



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE E AZIENDALI
"MARCO FANNO"
DIPARTIMENTO DI DIRITTO PRIVATO E CRITICA DEL
DIRITTO
CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN ECONOMIA E DIRITTO
LM-77 Classe delle lauree magistrali in Scienze economico-aziendali

Tesi di laurea

Democrazia societaria e diritto di voto nel nuovo macrotipo Srl

Relatore:
Ch.mo Prof. Cian Marco

Laureanda:
Dott.ssa Codogno Martina
Matricola n. 1082957

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.

Martina Codogno

INDICE

1. Introduzione: Il percorso evolutivo del panorama legislativo delle srl	7
1. Evoluzione storica: la riforma del 2003/2004	8
2. Le riforme del 2012-2013	12
3. Il D.L. 3/2015 (<i>Investment Compact</i>)	26
4. Il D.L. 50/2017	28
5. Le motivazioni di fondo del legislatore	30
6. L'inquadramento sistematico delle novità e della disciplina esistente	34
2. Le deroghe al principio di eguaglianza fra i soci	41
1. Diritti particolari del socio <i>ex art.</i> 2468 c.c.	42
2. Diritti particolari della quota <i>ex art.</i> 26 D.L. 179/2012	58
3. Modifiche e compressioni della posizione del socio	67
4. Soci investitori e soci imprenditori	70
5. Le <i>way-out</i> del socio: diritto di recesso, <i>tag-along</i> e <i>drag-along</i>	76
3. Diritto di voto e di espressione	84
1. Il problema dell'attribuzione del diritto	87
2. Quote a voto non proporzionale e quote senza diritto di voto	94
3. Possibilità di espressione e compressione del momento assembleare e collegiale	101
4. Il problema dell'abuso di maggioranza e di minoranza	110
4. Conclusioni: la posizione del socio nelle nuove srl	117
5. Riferimenti bibliografici	122

1. Introduzione

Negli ultimi tempi la prolifica attività del legislatore si è intensificata con riguardo al diritto commerciale, ed in particolare - anche se non in via esclusiva - al tipo societario srl, fra i più gettonati e diffusi nel novero delle società di capitali in Italia.

Tali interventi hanno avuto come conseguenza l'introduzione di nuove regole e nuovi istituti a disposizione dell'autonomia negoziale dei soci, e dunque l'ampliamento notevole delle possibilità ad essi concesse nel plasmare la propria società nel modo più confacente possibile ai propri fini. Si tratta di novità diversificate e pervasive, che interessano le società in ogni loro aspetto, dal momento della costituzione al loro scioglimento.

L'orizzonte delle società di capitale, e in particolar modo delle società a responsabilità limitata si è andato dunque popolando di possibilità molto eterogenee tra loro, al punto che la giurisprudenza non è più stata in grado di riconoscervi un impianto comune. Con l'espressione "macrotipo" contenuta nel titolo si riprende un'espedito utilizzato da più di qualche autore per veicolare l'idea di una srl come tipo societario multiforme ed appunto eterogeneo, tante e tali sono le possibilità a disposizione dei soci¹.

Simili cambiamenti del *corpus* normativo, dedicato come si diceva poc'anzi in particolar modo alle società a responsabilità limitata - anche se non in via esclusiva -, tuttavia, hanno tralasciato l'aspetto dell'armonizzazione, ponendo così inevitabilmente problemi di inquadramento rispetto a quanto di preesistente, oltre che di interpretazione della singola norma stessa.

¹ Alcuni autori parlano in alternativa di "società multiforme" (FREGONARA, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento - L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, 2285ss), o di "destrutturazione del tipo" (MONTALENTI – CAGNASSO, *Corporate governance, modelli societari, autonomia statutaria: profili introduttivi*, in AAVV, *Diritto del governo delle imprese*, diretto da IRRERA, Giappichelli, Torino, 2016); si veda *infra* per ulteriori riferimenti bibliografici. La giurisprudenza, cercando un comune denominatore a tutte le possibilità finora prospettate, decide di operare un cambio di prospettiva e considerare la srl non più come un tipo, ma come un modello, o un macrotipo, che sussume sotto di sé una gamma molto ampia di scelte operabili dai soci. Si invita in ogni caso ad approfondire con la lettura successiva.

Un uso corretto delle norme a disposizione, infatti, presuppone un preliminare sforzo interpretativo dal quale discenda una linea comune e bastevolmente condivisa sul significato da dare alle stesse. Tale cruciale momento, prodromico all'applicazione delle norme in esame, risulta essere il meno agevole da percorrere in questa sede, in quanto le novelle - che verranno approfondite nel prosieguo - soffrono come detto di problemi sia di carattere interpretativo che sistematico. Il tutto è reso ancor più gravoso dal fatto che l'*unicum* della disciplina delle società a responsabilità limitata deriva ancora alcune regole, per quanto compatibili, da differenti tipi societari (società per azioni, piuttosto che società di persone), il che già di per sé evidenzia alcune lacune su cui ancora la giurisprudenza non è riuscita a raggiungere l'unanimità.

Nei paragrafi che seguono si richiamerà il quadro che si è finora andato delineando, leggendo il *corpus* normativo sotto un'ottica particolare, vale a dire quella del socio e delle possibilità che egli ha a disposizione per esprimersi all'interno della società. Appare opportuno però, in via preliminare, ripercorrere gli interventi principali, che introducono significative deroghe al sistema ordinario, e le loro problematiche, per poi focalizzarsi su quanto di interesse per la nostra trattazione.

1. Il percorso evolutivo del panorama legislativo delle srl

1.1 Evoluzione storica: la riforma del 2003/2004

Nell'originaria versione del Codice Civile del 1942, la disciplina che regolava le società di capitali era piuttosto perentoria e in buona parte inderogabile, atta a distinguersi principalmente dagli istituti a presidio delle società di persone. La *ratio* alla base di questa così inamovibile diversità risiedeva nella responsabilità patrimoniale di cui i soci dovevano farsi carico, in quanto si riteneva che dotare la società di autonomia patrimoniale perfetta dovesse accompagnarsi ad una serie di norme poste a presidio proprio di quel capitale che si configurava come altro e distinto dalla sfera patrimoniale dei soci. Al contrario, nelle società di persone i soci godevano di maggiore autonomia organizzativa, in ragione della loro idoneità a rispondere delle obbligazioni sociali oltre alla dotazione in capo alla società - qualora essa non fosse stata sufficiente a soddisfare le pretese (connotato che avrebbe peraltro funto da deterrente contro la tentazione ad intraprendere decisioni troppo avventate). È chiara dunque la funzione centrale di garanzia che il capitale sociale ricopriva a beneficio dei terzi.

La srl era stata inizialmente concepita come una «piccola società per azioni senza azioni»², ed in effetti l'intero impianto normativo appariva costruito proprio su quelle basi; non solo, i rimandi alla relativa disciplina delle spa erano ampi e diffusi. La *ratio* di questa definizione si poteva rintracciare nelle due principali differenze che connotavano l'una rispetto all'altra: in primo luogo, «il differente importo di capitale minimo necessario per la costituzione (fissato dall'art. 2474 c.c. in un ammontare non inferiore a venti milioni di lire a fronte dei duecento milioni necessari per la costituzione di una spa)»³; in secondo luogo, la diversa modalità di partecipazione sociale all'impresa (l'art. 2472 delinea tuttora specifico divieto per le srl all'incorporazione delle partecipazioni in azioni). La struttura finanziaria e patrimoniale della società a responsabilità limitata di allora era piuttosto rigida: pur non trattandosi di azioni, le singole quote dovevano avere un taglio minimo all'emissione di lire 1.000,00. Inoltre, parallelamente a quanto accadeva nelle spa, ogni taglio minimo di quota dava diritto ad un voto in sede assembleare, e quindi ogni socio aveva diritto di esprimersi in base al numero totale di “tagli minimi” da quest'ultimo detenuti, secondo una semplice proporzione. La titolarità si acquisiva proporzionalmente all'importo versato in sede di sottoscrizione, ed ogni quota era uguale e fornita degli stessi diritti. C'era pertanto perfetta proporzionalità tra il conferimento e la quota ricevuta in cambio, e tra quest'ultima e il peso ricoperto da ogni socio in sede di votazione e di assegnazione dei diritti relativi.

