Il rimborso delle partecipazioni per cui è stato esercitato il diritto di recesso deve essere eseguito entro centottanta giorni dalla comunicazione del medesimo fatta alla società. Esso può avvenire anche mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni oppure da parte di un terzo concordemente individuato da soci medesimi. Qualora ciò non avvenga, il rimborso è effettuato utilizzando riserve disponibili o in, mancanza, corrispondentemente riducendo il capitale sociale; in quest'ultimo caso si applica l'articolo 2482 e, qualora sulla base di esso non risulti possibile il rimborso della partecipazione del socio receduto, la società viene posta in liquidazione”*.

trasferire i diritti particolari – spettanti al socio cedente - unitariamente alla partecipazione, qualora si riconoscesse la facoltà di una cessione soltanto parziale di questa quota si introdurrebbe un elemento di disturbo alla circolazione della medesima quota¹³⁸.

L'orientamento dottrinale prevalente ritiene che detti diritti restino, integralmente, in capo al socio cedente, dato che il trasferimento di parte della quota di partecipazione, in tale ipotesi, risulta ininfluenza ai fini della titolarità e dell'esercizio dei particolari diritti, che permangono sempre in capo al cedente fintanto che conserva la qualità di socio. Il trasferimento frazionato della quota non rappresenta una valida ragione per “moltiplicare” i titolari dei diritti speciali, con la conseguenza di irrigidire le dinamiche societarie e le posizioni degli altri soci: come si vedrà, è ammessa la divisibilità del diritto particolare, prerogativa che deve risultare da una determinazione statutaria.

Ne consegue che nel silenzio della legge e dell'atto costitutivo, qualora fosse concepibile la divisione, è il socio cedente che mantiene il “diritto particolare”, seppur egli detenga una quota ridotta rispetto a quella detenuta in precedenza¹³⁹.

Ferma tale soluzione generale, in relazione ai diritti riguardanti la distribuzione degli utili, dinanzi ad una formulazione della clausola che attribuisca direttamente al socio privilegiato una quota percentuale di utili maggiorata (rispetto alla quota di partecipazione al capitale), il trasferimento parziale della partecipazione potrebbe porre dei problemi in ordine alla redistribuzione percentuale degli utili stessi. In tale ipotesi sarà, dunque, sempre necessario che lo statuto strutturi la clausola attributiva del diritto particolare agli utili riconoscendo al socio privilegiato una quota da prelevare in precedenza sugli utili totali, di modo che sul residuo vengano a partecipare tutti i soci in proporzione alla quota di capitale da ciascuno posseduta, ovvero disciplini puntualmente tutte le possibili fattispecie, eventualmente prevedendo anche la non trasferibilità o non frazionabilità delle partecipazioni.

Qualora il diritto patrimoniale sia parzialmente cedibile in forza all'atto costitutivo – e quindi scindibile in più parti – il titolare può quindi monetizzare il *quid pluris* che gli spetta nell'organizzazione sociale, ad esempio nel caso della partecipazione agli utili o nel caso della postergazione delle perdite¹⁴⁰. La questione è strettamente connessa al problema della divisibilità della quota di s.r.l.¹⁴¹: nonostante il legislatore della riforma abbia espunto dall'ordinamento

138BLANDINI A., *op. cit.*, p.198

139BLANDINI A., *op. cit.*, p.201

140Vedi MALTONI M., *op. cit.*, p.8

141Che anch'essa deve risultare dall'atto costitutivo.

positivo la previsione del vecchio art. 2482 c.c. (che prevedeva *expressis verbis* la divisibilità della quota in caso di alienazione e di successione per causa di morte, purchè fossero rispettate le norme in materia di valore nominale della partecipazione) è oggi opinione diffusa e condivisibile quella secondo cui la divisibilità della quota di s.r.l. ne rappresenti un tratto naturale discendente anzitutto dai principi generali (naturale e non essenziale, sicchè l'atto costitutivo può rimuoverlo sancendo la indivisibilità della quota).

Non si ravvisano limiti nell'autonomia privata circa la definizione della disciplina relativa al trasferimento del diritto particolare nemmeno qualora si connoti per caratteristiche di particolare invadenza nell'organizzazione sociale che farebbero presumere la rilevanza invalicabile dell'*intuitu personae* del titolare e quindi la necessità di un rinnovato consenso unanime dei soci anche per la modifica soggettiva (se pensi, per esempio, al diritto di essere amministratore unico della società).

Importante precisare che le vicende successorie relative alla partecipazione rimangono su un piano distinto rispetto alle vicende del diritto particolare: il trasferimento della prima implica soltanto la successione dello *status socii*, non anche il trasferimento e la successione nel diritto particolare, che, in quanto personale, si estingue, con il risultato che la corrispondente clausola statutaria perde automaticamente efficacia, e conseguentemente, si rende necessario aggiornare lo statuto eliminando la relativa clausola¹⁴².

In conclusione, a seconda della configurazione dei diritti particolari e a seconda dei patti sociali tra le parti, possiamo riassumere le seguenti casistiche:

- prevedere la libera trasferibilità delle partecipazioni, escludendo soltanto la trasferibilità dei diritti particolari (nel qual caso i diritti particolari si estingueranno in caso di cessione della partecipazione perché *ad personam*);

¹⁴²E' pur vero che nelle società di capitali il mutamento delle persone dei soci non costituisce "modificazione" del contratto sociale: tuttavia, nel caso di specie, ogniqualvolta il mutamento della partecipazione comporti la modificazione soggettiva del diritto particolare (ove consentita dallo statuto) ovvero l'estinzione del diritto particolare, si rende necessario un adeguamento dello statuto. Deve ritenersi legittima, quindi, una clausola statutaria che rimetta in capo all'Organo Amministrativo il potere-dovere (e pertanto, la relativa responsabilità) di depositare presso il Registro delle Imprese competente il testo aggiornato dell'atto costitutivo/statuto (restando con ciò esclusa la necessità di una decisione assembleare dei soci che prenda atto della modificazione intervenuta a seguito della cessione integrale o parziale della partecipazione sociale del socio "particolare"). Tale soluzione appare perfettamente coerente con il sistema, dal quale emerge, sia pure con riguardo ad altre vicende dell'organizzazione societaria, la scelta del legislatore di porre proprio a carico dell'Organo Amministrativo l'obbligo (e la relativa responsabilità) degli adempimenti pubblicitari: si pensi, ad esempio, al deposito per l'iscrizione nel Registro delle Imprese dell'attestazione (ex art. 2444 c.c. per le s.p.a. e 2481 bis c.c. per le s.r.l.) che l'aumento di capitale sociale a pagamento è stato eseguito, unitamente al testo dello statuto recante la definitiva indicazione del capitale sociale come aumentato.

- prevedere la trasferibilità dei particolari diritti, stabilendone condizioni e limiti (per esempio prevedendo la trasferibilità solo per causa di morte);
- escludere *tout court* la trasferibilità delle partecipazioni dei soci cui siano attribuiti particolari diritti: nel qual caso al socio spetterà tuttavia il diritto di recesso ai sensi dell'art. 2469, co. 2, c.c.;
- nel caso di trasferimento parziale della partecipazione munita del “diritto particolare”, quest'ultimo non si trasferisce al cessionario ma rimane integralmente al cedente.

2.5 VICENDE SUCCESSORIE DEL TITOLARE

Nell'ipotesi normale in cui manchi una disciplina statutaria, dalla valenza organizzativa che permea la natura giuridica dell'istituto dei diritti particolari del socio si può desumere che il diritto si estingua con la morte del suo titolare mentre la partecipazione si trasferisca con la successione. Questa conclusione è supportata da tre considerazioni di fondo:

- il diritto particolare consente all'autonomia privata di introdurre nell'organizzazione corporativa un elemento di natura personale, valorizzando in tal modo *l'intuitus personae* del socio senza peraltro permeare la partecipazione sociale nel suo complesso di cui il medesimo è titolare e rendendo pertanto le vicende circolatorie di questa indipendenti (salvo diversa disposizione statutaria) dalla sorte del diritto particolare, che strutturalmente rimane ed è commisurato quantitativamente e qualitativamente alla persona del socio e, quindi, conseguentemente anche temporalmente alla permanenza della persona del socio nell'organizzazione societaria;
- l'art. 2284 c.c.¹⁴³ nelle società personali prevede la cessazione del rapporto sociale in caso di morte del socio – articolo non applicabile all'ipotesi in esame ma dal quale è possibile trarre un principio applicabile per analogia alla situazione in oggetto – possiamo desumere che il venir meno dell'*intuitus personae* giustifica modificazioni contrattuali nell'ambito dell'organizzazione societaria, cioè un prevalere dell'interesse societario sull'interesse del singolo, che trova – nelle società personali - solo un temperamento di natura patrimoniale con il diritto degli eredi del socio a ricevere il valore della

143Art. 2284 c.c.: “Salvo contraria disposizione del contratto sociale, in caso di morte di uno dei soci, gli altri devono liquidare la quota agli eredi, a meno che preferiscano sciogliere la società, ovvero continuarla con gli eredi stessi e questi vi acconsentano”.

partecipazione del proprio dante causa, non invece un diritto a continuare a partecipare all'organizzazione societaria;

- nel caso in esame, la trasferibilità della partecipazione rende inutile una regolamentazione analoga a quella prevista dall'art. 2284 c.c., in quanto i diritti degli eredi del socio defunto sono comunque tutelati e non solo sul piano patrimoniale, in quanto è loro consentito di entrare a far parte dell'organizzazione societaria; tuttavia, l'estinzione del diritto particolare con l'estinzione del titolare del diritto non comporta alcuna pretesa né di continuità nello stesso diritto particolare (perché semmai si tratterebbe di costituzione di un nuovo diritto) né di alcun ristoro di natura patrimoniale ulteriore (proprio perché il diritto particolare naturalmente non è trasmissibile e si estingue con il suo titolare e *l'intuitus personae* in ambito societario vale a giustificare comunque una prevalenza dell'interesse dell'organizzazione sull'interesse del singolo).

Tali considerazioni valgono sia per i diritti amministrativi che per quelli a contenuto patrimoniale, in quanto l'inserimento di tali diritti non soddisfa solamente l'interesse del singolo, bensì anche quello collettivo. Il legislatore stesso parifica i diritti particolari, definendoli come strumenti per valorizzare la figura del socio in funzione dell'organizzazione sociale.