Con il D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (la *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001 n. 366*), lo scenario cambiò completamente; come è stato evidenziato da più parti, «la modifica dell'apparato normativo relativo alla società a responsabilità limitata può essere considerata, in termini di novità, la più rilevante dell'intera riforma del diritto societario. La legge di riforma ha infatti disciplinato il modello di srl in modo organico ed autonomo predisponendo solo sporadici rinvii alle norme in tema di società per azioni (anche se continua a permanere il problema della necessità di colmare analogicamente qualche lacuna della disciplina).»⁴.

² FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA - ISTITUTO DI RICERCA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI, *documento n. 32* del luglio 2003, 4.

³ *Ibidem*.

⁴ FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA, *ivi*, 3.

Trattandosi di un tipo societario che ben si prestava ad essere utilizzato per iniziative economiche di dimensioni ridotte e con un numero di soci contenuto, il legislatore ritenne infatti di svilupparlo, dotando le srl di una disciplina idonea a conferirle dei tratti caratterizzanti maggiormente autonomi.

Lo sviluppo della nuova normativa delle srl prese le mosse dalle linee guida espresse nella legge delega del 3 ottobre 2001, n. 366, tra le quali spiccava l'auspicio di un intervento modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci.

Ne derivò un nuovo modello di srl, il cui impianto è ancora oggi valido e che si pone come ponte tra le società di persone e le spa. Il legislatore infatti ha avvicinato le srl alla maggiore autonomia statutaria concessa alle società di persone, e alla rilevanza centrale che in esse viene assunta dal socio⁵. Certo la srl rimane fermamente ricompresa nel novero delle società di capitali, ma con alcuni tratti che enfatizzano la centralità delle persone dei soci.

Da un lato, tale centralità si estrinseca nel ruolo che il socio ricopre all'interno della società stessa: nelle vicende amministrative e decisionali decade l'asservimento al rigido schema degli organi sociali proprio delle società azionarie, e si evolve verso una struttura più elastica, in cui ogni socio ha margini di manovra superiori, e addirittura alcune delle vicende gestorie più importanti vengono riservate alla competenza dei soci *ex lege*. L'art. 2479 stila a tal proposito un elenco al comma 2 delle materie «riservate alla competenza esclusiva dei soci», quali ad esempio l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili o le modificazioni dell'atto costitutivo. *«I soci hanno inoltre competenza generale – concorrente con quella di altri organi sociali – in qualsiasi materia, anche inerente alla gestione, che venga sottoposta alla loro approvazione sia da “uno o più amministratori” sia “da un numero di soci che rappresentino almeno un terzo del capitale sociale” (art. 2479, co. 1)»*⁶. Sotto un ulteriore aspetto invece la svolta è epocale, in quanto si spezza il legame di proporzionalità tra entità della quota, del conferimento e dell'incisività del socio. *«Nella nuova srl cade il rapporto di proporzionalità biunivoca tra singolo conferimento e quota di capitale sociale sottoscritto a favore di quel determinato conferimento. Una volta che l'ammontare*

⁵ «Risultano evidenti i maggiori spazi di autonomia, che consentono (...) una notevole possibilità di “personalizzazione” della partecipazione, coerente con uno degli obiettivi fondamentali posti dal legislatore delegante» (CAGNASSO, *Introduzione alla disciplina della società a responsabilità limitata*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 904).

⁶ FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA, *op. cit.*, 13.

complessivo dei conferimenti risulti essere di valore non inferiore al capitale sociale nel suo insieme, al di sotto di detto inderogabile limite, le scelte organizzative dei soci nel valorizzare, distribuire e suddividere le rispettive partecipazioni a capitale sociale sono assolutamente libere»⁷.

Questo in quanto viene concessa ai soci la possibilità in sede di redazione dello statuto di attribuire a specifici soci particolari diritti, amministrativi piuttosto che in tema di distribuzione degli utili. «Nella regolamentazione dei rapporti tra i soci la fonte contrattuale prevale rispetto a quella legale sia in senso formale che sostanziale»⁸. Da ciò deriva dunque che la stragrande maggioranza dei rapporti interni siano lasciati all'autonomia privata dei soci, salvo si tratti di diritti indisponibili di ogni socio e salvo il permanere del divieto di patto leonino *ex art. 2265*. La risultante srl quindi potrà essere modulata pendendo ora più verso lo schema organizzativo di una società di persone, ora verso quello di una società di capitali di stampo azionario⁹. È possibile pertanto rimettere all'autonomia statutaria quanto prima risultava assodato, e cioè innanzitutto che quanto versato dal socio corrispondesse poi alla quota di cui sarebbe diventato titolare; in secondo luogo che, una volta stabilita l'entità della quota di pertinenza, essa desse proporzionalmente una serie di diritti a chi ne fosse titolare - e questo inteso sia in senso positivo, in quanto potrebbero essere compresi dei diritti ulteriori tradizionalmente non spettanti, sia *in peius*, in quanto un allargamento dei diritti spettanti all'uno potrebbe corrispondere alla compressione di quelli dell'altro¹⁰.

⁷ SPOLIDORO, *Capitale Sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, Giuffrè, Milano, 2000, 208; AGOSTINI, *Il nuovo ordinamento delle società*, *Federnotizie*, 34.

⁸ FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA, *op.cit.*, 13.

⁹ FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA, *ivi*, 14. «L'organizzazione interna della srl può, a seconda delle scelte operate dallo statuto, riflettere lo schema più tipicamente corporativo delle società di capitali, ma anche un assetto che valorizzi il ruolo dei soci, più similmente a quanto avviene nelle società di persone.» (GRANATIERO, *art. 2462*, in AAVV, *Commentario breve al Diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 1333).

¹⁰ SALVATORE, *La nuova srl: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. e Impr.*, 2003, 226ss, in particolare pag. 232ss al seguente passaggio: «Nella nuova srl l'intuitus personae, proprio delle società personali, trova un vero e proprio riconoscimento normativo in una struttura che comunque continua a far parte dei tipi capitalistici». L'autore sottolinea altresì i dubbi concernenti la possibilità di intaccare anche il diritto di voto in sede costitutiva, assieme con gli altri diritti amministrativi o concernenti la distribuzione degli utili, in quanto non ne farebbe parte; SALVATORE ritiene che non si possa prescindere dall'assioma "una testa un voto", ma nella nt. 14 al testo si fa riferimento a GALGANO in senso contrario, con ciò ammettendo la «possibilità di attribuire al socio di srl un voto multiplo nelle decisioni a maggioranza dei soci».

1.2 Le riforme del 2012/2013

Il biennio 2012-2013 è stato particolarmente intenso nella produzione del legislatore, e la motivazione principale è da ricercarsi nella volontà di offrire all'economia nazionale ulteriori spunti ed appigli per avviare nuove iniziative e coadiuvare in tal modo la ripresa economica in un momento storicamente difficile.

Particolare attenzione e interesse ha ricevuto la persona fisica, pertanto le norme frutto di questa riflessione sono state interamente plasmate con l'obiettivo di rendere più agevole ed appetibile l'ingresso dei privati nel mondo imprenditoriale.

Tali interventi hanno portato alla nascita di nuove ed ulteriori possibilità, quali la srl semplificata, «*l'effimera srl a capitale ridotto*»¹¹, la srl con capitale minimo e la nuova figura della *start up* innovativa, sulla quale ci concentreremo maggiormente in seguito.