E' necessario analizzare la disciplina anche nella fattispecie di subingresso nella posizione del diritto particolare relativa alla circolazione *mortis causa* della partecipazione; fattispecie che richiederà un intervento statutario da parte della compagine sociale. Sembra doversi ritenere che l'autonomia statutaria in tale ambito non sia legittimata a produrre modificazioni in senso oggettivo del diritto particolare, proprio in considerazione della natura dello stesso di posizione giuridica soggettiva a valenza organizzativa: una volta ammessa la trasferibilità *mortis causa*, è da ritenere che il disponente non possa modificare il contenuto del diritto, *ne in melius né in peius*. Tale modificazione di natura organizzativa non è rimessa alla volontà del singolo socio – ormai passato a miglior vita – per cui dovrà essere sottoposta ad un esame collegiale.

D'altro canto non si ravvisano problemi per le modifiche soggettive, con la previsione del subingresso si eredi o legatari nel diritto particolare perché unitariamente alla quota di partecipazione.

Il trasferimento *mortis causa* – rispetto ad una vicenda *inter vivos* - può creare la problematica della contitolarità della partecipazione e del relativo co-esercizio del diritto particolare: la

questione può essere risolta con l'interpretazione analogica dell'art. 2468 c. 5 c.c.¹⁴⁴ il quale prevede che il diritto particolare sia esercitato da un rappresentante dei comproprietari.

E' da chiedersi altresì circa la sorte del diritto particolare in caso di compartecipazione: il Consiglio Nazionale del Notariato prova a dare una risposta in merito, sostenendo che il diritto si estingue¹⁴⁵. Infatti, un suo frazionamento non autorizzato determina non solo una modificazione soggettiva ma anche una modificazione oggettiva, come tale soggetta necessariamente al procedimento di modificazione statutaria con le regole ad esso proprie. La ragione di tale conseguenza è sempre da ricercare nella natura di posizione giuridica soggettiva a valenza organizzativa del diritto particolare, posizione pertanto affievolita in funzione dell'interesse sociale che prevale su quello particolare degli aventi causa del socio titolare originario.

Se lo statuto non prevede la frazionabilità del diritto particolare, la soluzione proposta dal Consiglio è l'applicazione analogica dell'art. 720 c.c.¹⁴⁶: la partecipazione del defunto, la quale viene considerata come bene non divisibile, verrà assegnata integralmente ad uno dei coeredi/legatari. In sede di divisione, la valutazione della partecipazione dovrà tener conto del plusvalore economico derivante dal subentro anche nel diritto particolare¹⁴⁷.

144Art. 2468 c.5 c.c.: *“Nel caso di comproprietà di una partecipazione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un rappresentante comune nominato secondo le modalità previste dagli articoli 1105 e 1106”*.

145Cfr. Studio 138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato.

146Art. 720 c.c.: *“ Se nell'eredità vi sono immobili non comodamente divisibili, o il cui frazionamento recherebbe pregiudizio alle ragioni della pubblica economia o dell'igiene, e la divisione dell'intera sostanza non può effettuarsi senza il loro frazionamento, essi devono preferibilmente essere compresi per intero, con addebito dell'eccedenza, nella porzione di uno dei coeredi aventi diritto alla quota maggiore, o anche nelle porzioni di più coeredi, se questi ne richiedono congiuntamente l'attribuzione. Se nessuno dei coeredi è a ciò disposto, si fa luogo alla vendita all'incanto”*.

147La questione della valutazione economica del diritto particolare quale plusvalore rispetto alla partecipazione cui inerisce si pone in particolare in tema di valutazione della quota del socio recedente, quando costui sia anche titolare di un diritto particolare. Per quanto il tema non sia oggetto del presente studio, si possono svolgere le seguenti considerazioni. La questione rileva nella ipotesi di liquidazione del socio receduto mediante rimborso della partecipazione con “acquisto” da parte degli altri soci o di terzi; al contrario, non rileva qualora il rimborso abbia luogo mediante la riduzione del capitale sociale – ciò in quanto, in tal caso, si addivene all'annullamento della partecipazione del socio recedente, con conseguente estinzione del diritto. La soluzione, peraltro, appare intimamente legata alla questione della “trasferibilità” dei diritti particolari già esaminata. Considerato che nella valutazione della partecipazione del socio recedente bisogna tener conto di elementi e circostanze estranei al patrimonio sociale, ma pur sempre capaci di incidere – direttamente o indirettamente – sulla “negoziabilità” della quota in concreto, deve ritenersi che, nei limiti ed alle condizioni in cui i diritti particolari sono trasferibili e il rimborso avvenga mediante l'acquisto della partecipazione del socio recedente da parte degli altri soci o di terzi, la valutazione della medesima non possa non tener conto del valore di detti diritti particolari, da determinarsi sulla base del loro effettivo contenuto e del loro peso e significato nel contesto dell'organizzazione e dell'attività sociale. Da questo punto di vista appare tanto più opportuno che l'atto costitutivo predetermini i criteri di valutazione così da circoscrivere la discrezionalità dell'Organo amministrativo (naturalmente deputato alle operazioni in questione).

2.6 I PARTICOLARI DIRITTI IN CASO DI PEGNO E USUFRUTTO DELLA PARTECIPAZIONE

La questione della sorte dei particolari diritti attribuiti a un socio a norma dell'art. 2468 c.3 c.c. nel caso di trasferimento della partecipazione, affrontata nel paragrafo precedente, permette di affrontare l'ulteriore sotto-problema della costituzione di un pegno o di un diritto di usufrutto aventi a oggetto la quota di partecipazione al capitale sociale di una società a responsabilità limitata.

L'interrogativo da porsi è relativa alla sorte del diritto particolare, facente capo al debitore (nel caso di pegno) o del nudo proprietario (nel caso di usufrutto): occorre, cioè, domandarsi se in un caso del genere i particolari diritti si trasferiscano in capo al creditore pignoratizio o all'usufruttuario (nonché al sequestratario ed al custode) ovvero competano sempre al socio-debitore o nudo proprietario.

La materia è dibattuta e si possono ravvisare diversi orientamenti¹⁴⁸.

Vi è chi, infatti, sostiene¹⁴⁹ che i diritti particolari *ad personam*, in mancanza di una diversa disposizione pattizia, debbano permanere in capo al socio (debitore o nudo proprietario), il quale li deve esercitare in modo tale da non pregiudicare le ragioni del creditore pignoratizio o dell'usufruttuario.

Un altro orientamento propende invece, per una soluzione differenziata a seconda del contenuto dei particolari diritti (ad esempio di natura amministrativa o patrimoniale) ovvero del diverso ambito (interno/esterno) in cui opera la fattispecie.

Relativamente al primo aspetto, si osserva, se si tratta di diritti inerenti l'amministrazione sarà il socio debitore o nudo proprietario ad esercitare i particolari diritti a lui attribuiti, esattamente come qualsiasi altro socio titolare di analoghi o identici diritti la cui quota non sia, però, gravata dal vincolo (pegno/usufrutto/sequestro). Discorso diverso per i diritti di natura patrimoniale, i quali faranno capo al creditore pignoratizio o all'usufruttuario (ad esempio, attribuendo il diritto di partecipare alla distribuzione degli utili).

Per quanto riguarda il secondo aspetto, nei rapporti esterni - tra il socio debitore o nudo proprietario e la società - tutto rimane immutato: il socio che eserciterà i "particolari diritti" a lui attribuiti, sia quelli amministrativi che quelli patrimoniali. In tal modo gli altri soci non subiranno alcun pregiudizio, e la società non si dovrà preoccupare della legittimazione all'esercizio di tali

¹⁴⁸Vedi Studio n. 138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato, p. 5

¹⁴⁹DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società*, op. cit., p. 399

diritti¹⁵⁰. Quindi nulla cambia e l'esistenza del vincolo sulla partecipazione, non influisca sull'originaria attribuzione contrattuale dei particolari diritti.

Nei rapporti interni, invece - tra il socio debitore o nudo proprietario e il creditore pignoratizio o usufruttuario - la presenza del vincolo determinerà per il socio il dovere di agire in modo da non pregiudicare o arrecare danno alla posizione del creditore o dell'usufruttuario, verso i quali sarà tenuto a un comportamento improntato alla correttezza e alla buona fede, riconoscendo agli stessi i benefici economici che i "particolari diritti" gli attribuiscono.

Una risposta al quesito potrebbe essere rinvenuta nella disciplina generale del pegno ed usufrutto di quota di cui all'art. 2471-bis c.c., che espressamente richiama la normativa sul punto dettata per le s.p.a. dall'art. 2352 c.c.¹⁵¹. Secondo la disposizione quindi, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria (che deve risultare dallo statuto), al creditore pignoratizio o all'usufruttuario.

Per il voto, dunque, si ha una deviazione rispetto alle norme generali (artt. 2351 c.1 c.c. e 2479 c.5 c.c.) che attribuiscono lo stesso diritto a ciascun socio, per cui l'applicazione del principio sancito dall'art. 2352 c.c. dovrebbe consentire di ritenere che anche per i diritti particolari, normalmente attribuibili solo ai soci, si possa fare questa unica eccezione, con la conseguenza che gli stessi in presenza di pegno o di usufrutto, verrebbero esercitati dal creditore pignoratizio o dall'usufruttuario, salvo diverso accordo tra le parti¹⁵².

Si deve aggiungere che, in mancanza di altra determinazione statutaria, il diritto particolare amministrativo – diverso dal diritto di voto – spetti sia al socio che al creditore pignoratizio o all'usufruttuario, ai sensi dell'art. 2352 c.6 c.c.¹⁵³

La dottrina prevalente¹⁵⁴ ritiene che proprio in relazione alla molteplicità di fattispecie nelle quali l'autonomia privata potrebbe conformare i particolari diritti, si potrebbe pensare che la sorte dei

150BUCCARELLA G., *Pegno, sequestro, espropriazione di partecipazioni nella s.r.l.*, Giuffrè, 39 ss.

151La norma dispone: “*nel caso di pegno o usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario. Nel caso di sequestro delle azioni il diritto di voto è esercitato dal custode*”.

152Si ritiene che l'usufruttuario ed il creditore pignoratizio, per quanto soggetti formalmente estranei alla compagine societaria, non sembrano portatori di interessi incompatibili con quello del socio alla conservazione del valore della partecipazione sociale. Si veda lo Studio n.138-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato.