Il primo intervento è rappresentato dal D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, il quale introdusse all'art. 2463-*bis* la società a responsabilità limitata c.d. semplificata. Si tratta di un modello di società pensato per le iniziative di piccola e media impresa, e concepito «*per agevolare la costituzione e la nascita di nuove iniziative imprenditoriali che non necessitano di un capitale sociale minimo elevato*»¹². A queste «*si applica una disciplina "particolare" in relazione alla loro fase costitutiva*»¹³, in quanto i soci possono essere solamente persone fisiche, ed offre la possibilità di costituire una srl con un capitale anche inferiore al minimo legale di euro 10.000,00¹⁴. L'atto costitutivo ricalca un modello *standard* emanato dal Ministero dello Sviluppo Economico e inderogabile¹⁵, consentendo così ai promotori dell'iniziativa di tagliare notevolmente i costi per quanto riguarda le spese notarili, piuttosto che l'imposta di bollo e i diritti di segreteria, ma

¹¹ CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) quasi a-capitalizzate: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina*, in *Impresa e società. Le nuove srl. Aspetti sistematici e soluzioni operative*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2014, 4.

¹² DACCÒ, *La srl. Caratteristiche tipologiche e struttura formale*, in AAVV, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2016, 509.

¹³ *Ibidem*.

¹⁴ A patto però che i versamenti siano effettuati solamente in denaro e che in vece e ad integrazione della funzione da questo precedentemente svolta, sia costituita una riserva legale obbligatoria alimentata ogni anno nella misura di un quinto degli utili fino al raggiungimento della soglia appunto di euro 10.000,00.

¹⁵ Si tratta del modello predisposto tramite il d.m. 138/2012, a cui si rinvia per un approfondimento mirato.

dall'altra parte «introducendo un forte limite all'autonomia negoziale, tratto, invece, caratterizzante le srl c.d. ordinarie»¹⁶. L'impossibilità di agire sull'atto costitutivo porta inevitabilmente ad una condizione ingessata dell'autonomia negoziale riservata ai soci, che quindi non possono usufruire dell'istituto dei diritti particolari introdotto con la Riforma del 2003. Il risultato è che ci si riporta “forzatamente” ad una situazione maggiormente simile a quella di una società di capitali di stampo azionario, nella quale ogni socio riceve la quota proporzionalmente al conferimento eseguito, ed è conseguentemente titolare di diritti nella misura prefissata dall'entità della partecipazione posseduta, senza possibilità di arrogarsi (o arrogare ad altri) prerogative ulteriori.

Quello che oggi viene identificato come “srls” ricomprende una ulteriore fattispecie, la *ex srl a capitale ridotto*, introdotta con l'art. 44 del D.L. 22 giugno 2012, n. 83 ed espunta dall'ordinamento con la L. 9 agosto 2013, n. 99. La sua peculiarità principale era insita, come suggerito dal nome, nella possibilità di procedere alla costituzione anche con un capitale inferiore al minimo legale, senza però che questo ne intaccasse la libertà negoziale. Uno dei tratti che le distingueva dalle srls “propriamente dette” era infatti la possibilità per i soci di mantenere i “margini di manovra” delle srl ordinarie in tema di autonomia negoziale, e quindi di avvalersi dell'istituto dei diritti particolari per incidere su qualsiasi tratto riguardante la distribuzione degli utili piuttosto che l'amministrazione. Conseguentemente, il legame di proporzionalità tra conferimento, quota e diritti poteva essere alterato, in favore di una emersione più puntuale delle peculiarità personali dei componenti della compagine sociale¹⁷. L'eliminazione della srl a capitale ridotto si è realizzata tramite un processo di “accorpamento” alla srls. Il legislatore ha infatti ritenuto di operare un processo di riqualificazione delle fattispecie, semplicemente rinominandole, ma mantenendone tutte le altre caratteristiche. È ancora possibile allora individuarne uno strascico in quanto l'operazione si è realizzata solamente mediante un cambio nel nome delle società interessate, le quali però mantengono il loro atto costitutivo originale, che a differenza delle srls propriamente dette non devono sottostare all'obbligo di stanzardizzazione e immodificabilità dello stesso¹⁸. A causa

¹⁶ DACCÒ, *op. cit.*, 510.

¹⁷ Viene sancito il «*principio della non necessaria proporzionalità sia tra conferimento e partecipazione sia tra partecipazione e diritti sociali spettanti*» (BERTOLOTTI, *Le partecipazioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 945).

¹⁸ L'autonomia negoziale ne risentì, irrigidendosi per pagare il “prezzo” di un costo iniziale più contenuto e una struttura finanziaria più snella.

dell'eliminazione delle norme sulla srl a capitale ridotto dal *corpus* normativo del codice civile, non è tuttavia più possibile ricorrervi.

Sebbene le vecchie srlcr siano state nominalmente trasportate in srls, il ruolo dell'istituto è stato surrogato con il D.L. 28 giugno 2013, n. 76 nella sua formulazione modificata al momento della trasformazione in L. 9 agosto 2013, n. 99, dall'introduzione del nuovo art. 2463 c.c., che prevede tra gli altri¹⁹ anche per le srl ordinarie la possibilità di procedere alla costituzione con un capitale minimo inferiore ad euro 10.000,00, ponendo il nuovo limite inferiore nella misura di un euro. *«La possibilità di costituire una società con capitale inferiore ai 10.000 euro colloca la srl in una fascia di mercato finora riservata alle società di persone, rendendola a seguito delle modifiche degli ultimi anni che hanno condotto all'elaborazione della disciplina della società a responsabilità limitata semplificata (...), maggiormente allettante per via dei risparmi conseguiti in fase di costituzione. Il nuovo quadro normativo, enfatizza, allora, la ratio su cui è stata declinata la disciplina della srl a seguito della riforma del diritto societario che, in aderenza ai criteri direttivi della legge di delega n. 366/2001, ha fatto della srl un "autonomo ed organico complesso di norme, anche suppletivo, modellato sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra soci"»*²⁰. Il tratto maggiormente caratterizzante questa novità risiede appunto nel differente approccio ai limiti relativi al capitale sociale. Il limite di euro 10.000,00 viene abolito, ma anche se questo non costituisce più un requisito di sbarramento che blindava la costituzione ad una minima solidità patrimoniale, rimane un requisito caratterizzante la disciplina: *«anche se la soglia di euro 10.000,00 non rappresenta più l'ammontare minimo del capitale, è stata eliminata, ma rimane una soglia rilevante ai fini dell'applicazione dell'art. 2482 ter cc, giacché il suo superamento determina l'applicazione di regole differenti in tema di conferimenti e accantonamento della riserva legale»*²¹. In particolare, ove sia presente un capitale sociale inferiore alla citata soglia, risulta obbligatorio il conferimento in denaro interamente da versare in sede di costituzione agli amministratori, e

¹⁹ Lo stesso intervento legislativo abolisce l'art. 2463 *bis* comma 2 n. 6, che sanciva l'impossibilità per i soci di srls di nominare come amministratori soggetti terzi estranei all'impresa. Per approfondimento v. D'ANDÒ, *Nuove srl - chiarimenti dello studio del notariato 892-2013/I*, in *Il Sole 24 Ore*, sez. *La settimana fiscale*, 5 marzo 2014, 37.

²⁰ SGANGA – MARCELLO – FOSCHI, *La società a responsabilità limitata*, *Informativa 29 febbraio 2016*, n. 29, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

²¹ D'ANDÒ, *op.cit.*, 37.

sorgono ulteriori e più stringenti limiti per le riserve obbligatorie da istituire a bilancio²². Da notare che in questo modo si dà la possibilità anche alle persone giuridiche²³ di diventare socie di srl con condizioni tutto sommato poco onerose²⁴.

La tendenza progressiva dunque è quella di abbandono dell'atteggiamento garantista nei confronti dei terzi da parte del legislatore, il quale svilisce il ruolo del capitale proprio fino a renderlo unicamente una posta contabile di importo minimo e finanche trascurabile. Non è più di importanza così centrale e imprescindibile il fatto che il fornitore, il finanziatore o il collaboratore, siano tutelati da una base finanziaria solida²⁵, quanto invece che sia effettivamente data la possibilità a chi voglia intraprendere iniziative imprenditoriali di mettersi il gioco e creare valore. Viene dunque rimosso l'ostacolo relativo alle dotazioni iniziali e agli apporti che ogni socio sia chiamato presto o tardi a versare, anche alla luce di quanto la crisi innescata con gli eventi del 2008 ha chiaramente evidenziato: non è detto *in primis* che le poste all'attivo corrispondano al vero valore di realizzo dei beni iscritti a bilancio, e in secondo luogo che la volontà di monetizzare quelle poste si trasformi poi nell'effettiva possibilità di effettuare

²² «Collegata alle scelte effettuate in sede di costituzione - evidentemente meno garantiste per i creditori sociali rispetto all'utilizzo del modello della srl ordinaria, e finalizzata a consentire la successiva patrimonializzazione della società - sembra essere la previsione recata dall'art. 2463, quinto comma, c.c. che impone di formare una riserva legale, con deroga alle previsioni di cui all'art. 2430 c.c., imputando a chiusura dell'esercizio un quinto degli utili netti fino a quando tale riserva non abbia raggiunto unitamente al capitale sociale, l'ammontare di 10.000 euro» (SGANGA – MARCELLO – FOSCHI, *op. cit.*).

²³ «Il raffronto tra le disposizioni di cui all'art. 2463, quarto e quinto comma, c.c. e all'art. 2463-bis c.c. consente di concludere che:

- la srl ordinaria a capitale minimo può essere costituita anche da soci non persone

- la srl ordinaria a capitale minimo può avvalersi di uno statuto flessibile e non standardizzato che è attualmente imposto solo per la costituzione di srls» (*ibidem*).

²⁴ GHINI – FIAMENI, *Società a responsabilità limitata semplificata e a capitale ridotto - nuova disciplina*, in *Il Sole 24 Ore*, sez. *La settimana fiscale*, 1 novembre 2013, 23.

²⁵ «La possibilità di costituire delle srl dotate (in quanto società di capitali) di autonomia patrimoniale perfetta con capitale sociale "irrisorio" ha suscitato diverse critiche. In particolare è stato segnalato come questo possa per l'appunto rendere, nei fatti, assai difficoltoso per tali società il ricorso al credito e, comunque, creare dei problemi per i creditori sociali: in primis, per i creditori deboli che non sono riusciti a farsi rilasciare delle garanzie personali da parte dei soci (si pensi ai dipendenti) e per i creditori "involontari", i quali possono trovarsi loro malgrado a vantare delle pretese nei confronti di soggetti dotati di un capitale del tutto insufficiente.» (DACCÒ, *op. cit.*, 510).

dette operazioni, pertanto un capitale sociale con ruolo di garanzia non ha più ragione di esistere²⁶.

Altro testo normativo emanato in questo periodo è il D.L. 179/2012 (denominato anche “Decreto Crescita *Bis*”), il quale introduce la figura nuova e per certi aspetti rivoluzionaria della *start up* innovativa agli artt. da 25 a 32. Si tratta di un intervento particolare, in primo luogo per le peculiarità che contraddistinguono questo istituto e lo rendono unico rispetto a qualsiasi altro: la sua temporaneità²⁷, la sua trasversalità²⁸ e la sua incisività nel *corpus* normativo esistente. In secondo luogo, le deroghe che l’ordinamento accorda alle *start up* innovative sono un elemento di rottura senza precedenti rispetto al passato; è concessa infatti, in difformità da quanto stabilito dal Codice Civile agli artt. 2479, 2479 *bis* e 2468, la possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi, e la possibilità di offrirle al pubblico²⁹ anche attraverso l’uso di

²⁶ Assurge dunque a norma di presidio l’art. 2468 comma 1, che sancisce il divieto di incorporazione delle partecipazioni in azioni: sarebbe infatti troppo pericoloso nobilitare le quote di un capitale sociale dai tratti sempre più nebulosi e meno solidi fino a farle diventare titoli di credito.

²⁷ Il concetto di temporaneità insito nella struttura delle *start up* innovative crea per la verità non poche preoccupazioni, in quanto alla perdita dei requisiti - per scadenza dei termini piuttosto che per superamento dei limiti - la società verrà espunta dalla sezione speciale e rientrerà in quella ordinaria. L’impresa tuttavia manterrà tutta la struttura creata in qualità di *start up* innovativa, in particolare le quote offerte e già allocate presso il pubblico rimarranno valide, solo non si potrà procedere ad ulteriori emissioni od offerte. La temporaneità che contraddistingue lo status di *start up* quindi non esaurisce i propri effetti in corrispondenza della cancellazione dalla sezione speciale del Registro delle Imprese, ma continua con degli strascichi anche oltre quella data, cristallizzandosi in un limbo - nell’impossibilità di cancellare quanto già fatto - che la fa somigliare ad una *start up* nella struttura, ma la ingessa impedendole di utilizzarla appieno. Dunque se si vuole continuare a ritenere il tutto come un *unicum* facente parte dello stesso insieme del macrotipo srl, si dovrà annoverare tra le diverse possibili configurazioni anche la fattispecie “*ex start up* innovativa”. Singolare peraltro il fatto che le diversità, originate dalla “precedente vita”, non siano percepibili dall’esterno: con il decorso del quinquennio e la perdita della qualifica di *start up* innovativa, infatti, la società appare come una normale srl.

²⁸ Alcuni autori parlano a tal proposito di «*poliedricità*» (v. CIAN, *Società start-up innovative e pmi innovative*, in *Giur. Comm.*, 2015, 969).

²⁹ L’impostazione precedente questo intervento fa trasparire che «*il divieto di incorporazione delle partecipazioni in azioni e il divieto di ricorrere al pubblico risparmio sono inderogabili e si traducono nell’illegittimità della predeterminazione in frazioni di partecipazione di uguale valore e dell’emissione di titoli rappresentativi delle stesse*» (BIANCHI – FELLER, *Commentario alla riforma delle società*, a cura di MARCHETTI – BIANCHI – GHEZZI – NOTARI, *Srl*, Milano, 2008, 310-311). V. anche ANCHINI, *art. 2468*, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017, 1381.

specifiche piattaforme - c.d. “*equity crowdfunding*”³⁰. Da ultimo, ma non per importanza, l’ordinamento sottrae *in toto* le *start up* innovative alle procedure del fallimento e accorda maggiore elasticità nella gestione delle perdite riportate a bilancio.³¹ Le deroghe citate divengono possibili e legittime grazie al ruolo che viene attribuito alla pubblicità che si acquisisce tramite l’iscrizione al Registro delle Imprese³².

³⁰ Suscita perplessità l’architettura delle offerte in piattaforma, ed in particolare i soggetti che possono accedervi e che hanno l’ultima parola nella buona riuscita dell’offerta: gli investitori qualificati, tra i quali compaiono gli operatori del sistema bancario, che devono sottoscrivere una percentuale minima del totale offerto affinché l’operazione vada a buon fine. Questa previsione vuole assicurare che sia in qualche modo segnalata la bontà dell’offerta agli altri investitori - soprattutto *retail* - attraverso la riduzione delle asimmetrie informative, da un lato, ma dall’altro lega nuovamente i mezzi di reperimento delle risorse finanziarie al benessere degli intermediari, che costituiscono l’interlocutore del canale bancario tradizionale, da cui le imprese tentano di allontanarsi sfruttando le possibilità offerte dalla nuova normativa. «Questo requisito riduce in modo consistente le caratteristiche di democraticità del crowdfunding, che rischia, viceversa, di diventare uno strumento alternativo per le banche. L’obbligo di sottoscrizione da parte di investitori istituzionali implica, comunque, anche il rischio che i progetti imprenditoriali di più modesto rilievo economico difficilmente potranno trovare spazio nel nuovo ambiente regolatorio» (V. FREGONARA, *op. cit.*, 2285 e FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative “chiuse”*, in *Banca Borsa*, 2017, 590).

³¹ MARASÀ, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova srl con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, 1068.

³² Attraverso il comma 8 dell’art. 25, il legislatore ha istituito presso il Registro delle Imprese della Camera di Commercio una sezione speciale apposta per raccogliere le iscrizioni di tutte le società *start up* innovative. In essa confluiranno tutte le imprese in possesso dei requisiti per ottenere la qualifica che ne avranno fatto richiesta. L’appellativo di *start up* innovativa infatti, come recita l’articolo al comma 12, sarà acquisito in seguito all’iscrizione, che avverrà in maniera automatica dietro presentazione dell’apposita domanda.