153La disposizione recita: “*Salvo che dal titolo o dal provvedimento del giudice risulti diversamente, i diritti amministrativi diversi da quelli previsti nel presente articolo spettano, nel caso di pegno o di usufrutto, sia al socio sia al creditore pignoratizio o all'usufruttuario; nel caso di sequestro sono esercitati dal custode.*”

154COGLIANDRO R., *Pegno, usufrutto e sequestro di quote di s.r.l.: tra codice civile e codice antimafia*, in *Diritto penale dell'impresa*, 2003 [online] Disponibile su: http://www.ilcaso.it/articoli/dpi.php?id_cont=381.php [Data ultimo accesso: 25 febbraio 2018]

diritti attribuiti al singolo socio in caso di pegno, usufrutto o sequestro della partecipazione, debba essere valutata caso per caso, in considerazione del concreto contenuto assunto dal particolare diritto all'interno dell'atto costitutivo. Diversamente, e nell'ottica di una interpretazione che non lasci dubbi, potrebbe ritenersi che la personalizzazione della partecipazione sociale conseguente all'attribuzione ai singoli soci dei particolari diritti, porti quale conclusione che i diritti speciali di cui al comma 3 dell'articolo 2468 c.c., rimangano in capo al socio, sia che si tratti di pegno, sia di usufrutto che di sequestro.

Una volta analizzate le casistiche in base alle quali il diritto particolare si trasferisce (o meno) al creditore pignoratizio o all'usufruttuario, è necessario prestare attenzione alle possibili conseguenze scaturenti.

Innanzitutto, la non trasferibilità del diritto particolare comporta che la garanzia pignoratizia o l'usufrutto avranno ad oggetto la quota di partecipazione, ma non il diritto particolare che al socio debitore o nudo proprietario competono ai sensi dell'art. 2468 c.3 c.c. Infatti tali particolari diritti non sarebbero liberamente "cedibili" nemmeno in questo caso.

Tale soluzione però non tiene conto del ruolo economico dei particolari diritti.

E' infatti evidente che, da una parte, per il creditore e per l'usufruttuario è più vantaggioso pignorare o ricevere in usufrutto una quota sociale "arricchita", e, dall'altra per il socio cedere anche il diritto particolare rende più agevole la trattativa volta alla definizione della garanzia o della costituzione del diritto reale di godimento.

Nel caso di trasferimento del diritto particolare, il resto della compagine sociale potrebbe non accettare che ad esempio, la nomina dell'amministratore oppure il veto circa il compimento di determinate operazioni gestionali sia rimesso a un soggetto - il creditore pignoratizio o l'usufruttuario appunto - estraneo; mentre, al contrario, potrebbero ritenere non rilevante il fatto che il maggior utile o comunque il privilegio patrimoniale competa a un soggetto estraneo, in quanto, in ogni caso, la posizione giuridica ed economica degli altri soci non subirebbe alcun mutamento.

La ragione è semplice. In un contesto come quello della società a responsabilità limitata, dove la persona del socio è centrale nella vita societaria per le ragioni che abbiamo visto nell'introduzione della prima parte, l'esercizio dei diritti sociali permette al singolo di ricoprire un ruolo non solo meramente *passivo* – come nel caso dell'investitore, figura affermatissima nel contesto della società per azioni – ma anche *attivo*, grazie all'esercizio non solo delle prerogative legali riconosciute dal legislatore ai soci, ma anche quelle rimesse all'autonomia statutaria (ad

esempio, la possibilità di deliberare su atti gestori di competenza dei soci, che normalmente sarebbero rimessi all'organo amministrativo). Ora, si può capire l'importanza dell'esercizio del diritto particolare di natura amministrativa da parte del socio, grazie al quale può nominare gli amministratori, esercitare il diritto di veto circa il compimento di determinate operazioni gestionali: rimettere tali prerogative, assolutamente centrali nella vita societaria, ad un soggetto terzo, può minare gli equilibri societari, perdendo la *credibilità* di cui godeva il socio titolare nell'esercizio dei medesimi.

Si parla della c.d. "differenza di trattamento dei diritti particolari": per quanto riguarda i diritti inerenti l'amministrazione, la vicenda della garanzia pignorizia o dell'usufrutto non può comportare alcuna modifica quanto ai rapporti con la società e con gli altri soci: è il socio debitore o nudo proprietario che eserciterà i "particolari diritti" a lui attribuiti, senza quindi alcuna differenza rispetto ad altro socio titolare di analoghi o identici diritti (si tratterà, semmai, di stabilire come il socio debitore - o anche terzo garante - o nudo proprietario risponderà verso il creditore garantito o l'usufruttuario per scelte o decisioni che arrecano pregiudizio alla posizione giuridica ed economica di questi).

La tesi, c.d. negativa in quanto si oppone alla trasferibilità dei diritti particolari, dovrebbe logicamente sostenere che tali diritti permangano al socio, o che addirittura si estinguano: in questa ultima ipotesi, si realizzerebbe un esito eccessivamente gravoso e per questo non è prefigurato dalla legge, in quanto potrebbe anche ridurre il valore della quota¹⁵⁵.

Se, viceversa, a venire in considerazione sono i "particolari diritti" in tema di distribuzione degli utili, verificato che comunque la posizione degli altri soci e della società non subisce alcun pregiudizio rimanendo la stessa immutata, nulla si oppone a ipotizzare che, contrariamente ai "particolari diritti" in tema di amministrazione, questi diritti in tema di distribuzione di utili possano formare oggetto di pegno o di usufrutto con effetti sia verso la società che verso i soci.

2.7 L'INERZIA DEL TITOLARE. LA RINUNZIA DEL DIRITTO

L'esame dell'istituto dei diritti particolari non può prescindere dall'analisi delle conseguenze che possono derivare dal mancato esercizio del diritto particolare da parte del socio che ne sia titolare.

155BLANDINI. A., *op. cit.*, p.194.