L’aggettivo “automatica” lascia intendere che sia sufficiente la correttezza formale della richiesta effettuata, esplicitamente definita come un’autocertificazione, prescindendo quindi dall’aspetto sostanziale, ed in effetti nulla è detto sotto il profilo della responsabilità nel caso di dichiarazione mendace. Ne discende che all’ufficio non sia affidato nessun ruolo ispettivo ma solamente la verifica formale che la domanda sia stata presentata correttamente e contenga tutti i dati necessari all’iscrizione, come specificato al comma 9 dello stesso articolo. (V. FREGONARA, *op. cit.*, 2285. V. anche Circolare 14 febbraio 2017, n. 3696/C (<http://www.plusplus24fisco.ilsole24ore.com/#!/showdoc/30516021/italia%7Cpiccola%20e%20media%20impresa%7Cpmi%7Csmall%20%26%20medium-sized%20enterprises%7Csmall%20and%20medium-sized%20enterprises%7Csmes%7Ctotale?ref=pullSearch>)).

Il passaggio dell’iscrizione nel Registro delle Imprese assolve ad una funzione fondamentale sotto un duplice aspetto. Da un lato, riveste il ruolo di pubblicità c.d. normativa, cioè «*l’iscrizione è presupposto necessario per la piena applicazione di un determinato regime giuridico*» (v. CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CAMPOBASSO, UTET, Torino, 2017, 51). Dall’altro, come per tutte le società di capitali, è lo strumento tramite il quale acquisire la personalità giuridica, attraverso la pubblicità costitutiva ordinaria. Alcuni autori (FREGONARA,

ibidem e GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di srl*, in *Giur. Comm.*, 2016, 549) sostenevano che l'iscrizione in sezione ordinaria fosse subordinata e condizionata all'accoglimento di quella speciale; in caso di diniego, sarebbero decadute entrambe. All'inverso, tuttavia, in caso di cancellazione successiva dalla sezione speciale per motivi sopravvenuti, la società avrebbe mantenuto l'iscrizione in quella ordinaria. La macchinosità di questa lettura non appare condivisibile dalla maggioranza degli interpreti, in quanto la società risulta costituita a prescindere dall'eventuale qualifica ulteriore che essa possa ottenere, e un eventuale diniego non costituisce causa di scioglimento o cancellazione. A conferma di ciò, v. decreto MISE del 17 febbraio 2016. Un intervento successivo (D.L. 3/2015 riguardante le PMI innovative) chiarisce la questione: «*Entro 60 giorni dalla perdita dei requisiti di cui al comma 1 del presente articolo, le PMI innovative sono cancellate d'ufficio dalla sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 2, permanendo l'iscrizione alla sezione ordinaria del registro delle imprese*» (v. SEPIO – SILVETTI, *Gli investimenti in start up e PMI innovative e i vincoli comunitari*, in *Fisco*, 2017, 1126ss nt. 15).

Si noti che la spinta di semplificazione ha coinvolto anche il quantitativo di informazioni da esporre nel Registro delle Imprese, delegando in sua vece il sito internet privato dell'impresa. Seppure la misura costituisca un notevole passo avanti con riguardo ai mezzi di diffusione delle informazioni oggetto di pubblicità, ne risentono la trasparenza, la qualità e la facilità nella reperibilità. Il venir meno dell'unitarietà offerta dal Registro delle Imprese come fonte delle informazioni rilevanti per tutti gli *stakeholder* crea un onere nuovo in capo a questi ultimi, i quali dovranno impiegare più tempo e risorse nel ricercare le informazioni e le fonti da cui attingerle (v. CIAN, *Registro delle imprese ed altri strumenti pubblicitari*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2016, 793). La preminenza del Registro delle Imprese quale banco di prova delle vicende societarie viene sminuita anche dall'introduzione dell'art 100 ter del TUF, il quale prevede che le vicende circolatorie delle quote oggetto di offerta al pubblico vengano annotate presso un differente registro con valenza solamente interna tenuto dall'intermediario; quest'ultimo figura invece come sottoscrittore - nel Registro delle Imprese - in nome proprio ma per conto dei propri clienti, secondo uno schema che gli interpreti riconducono al contratto di mandato senza rappresentanza (v. CIAN, *op.loc.ult.cit.* e FREGONARA, *op. cit.*, 2285ss).

Si è scelto di seguire la scia di "semplificazione" anche circa le modalità stesse di costituzione delle società. Con decreto attuativo MISE 2016 all'art. 4, comma 10 bis, è stata introdotta la possibilità di costituire una start up innovativa srl in via telematica senza alcun intervento da parte di un notaio. Questo elemento di rottura avviene attraverso l'utilizzo della firma digitale e di un modello di atto costitutivo standard emanato dal MISE. La semplificazione però è più sul piano teorico che pratico, in quanto il modello proposto non è modificabile - al fine di assicurare un certo grado di controllo sull'autonomia negoziale dei soci, dato che la figura del notaio è stata rimossa - ed è particolarmente articolato e di difficile interpretazione senza l'aiuto di un consulente esperto in materia. La condivisibilità del provvedimento non è unanime, in quanto la Comunità Europea (direttiva 2009/101/CE) impone che in sede costitutiva (e relative modifiche) sia garantito un certo grado di controlli, raggiungibili soltanto dalla forma dell'atto pubblico. Le verifiche necessarie attengono fondamentalmente all'identità delle parti e alla bontà e correttezza del testo, operati in sede di autentica da parte del notaio. Sembra in ogni caso che la rimozione del professionista di riferimento possa essere superata attraverso degli sbarramenti "a monte": da un lato, non è più necessario controllare nel merito l'atto costitutivo in quanto il modello utilizzabile non è modificabile; dall'altro invece l'identità certa delle parti viene data dall'autenticazione tramite firma digitale, il cui rilascio passa attraverso canali telematici affidabili e protetti.

Non viene fornita una definizione vera e propria della nuova fattispecie, né tantomeno viene stabilito il suo inquadramento a livello sistematico - e questo sarà oggetto di fiorente dibattito richiamato in seguito - ma ci vengono dati una serie di requisiti necessari affinché una società possa essere considerata come *start up* innovativa.

Primo e più importante nodo per poter parlare di *start up* innovativa è stabilito all'art. 25 comma 2 del D.L. 179/2012 nel fatto che si tratti di una società di capitali non quotata. L'esplicita esclusione delle società di persone, contenuta nel richiamato comma, dal novero delle potenziali candidate ad acquisire la qualifica di *start up* innovative è probabilmente da ricercarsi nella volontà del legislatore di spingere l'autonomia negoziale verso l'uso delle società di capitali quali strumento principe e più adatto a questo tipo di iniziativa, ravvisando in esse e nella loro personalità giuridica completa una barriera protettiva a beneficio dei soci³³.

In secondo luogo, in armonia con la linea seguita nei precedenti interventi, è richiesto che la maggioranza delle quote che costituiscono il capitale sociale siano detenute da persone fisiche; si segnala a tal proposito che forti sono stati gli incentivi fiscali³⁴ a sostegno delle iniziative in favore delle *start up* innovative, in quanto il legislatore intende incentivare l'immissione di liquidità da parte dei privati nel circuito imprenditoriale, basandosi sull'idea secondo la quale le persone fisiche considerano la partecipazione a nuove imprese come un investimento ulteriore rispetto alla loro attività principale. Non sarebbe stato possibile peraltro elargire un simile trattamento direttamente alle imprese in ottemperanza a quanto evidenziato dalla

³³ *Contra* si veda COSSU, *Le start up innovative in forma di srl. Profili privatistici*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum* PIETRO ABBADESSA, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014, 1722ss, secondo la quale si deve sottolineare la sospetta incostituzionalità della previsione che imbriglia le decisioni dei soci orientandole verso la scelta delle società di capitali, perché questo «condiziona il “possibile economico in senso tecnico giuridico”». Inoltre evidenzia che società di persone e ditte individuali «vantano un indice di stabilità superiore alle altre forme organizzative (...) mentre le società di capitali mostrano, dal punto di vista finanziario, maggiore fragilità e un insolvency ratio più elevato».