Il Consiglio del Notariato¹⁵⁶ afferma che l'esercizio del diritto particolare costituisca non solo una prerogativa per il socio, bensì anche un dovere, inteso quale esercizio dello stesso secondo buona fede o correttezza del contratto sociale dal quale il medesimo promana¹⁵⁷. Tale considerazione si riferisce al diritto relativo all'amministrazione della società, in quanto non può essere esercitato in modo da arrecare danno alla società e il suo mancato esercizio non è privo di rilevanza.

La dottrina consente la libera rinuncia del diritto particolare qualora il suo mancato esercizio incida esclusivamente nella sfera economica e giuridica del titolare, non comportando così conseguenze negative per la società e gli altri soci (ad esempio, il diritto alla distribuzione degli utili: nel caso di mancato esercizio di questo diritto particolare, il periodo di prescrizione si può ricavare dall'art. 2949 c.c.¹⁵⁸, che fissa in cinque anni il periodo massimo per il non esercizio del diritto).

Qualora la rinuncia riguardi un diritto amministrativo, il comportamento del titolare può avere effetti pregiudizievoli per la compagine sociale al punto di paralizzare l'attività (esempio, la nomina di un amministratore). In questa situazione il mancato esercizio dello stesso può giustificare la reazione da parte degli altri soci, nel rispetto delle regole organizzative societarie:

- se il diritto particolare è modificabile con la maggioranza, gli altri soci potrebbero modificarlo direttamente o indirettamente, riconoscendo in questo ultimo caso il diritto di *exit* del soggetto dissenziente;
- se il diritto particolare è modificabile con l'unanimità dei consensi, l'eventuale impossibilità degli altri soci di poter reagire sul piano dell'organizzazione sembrerebbe condurre alla conclusione che quando il mancato esercizio del diritto particolare pregiudichi l'operatività della società, unica conseguenza sia lo scioglimento della società per il sopravvenire della causa di impossibilità di conseguimento dell'oggetto sociale (art. 2484 c.1 n. 2 c.c.) ovvero per decisione espressa dei soci ai sensi dell'art. 2484 c.1 n. 6 c.c., purchè i medesimi abbiano la necessaria maggioranza.

La questione non è di facile risoluzione, anche nel caso di sostituzione da parte degli altri soci nell'esercizio del diritto particolare (l'omissione cosciente e consapevole del socio può portare

156Cfr. Studio 242-2011.

157Cfr. art. 1375 c.c.: *“La buona fede è una regola di condotta che concorre a determinare il comportamento dovuto dalle parti nell'esecuzione del contratto. L'obbligo della buona fede impone a ciascuna parte un comportamento leale e corretto in relazione alle concrete circostanze di attuazione del contratto. La violazione del principio di buona fede dà luogo a responsabilità contrattuale”*.

158Art. 2949 c.c.: *“Si prescrivono in cinque anni i diritti che derivano dai rapporti sociali, se la società è iscritta nel registro delle imprese”*.

all'estinzione assoluta e definitiva del diritto particolare o, piuttosto, alla estinzione relativa e provvisoria cioè limitatamente al caso di specie).

Siccome non si può arrivare ad una conclusione univoca, è rimessa all'autonomia statutaria l'apposizione di una clausola che disciplini la fattispecie in esame. Tale ipotesi potrà essere statutariamente prevista – per esempio – come legittimante il ricorso all'istituto della esclusione del socio (ex art. 2473 bis c.c.¹⁵⁹), ferma restando la diretta responsabilità del socio per i danni eventualmente cagionati alla società dall'inerzia nel rispetto dei principi generali di esecuzione del contratto secondo buona fede (art. 1375 c.c.).

L'orientamento proposto dallo Studio n. 242-2011 del Consiglio Nazionale del Notariato non condivide l'istituto della rinuncia del diritto (addirittura la semplice rinuncia si configurerebbe come diritto particolare di secondo grado per effetto del mancato esercizio della prerogativa). L'inerzia da parte del titolare comporterebbe una modificazione del medesimo diritto, la quale deve seguire le regole di cui all'art. 2468, comma 4 c.c. (modificazione all'unanimità in difetto di ogni altra disposizione); una eventuale rinuncia abdicativa sarebbe pertanto inefficace nei confronti della società e semmai potrebbe essere contemplata dallo statuto come specifica giusta causa di esclusione del socio. Tale clausola tutelerebbe l'organizzazione e il regolare funzionamento della società, la quale potrebbe prevedere altresì il temporaneo congelamento dell'originaria clausola statutaria contemplante il diritto particolare in caso di mancato tempestivo esercizio del diritto stesso da parte del suo titolare, con applicazione delle normali regole organizzative (ad esempio in caso di mancata designazione dell'amministratore entro un termine statutariamente predeterminato si potrebbe prevedere che la designazione venga fatta con decisione dei soci con le normali maggioranze). Tale soluzione dovrebbe essere univoca per tutte le ipotesi di diritto particolare, tanto riguardante l'amministrazione quanto la distribuzione degli utili, nell'accezione estensiva già delineata, stanti le conseguenze dirette sull'assetto organizzativo della società.

¹⁵⁹Cfr. art. 2473 bis c.c.: *“L'atto costitutivo può prevedere specifiche ipotesi di esclusione per giusta causa del socio. In tal caso si applicano le disposizioni del precedente articolo, esclusa la possibilità del rimborso della partecipazione mediante riduzione del capitale sociale”*. Infatti, per determinare i criteri di liquidazione della quota del socio escluso, si applica l'art. 2473 c.3, secondo il quale il socio estromesso ha diritto al rimborso della quota in proporzione al patrimonio sociale, avuto riguardo al valore di mercato di quest'ultimo. Non si fa più riferimento al valore patrimoniale della società attestato dall'ultimo bilancio approvato, bensì del valore effettivo, inclusivo dell'avviamento. Nulla osta, comunque, che l'atto costitutivo indichi precisi criteri estimativi per il computo del valore da corrispondere; non sono ammessi però criteri di calcolo penalizzanti per il socio, perché potrebbe rappresentare una forma non illegittima di sanzione.

Peraltro, limitatamente al diritto particolare agli utili, sarà semmai possibile la rinuncia agli utili maturati ma non percepiti, perché in tal caso saremmo in presenza di un nuovo e distinto diritto (soggettivo) di credito, autonomo, generato dal diritto particolare statutario, come tale rinunziabile secondo i principi generali.

Le medesime conclusioni si applicano nel caso della successione per *mortis causa*: il socio può rendere intrasferibile il diritto particolare agli eredi a titolo universale e particolare¹⁶⁰ perché tale comportamento del titolare sembra non contrastare con alcun principio generale di diritto successorio.

Si deve concludere che l'ammissione dell'istituto della rinuncia nella s.r.l. – tramite apposita clausola – deve essere collegata alla creazione di un diritto particolare di secondo grado che renda libera l'inerzia del socio dall'esercizio della prerogativa.

¹⁶⁰Solo se la compagine abbia optato nello statuto circa la libera trasferibilità del diritto unitariamente alla quota.

CONCLUSIONI

Per concludere, occorre evidenziare che, da una parte la scelta del legislatore sembra essere chiara: se le parti derogano al principio di uguaglianza e proporzionalità del contenuto delle partecipazioni sociali, lo fanno attribuendo ad uno più soci determinate posizioni giuridiche soggettive che si fondano sulla persona dei soci medesimi, dall'altra però tale scelta non pare affatto essersi tradotta in una norma inderogabile: infatti, si tratta di una materia devoluta all'autonomia negoziale.

Inoltre non vi sono ragioni plausibili per impedire all'autonomia negoziale di configurare diversamente tali particolari diritti, includendoli nel contenuto della partecipazione sociale (creando come abbiamo visto "categorie speciali" analogamente alle società per azioni), anziché legarli esclusivamente alla persona del socio cui sono attribuiti.

Il particolare diritto potrebbe quindi "entrare" nel *contenuto* della partecipazione sociale, che potremmo quindi indicare con il termine di partecipazione "speciale".

Siamo così passati dai particolari diritti attribuiti ai soci, alle "categorie speciali", nel cui contenuto risiedono, oltre i diritti sociali spettanti in modo proporzionale agli altri soci, anche tali "privilegi".

Abbiamo visto che, se era incerta la possibilità di replicare nel contesto della s.r.l., il modello organizzativo - tipico delle società per azioni – caratterizzato dalle categorie speciali, i recenti sviluppi normativi (relativi all'allargamento della disciplina delle PMI) non lasciano spazi a dubbi interpretativi in merito.

Per quanto concerne la modalità di circolazione delle quote appartenenti a "categorie speciali", la libertà statutaria riconosciuta ai soci può prevedere regimi diversi per ogni categoria, derogando con specifiche clausole, il principio della libera trasferibilità.

L'eventuale trasferibilità e divisibilità della partecipazione dotata di "particolari diritti", espressamente sancita dall'atto costitutivo, rende poi possibile che la partecipazione "speciale" divenga di titolarità di una pluralità indefinita di soggetti, modificando le dinamiche sociali, ma riconoscendo allo stesso tempo le cause legali di recesso, a tutela dei soci dissenzienti.

Progressivamente, la società a responsabilità limitata è diventata un tipo sociale "ibrido", alla quale non sono più precluse soluzioni che, prima delle numerose riforme, erano esclusive alle società per azioni, come ad esempio, la raccolta del capitale di rischio e l'offerta di strumenti finanziari partecipativi alla platea degli investitori. Per questo, è caratterizzata dalla più ampia

libertà negoziale: non a caso la s.r.l. è la forma societaria maggiormente diffusa in Italia e maggiormente adattabile a contesti anche tra di loro molto diversi.

BIBLIOGRAFIA

OPERE CITATE

A.A.V.V., *La nuova disciplina delle quote di partecipazione nella società a responsabilità limitata*, Fondazione Aristeia - Istituto di ricerca dei Dottori Commercialisti, Roma, 2009

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

BLANDINI A., *Categorie di quote, categorie di soci*, in *Collana della Rivista delle Società*, Giuffrè, Milano, 2009

CIAN M., *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2015

DACCO', *"Diritti particolari" e recesso della s.r.l.*, Giuffrè, Milano, 2013

DACCO' A., *I diritti particolari del socio nella s.r.l.*, in *AA.VV., Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F.Campobasso*, 3, Torino, 2007

DACCO' A., *Il diritto di recesso: limiti dell'istituto e limiti all'autonomia privata nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. comm.*, 2004

DE LUCA N., *Equity Crowdfunding*, in *Digesto delle Discipline Privatistiche, Sezione Commerciale*, Utet, Milano, 2017

GINEVRA. E., *Le categorie di azioni*, in *Manuale di Diritto Commerciale*, 2, Giappichelli, Torino, 2017