³⁴ Applicabili prevalentemente in sede di dichiarazione dei redditi ai fini IRPEF.

Commissione Europea in tema di aiuti di Stato alle imprese, vietato onde evitare l'alterazione del gioco della concorrenza³⁵.

Abbiamo poi il requisito della novità, che viene inteso in una duplice accezione. Da un lato come novità dell'impresa, nel senso che l'attività deve essere neocostituita, per tale esplicitamente escludendo le operazioni straordinarie di riorganizzazione societaria che sfruttino dotazioni pre esistenti³⁶.

Dall'altro lato invece la novità si estrinseca come innovatività dell'obiettivo aziendale così come esplicitato nell'oggetto sociale. La particolarità che distingue maggiormente una *start up* innovativa infatti è insita nel nome, vale a dire proprio l'aggettivo relativo all'innovatività stessa: l'oggetto sociale deve essere dunque a titolo esclusivo volto allo sviluppo, alla

³⁵ Si tratta della comunicazione 2014/C 19/04, che contiene lo stesso principio ispiratore del *Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea*, in particolare degli artt. 101 e 102. Per un approfondimento sull'argomento, v. SEPIO – SILVETTI, *op. cit.*, 1126ss, in particolare pagg. 1127-1128, e pag. 1131 nt. 14 al testo.

³⁶ Si segnala a tal proposito che in qualche caso è stata forzata la lettera della norma fino a ricomprendere talune delle ipotesi inizialmente escluse. In particolare, come è stato sottolineato, «*resta ammessa, invece, l'ipotesi della trasformazione. L'Agenzia delle entrate nella circolare n. 16/E dell'11 giugno 2014 sottolinea come, in aderenza alla logica tendente ad agevolare l'avvio di nuove attività imprenditoriali a contenuto innovativo e a creare un volano per la crescita delle nuove attività (logica alla quale va ricollegato l'orizzonte temporale di 48 mesi dalla costituzione per l'applicazione della disciplina start up) "si ritiene che il riferimento alle operazioni di 'fusione', 'scissione societaria', 'cessione di azienda o di ramo di azienda', quali presupposti ostativi ai fini del riconoscimento dello status di start-up innovativa, debba essere inteso in generale, come divieto di costituzione di imprese agevolabili per effetto di un'operazione di riorganizzazione aziendale, ivi compresa quella di conferimento d'azienda o di ramo d'azienda". Diversamente invece si ritiene per le operazioni di trasformazione, le quali non sono di ostacolo al riconoscimento della suddetta disciplina, come anche espressamente chiarito dal Ministero dello Sviluppo Economico con nota prot. n. 0164029 dell'8 ottobre 2013. Ed al riguardo l'Agenzia precisa come "in particolare, con la sopracitata nota, il MiSE, in risposta ad uno specifico quesito della Camera di Commercio di Rimini, ha riconosciuto la possibilità di accedere al regime delle start-up innovative ad una società a responsabilità limitata unipersonale costituita per effetto della cessione di un'azienda individuale, titolare di una privativa industriale, al fine di non 'creare un regime di discriminazione nei confronti di quei soggetti imprenditori individuali, che pur titolari di una privativa industriale, non potrebbero avvalersi del disposto normativo previsto dall'articolo 25 e seguenti, in quanto non costituiti in forma societaria, ed in quanto (al contempo) impediti a trasformarsi in società". Il citato parere sembra prendere atto delle difficoltà di ricondurre alla trasformazione il passaggio da impresa individuale in società e, al fine di evitare un trattamento discriminatorio per l'imprenditore individuale (che non potrebbe trasformarsi, a differenza di una società di persone, in società di capitali), considera, per tale ipotesi, data la ricorrenza della medesima ratio, il conferimento dell'azienda non ostativo ai fini dell'accesso allo status di start up innovativa» (DI LORENZO, *Crowdfunding e start up innovative: tecnica redazionale*, in *Riv. Not.*, 2016, 437ss, nt. 5).*

produzione e alla commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico³⁷.

L'innovatività viene riscontrata sia in via formale, tramite il citato controllo relativo all'oggetto sociale, che anche in maniera concreta, in quanto è necessario che la *mission* espressa in esso venga affiancata dalla titolarità di un brevetto o di una privativa industriale ad essa attinente³⁸.

³⁷ La dottrina in questo senso ha cercato di stabilire chiaramente i confini di tale definizione, cercando di circoscrivere le nozioni contenute nella novella. Non è questa la sede per riepilogare i ragionamenti finora messi in campo, soprattutto alla luce del fatto che una definizione condivisa non sia ancora stata trovata, ma *«la formula appare estensibile sino a ricomprendervi le modalità di produzione, se innovative, degli stessi beni o servizi. In questo senso, un'impresa si ritiene innovativa qualora da essa derivino non solo nuovi prodotti o servizi ad alto valore tecnologico, ma anche nuove metodologie e tecniche per produrli, usarli e distribuirli senza limitazioni di settore, aperta a tutto il mondo produttivo (...). Resta fermo il fatto che si debba realizzare l'introduzione di un elemento migliorativo sotto il profilo tecnologico rispetto allo stato "dell'arte" nel settore di riferimento: viceversa, qualsiasi impresa che si avvalga di apparecchiature tecnologicamente innovative e sofisticate, rientrerebbe nel raggio di azione della normativa agevolativa in questione. In ogni caso, l'assenza di un contenuto certo o, quantomeno, condiviso in relazione ai concetti di "innovatività" e "tecnologicità", e ai relativi confini, comporta, inevitabilmente, che le maglie del sistema risultino piuttosto elastiche.»* (FREGONARA, *op. cit.*, 2285ss).

³⁸ Per la precisione, la lettera della norma parla del concetto di “depositario”, che risulta terreno di dibattito poiché una definizione giuridica non è stata fornita. A questo ha posto rimedio un intervento del MISE, che ha precisato che *«il requisito si deve intendere soddisfatto anche qualora la società abbia solo depositato la domanda per la registrazione di un brevetto ovvero quando sia titolare di una licenza d'uso su di un'invenzione oggetto di deposito, ma ancora non brevettata. D'altro canto, in relazione ai diritti di proprietà industriale su programmi software, il Ministero ha chiarito che il titolare è colui (persona fisica o giuridica) che può esercitare i diritti di sfruttamento economico del programma per elaboratore, senza esserne necessariamente l'autore. Infine, il MISE esclude che un marchio possa costituire oggetto di un diritto di privativa ai fini della disciplina in esame, giacché non è contemplato tra le categorie analiticamente enunciate dalla norma.»* (*ibidem*).

Suscita perplessità il *«fatto che inspiegabilmente non risultino compresi i disegni e i modelli, nonostante il nostro Paese vanti una leadership nel settore del design»* (*ibidem*). Il campo del design, soprattutto in Italia, è strettamente connesso ed intrecciato a quello dell'innovazione, in quanto la novità di un prodotto potrebbe risiedere proprio nelle caratteristiche della sua forma esteriore; escluderlo dalla possibilità di fruire di queste deroghe di favore equivale a penalizzarlo, e una spinta finalizzata a far pendere invece l'ago della bilancia commerciale in favore dell'export nell'economia italiana in questo senso potrebbe essere uno dei punti chiave della ripresa. Non dobbiamo però dimenticare che questi interventi vengono introdotti in via sperimentale nel sistema con un preciso obiettivo, senza precedenti derivanti dalla prassi economica o dalle esigenze degli operatori del mercato. È quindi auspicabile mantenere la portata iniziale delle nuove norme di dimensione molto ridotta - “*in vitro*”, per utilizzare l'espressione di alcuni autori.

Anche la dimensione e la durata giocano un ruolo fondamentale. In armonia con la *ratio* sottostante l'intero impianto, si intende riservare un trattamento di favore solamente alle imprese che ne abbiano veramente necessità, pertanto la qualifica di *start up* innovativa potrà essere assunta solamente per la durata massima di 5 anni e dunque per il primo ciclo di vita dell'impresa³⁹.