NOTARI. M., *Diritti «particolari» dei soci e categorie «speciali» di partecipazioni*, in *Analisi Giuridica dell'Economia (AGE)*, 2003

PALMIERI G., *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Rivista delle società*, 2012

STUDI E ORIENTAMENTI

Cass. Sez.II, Massima n.14766 del 19 luglio 2016, da *Rivista del Notariato*, n.6 parte II

Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n.138-2011

Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n.242-2011

Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 39 del 19 novembre 2004

Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 153 del 17 maggio 2016

Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze Pistoia e Prato, Massima “S.r.l., deleghe gestorie e diritti particolari ex art. 2468, comma 3, c.c.” n.57/2015

Consiglio Notarile dei Distretti Riuniti di Firenze Pistoia e Prato, Massima “PMI innovativa” n.63/2016

Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle tre Venezie, I.H.11 – (Massima in materia di recesso parziale - 1° pubbl, 9/05)

FONTI ON-LINE

A.A.V.V., 39 - Diritti particolari dei soci nella srl, Wikijus [online] Disponibile su: https://www.e-glossa.it/wiki/39_-_diritti_particolari_dei_soci_nella_srl.aspx [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

ANON., Offerte tramite portali di raccolta capitali (Art. 100-ter TUF) [online] Disponibile su: <https://www.crowd-funding.cloud/it/offerte-tramite-portali-di-raccolta-capitali-art-100-ter-tuf-423.asp> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

ANON., *Crowdfunding Italia 2018: cos'è e come funziona raccolta fondi online*, 2018 [online] Disponibile su: <https://www.guidafisco.it/crowdfunding-italia-piattaforme-raccolta-fondi-normativa-legge-1379> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

ANON., La società a responsabilità limitata, 2015 [online] Disponibile su: <http://www.dirittoprivatoinrete.it/societa/srl/> [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

BAUDINO A., FRASCINELLI R., *Le quote e la loro circolazione*, 2007 [online] Disponibile su: www.solmap.it/risorse/dispensa/11/111/Art01__DispOnline10.pdf [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

BELLEZZA E., Diritti particolari del socio: i diritti amministrativi, Fondazione Italiana del Notariato [online] Disponibile su: <http://elibrary.fondazione-notariato.it/articolo.asp?art=20/2003&mn=3> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

BEVILACQUA G., La disciplina della modificazione dei diritti particolari del socio di Srl e l'ambito di operatività del recesso, 2016 [online] Disponibile su:

http://www.snbs.it/public/Pubblicazioni/Rivista_delle_operazioni_straordinarie_La_disciplina_della_modificazione_dei_diritti_particolari_del_socio_di_Srl_e_l_ambito_di_operativita_del_recesso_novembre_2016.pdf [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

CASELLA V. SAVOLDI C., Startup innovativa mediante Srl: speciali categorie di quote e strumenti finanziari partecipativi, 2016 [online] Disponibile su: <http://www.altalex.com/documents/news/2016/11/30/startup-innovativa-mediante-srl-speciali-categorie-di-quote-e-strumenti-finanziari-partecipativi> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

COGLIANDRO R., *Pegno, usufrutto e sequestro di quote di s.r.l.: tra codice civile e codice antimafia*, in *Diritto penale dell'impresa*, 2003 [online] Disponibile su: http://www.ilcaso.it/articoli/dpi.php?id_cont=381.php [Data ultimo accesso: 25 febbraio 2018]

CUCCHIARATO G., Startup innovative, le deroghe al diritto societario estese alle PMI in forma di srl [online] Disponibile su: <http://www.altalex.com/documents/news/2017/07/03/deroghe-al-diritto-societario-startup-innovative-pmi-in-forma-di-srl> [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

LAMANNA DI SALVIO. D. La nuova s.r.l. alla luce della riforma del Diritto Societario, 2004 [online] Disponibile su: https://www.diritto.it/articoli/commerciale/di_salvo1.html [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

PAGAMICI B., Start up e PMI innovative: disciplina societaria flessibile, 2017 [online] Disponibile su: <http://www.ipsoa.it/documents/finanziamenti/innovazione-ricerca-e-sviluppo/quotidiano/2017/03/13/start-up-e-pmi-innovative-disciplina-societaria-flessibile> [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

PRISCO M., Le categorie di quote delle PMI innovative: una rivoluzione copernicana, 2016 [online] Disponibile su: <http://www.previti.it/2016/12/le-categorie-quote-delle-pmi-innovative-rivoluzione-copernicana/> [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

RUBERTELLI V., Start-up innovative e deroghe al diritto societario, Federnotizie, 2018 [online] Disponibile su: <https://www.federnotizie.it/start-innovative-le-deroghe-al-diritto-societario/> [Data ultimo accesso: 21 febbraio 2018]

SALVATORE L., Diritti particolari dei soci: i diritti patrimoniali, in *Fondazione Italiana del Notariato* [online] Disponibile su: <http://elibrary.fondazioneitalianadelnotariato.it/articolo.asp?art=20/2004&mn=3> [Data ultimo accesso: 24 febbraio 2018]

TESTA G., *I diritti particolari dei soci nelle società a responsabilità limitata e la creazione di “categorie di quote* [online] Disponibile su: <https://www.orrick.com/Insights/2016/11/I-diritti-particolari-dei-soci-nelle-societa-a-responsabilita-limitata-e-la-creazione-di-categorie> [Data di accesso: 17 febbraio 2018]