La scelta di quel preciso lasso di tempo concesso ad un *business* per poter decollare si spiega con le statistiche⁴⁰: nei primi 5 anni dalla costituzione, le imprese soffrono di un alto tasso di mortalità fisiologico, a riprova peraltro del buon funzionamento della concorrenza nel mercato; i trattamenti di favore in deroga al diritto ordinario, enunciati agli articoli richiamati, serviranno all'impresa neocostituita per riuscire ad operare con maggior tranquillità in questa prima fase,

³⁹ «Il criterio della durata risponde alla *ratio* insita nel concetto di "start up": con tale espressione si allude ad una particolare fase di un'attività economica, quella cioè durante la quale si svolgono le operazioni di avvio dell'attività innovativa. La temporaneità costituisce, dunque, un tratto caratterizzante della nuova formula, che assolve alla essenziale funzione di traghettare l'impresa dalla fase iniziale ad una situazione di maggiore stabilità, soprattutto finanziaria: a tal fine, viene concesso all'iniziativa un lasso di tempo statisticamente adeguato entro il quale valutare l'eventuale successo ovvero "fallimento" della stessa» (*ibidem*).

Il requisito della durata è stato inizialmente oggetto di dibattito dottrinale, in quanto l'interpretazione del comma 12 non era univoca. La lettera della norma parla di acquisizione della qualifica non dal momento dell'iscrizione, ma da quello della compilazione e dell'invio della domanda. È importante capire se si tratti di un'imprecisione lessicale nella redazione della norma oppure di sottigliezza voluta, in quanto questo incide sul periodo di validità della qualifica, e ne definisce quindi la scadenza. Non risulta inoltre chiaro se questo conto si debba svolgere considerando l'anno solare e quindi il momento della costituzione o dell'iscrizione al Registro della società, oppure l'esercizio di bilancio. Nel caso in cui si stia parlando di esercizi, i soci potrebbero sfruttare il cosiddetto "esercizio lungo", e quindi usufruire di una sorta di "proroga" del loro status privilegiato. Sembra tuttavia più conforme alla lettera della norma - v. art. 25 comma 2 lett. b e comma 3 - parlare di anni solari, in quanto il requisito della neocostituzione viene espressamente indicato in mesi, e il momento a decorrenza dal quale prende il via il computo dei cinque anni avviene a partire dalla data di costituzione della società. Rimane tuttavia un dubbio riguardo ad una clausola che potrebbe essere inserita nell'atto costitutivo la quale posticipi all'inizio dell'anno successivo l'inizio dell'attività da parte dell'impresa. Ciò che abbiamo in questo modo derivato in via interpretativa viene confermato da una circolare del MISE (Circolare N. 3696/C consultabile al seguente link: <http://www.mise.gov.it/images/stories/normativa/Circolare-startup-e-PMI-innovative-14-02-2017.pdf>), che indica come unica data rilevante quella di costituzione, senza riguardo all'inattività o meno della stessa. *Contra* V. Parere Prot. 17070 del 25 gennaio 2016 dello stesso MISE, che invece si uniforma alla prassi e ammette la possibilità di esercizio pluriennale al primo anno.

⁴⁰ I dati relativi al periodo 2010-2015 mostrano che solamente il 44% delle imprese sopravvive nei primi 5 anni di attività (<http://www.infodata.ilsole24ore.com/2017/09/24/demografia-calcola-le-percentuali-sopravvivenza-delle-imprese/>).

in cui il rischio di insuccesso è così alto sia per lo stato di avanzamento ancora agli albori, sia per il particolare ambito in cui ci si vuole avventurare.

Per le medesime motivazioni vengono indicati anche dei limiti dimensionali ai quali sottostare, desumibili dal bilancio d'esercizio e/o dalla nota integrativa⁴¹.

Il punto più interessante delle *start up* innovative riguarda le deroghe che sono state operate al diritto ordinario. I fronti su cui ha deciso di concentrarsi il legislatore sono fondamentalmente due: da un lato troviamo le deroghe al diritto comune rivolte a tutte le *start up* innovative indipendentemente dal tipo societario; dall'altra invece solamente quelle applicabili alle *start up* innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata⁴².

Appartengono al primo gruppo due grandi agevolazioni, che riguardano le vicende allo stadio patologico dell'impresa: *in primis*, come disciplinato all'art. 26 del D.L. 179/2012, è permesso all'impresa posticipare di due anni (uno in più rispetto a quanto normalmente consentito) la decisione da parte dell'assemblea di ricapitalizzazione delle perdite utilizzando il meccanismo del c.d. "rinvio a nuovo"; questo significa che all'assemblea è data la possibilità, in caso di chiusura dell'esercizio in perdita, di attendere prima di deliberare la riduzione del capitale in ragione di quelle perdite registrate, postponendo la decisione non di un solo anno, bensì di due⁴³.

Inoltre, le *start up* innovative vengono, per previsione dello stesso articolo, esentate *in toto* dalla dichiarazione di fallimento; potranno pertanto avvalersi di tutti quegli istituti riguardanti piani

⁴¹ In particolare, è richiesto che valore della produzione annua non superi i 5 milioni di euro, e che l'ammontare totale dei costi in ricerca e sviluppo si attesti oltre il 30% rispetto al maggiore tra costo e valore totale della produzione. È stato scelto poi di dare ulteriore spessore e pregio all'innovatività imponendo che i collaboratori - a qualsiasi titolo operanti con la società in questione - siano, nella misura minima di un terzo rispetto al totale dei soggetti coinvolti, in possesso di laurea magistrale e dottorato di ricerca (in corso o conclusi).

⁴² PUCCI – SCAPPINI, *D.L. 18 ottobre 2012, N. 179 (D.L. sviluppo-bis) - le start up innovative: caratteristiche e agevolazioni*, in *Fisco*, 2012, 41 - parte 2, 6651 ed FREGONARA, *op. cit.*, 2285.

⁴³ Come già fatto notare, la funzione di garanzia svolta dal capitale passa ancora una volta in secondo piano. Da una parte questo attira potenziali investitori per la sua flessibilità, dall'altra li scoraggia perché permette di soprassedere la valutazione di una perdita di dimensione allarmante, consentendo alla società di peggiorare potenzialmente la situazione debitoria corrente a discapito proprio dei terzi (per un riscontro di queste implicazioni v. FREGONARA, *ibidem*).

risolutivi della crisi alternativi al fallimento, i quali consentono una gestione più snella e rapida delle situazioni di sovraindebitamento⁴⁴.

Le deroghe riservate invece alle sole società a responsabilità limitata costituiscono la vera rivoluzione di questo intervento legislativo, in quanto vengono delineate novità talmente pervasive da snaturare il tipo societario stesso.

Queste modifiche all'impianto vigente «*incidono profondamente sulla struttura finanziaria dell'impresa (...), accrescendone l'appeal, al fine di attrarre capitali da terzi*»⁴⁵, e vengono definite dalla dottrina come opzionali o facoltative⁴⁶, in quanto per la loro effettiva fruizione c'è bisogno di un preventivo adattamento e di esplicite previsioni statutarie. Deve dunque essere evidente la volontà unanime dei soci di proiettarsi verso questo nuovo modello - in ragione ovviamente delle necessità che si prospetteranno o di cui la società avrà bisogno nel corso del suo primo quinquennio.

In primis, tramite l'art. 26 commi 2 e 3, viene consentito alle *start up* innovative costituite sottoforma di srl di creare - in sede di atto costitutivo - categorie di quote dotate di diritti diversi, il cui contenuto è liberamente determinabile, anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, commi 2 e 3, del codice civile. È così possibile creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

In secondo luogo, (comma 5) il sistema dà la possibilità di derogare a quanto previsto dall'articolo 2468 comma 1 e consente che queste quote costituiscano oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari⁴⁷ attraverso la creazione di appositi portali per la raccolta di

⁴⁴ «*Si tratta di meccanismi che consentono allo startupper il c.d. fresh start, attraverso accordi di ristrutturazione e composizione dei debiti, per ripartire con un nuovo progetto (c.d. fail fast), nonché una liquidazione veloce senza conseguenze penalizzanti*» (*ibidem*).

⁴⁵ *Ibidem*.

⁴⁶ Si vedano, a titolo di esempio, *ibidem* e PUCCI – SCOPPINI, *op. cit.*, 6651.

⁴⁷ Si segnala che, per procedere ad un'aumento di capitale tramite emissione di quote standardizzate, è necessario che, oltre ad esserci una esplicita previsione statutaria in tal senso, sia stata adottata una delibera assembleare *ad hoc*. Il problema che si pone è costituito dal fatto che l'ammontare per cui il capitale dovrà essere aumentato non è noto a priori, in quanto i soci non possono prevedere quale percentuale delle quote complessivamente offerte verrà sottoscritta. Affinché l'offerta sia valida, almeno il 5% del totale deve essere accettato e versato. Taluno (DI LORENZO, *op. cit.*, 437) propone come soluzione di indicare l'ammontare minimo (corrispondente appunto al 5% necessario per la validità dell'operazione) e quello massimo sottoscrivibili dai terzi.

capitali⁴⁸, a cui potranno avere accesso solamente soggetti in possesso di particolari requisiti di competenza in materia di investimenti finanziari.

La portata della novella è senza dubbio epocale e traspare chiaramente l'intento del legislatore di fornire una nuova ed ulteriore possibilità all'iniziativa imprenditoriale, tramite l'accesso anche per le srl a risorse finanziarie che derivano non dal capitale di debito ma di rischio, al pari di ciò che accade nelle spa.

Ciò che merita attenzione in relazione al tema di nostro interesse, però, è che proprio a guisa di una spa la srl potrà emettere categorie di quote, per ciò stesso presupponendo un'uguaglianza e quindi una standardizzazione delle partecipazioni confezionate con questo sistema. Il fatto che ci sia questa possibilità di oggettivizzare le quote connota la srl in senso fortemente capitalistico, e la allontana dalla possibilità di attribuire centralità della persona del socio, per cui ancora una volta risulta difficile riuscire ad inquadrare e ricomprendere le novità con le definizioni "classiche" a disposizione, in quanto scompaiono tutti i tratti comuni che erano stati individuati precedentemente, salvo il tipo di responsabilità patrimoniale riservato ai soci e l'elasticità che le molteplici possibilità accordate all'autonomia societaria offrono. Ecco allora che in via interpretativa si cerca di allargare le maglie della definizione e rendere più elastico l'inquadramento delle fattispecie a livello sistematico, creando l'espedito della nuova etichetta "macrotipo"⁴⁹ per designare il gruppo o modello delle srl complessivamente inteso. D'altra parte però, è pur vero che il contenuto dei diritti sociali ricompresi nella partecipazione viene totalmente rimesso all'autonomia negoziale, con ciò fornendo nuovamente gli strumenti per poter far emergere la persona del socio (o di un gruppo di soci) anziché la struttura impersonale di nuova introduzione, e segnando definitivamente il tramonto del nesso di proporzionalità tra diritti sociali e partecipazioni.

Nei prossimi capitoli saranno analizzate più nello specifico alcune delle implicazioni di questi fenomeni; si rinvia pertanto alla trattazione successiva.

⁴⁸ v. art. 30 D.L. 179/2012.

⁴⁹ Daccò parla di "submodello" già con riguardo alle srls (v. DACCÒ, *op. cit.*, 510).

1.3 Il D.L. 3/2015 (*Investment Compact*)

Gli istituti appena delineati si pongono in maniera come detto trasversale rispetto ai tipi societari presenti nel diritto commerciale, ciò nondimeno configurandosi come fenomeno di nicchia rispetto alla totalità delle imprese italiane, oltre che temporanea quindi destinata a dissolversi con il perdurare della società, anche se non priva di conseguenze. Eppure le possibilità che si vengono a creare sfruttando questo tipo di normativa sono molteplici e molto interessanti.

Sulla scorta di queste considerazioni, il legislatore del 2015 sigla un ulteriore intervento normativo, il D.L. 24 gennaio 2015, n. 3, anche noto come “*Investment Compact*”, che introduce - sulla scia dei risultati e della struttura creata nel 2012 con le *start up* innovative - l’istituto delle piccole e medie imprese innovative (d’ora in poi PMI innovative). La novella estende molti degli articoli⁵⁰ del D.L. 179/2012 alle PMI innovative, tuttavia non è possibile effettuare una vera e propria sovrapposizione della disciplina riservata alle due figure, che anzi sono mutualmente esclusive visto che è espressamente detto all’art. 4 che la natura di *start up* innovativa osti al riconoscimento della qualità di PMI innovativa.

Il confronto delle due definizioni, infatti, pone in luce differenti limiti dimensionali sia in termini di tipologia di limite rilevante per la caratterizzazione dell’istituto stesso, sia di sua quantificazione. Il concetto di PMI (indipendentemente dalla sua innovatività e desumibile dalla Raccomandazione 2003/361/CE, pubblicata in Gazzetta Ufficiale L. 20 maggio 2003, n. 124) viene definito da espliciti limiti riguardanti il numero di occupati, il fatturato e il totale delle attività, mentre le *start up* innovative pongono l’accento solamente sul valore della produzione. La differenza tra le due è data dal valore delle rimanenze, pertanto un vero e proprio confronto non è possibile⁵¹. Rimane inoltre il fatto fondamentale che le due impostazioni sono diverse, in quanto da un lato si dà importanza alla novità dell’iniziativa, mentre dall’altro conta

⁵⁰ Si tratta degli artt. 26, 27, 30 commi 6-7-8 e 32; l’art. 29 viene ripreso solo parzialmente e a determinate condizioni (l’operatività aziendale entro i 7 anni viene individuata come discrimine per l’applicazione di sgravi ed agevolazioni d’imposta). Pertanto le PMI innovative potranno al pari delle *start up* innovative usufruire delle medesime deroghe al diritto societario, remunerare i propri collaboratori con strumenti finanziari che non concorrano alla formazione del reddito da lavoro, ed essere soggette agli stessi monitoraggi delle *start up* innovative.

⁵¹ V. ad esempio, <http://www.agenzia50.it/index.php/30-carlo-pandolfini-articoli/il-gestore-aziende/l-analisi-del-merito-di-credito/211-fatturato-e-valore-della-produzione>.

solamente il dato dimensionale, quindi la struttura su cui poggia la definizione è totalmente diversa. Permane a livello generale l'appartenenza agli stessi tipi societari e la presenza dell'elemento innovativo, anche se con soglie quantitativamente diverse⁵².

Al di là di questo, le caratteristiche fondamentali che contraddistinguono questo nuovo istituto sono la sua assenza di temporaneità rispetto alle *start up* innovative e il suo allargamento (anche se non integrale) ad ulteriori imprese, pertanto molte delle nuove possibilità prima riservate solamente ad una nicchia ristretta di imprese neocostituite ora trovano la loro estensione ad una platea più ampia di soggetti che, pur perseguendo l'innovazione, sono in grado di mantenere un bilanciamento anche con altri settori più tradizionali e - probabilmente - remunerativi⁵³.

Alcuni autori vedono nella novella un «*intervento correttivo sul punto per estendere*»⁵⁴ quanto sperimentato con il D.L. 179/2012; si enfatizza quindi la bontà del citato decreto sul punto, valutandolo positivamente come passo in avanti verso un ambiente via via più "ospitale" nei confronti delle imprese che investano nell'innovazione.

Altri invece ritengono che, nonostante questo, l'impostazione rimanga confinata tutto sommato alla stessa tipologia di interlocutore imprenditoriale, privando gli esclusi di un'opportunità interessante⁵⁵.

⁵² Più nello specifico, nella definizione di PMI innovativa si deve tener conto di minimi differenti anche per quanto riguarda le spese di ricerca e sviluppo (percentuale del 3% anziché del 30%) e della proporzione di collaboratori in possesso di un titolo di studio universitario (un quinto e non più un terzo).

⁵³ Si segnala il fatto che, venendo meno il requisito della novità dell'iniziativa imprenditoriale in termini di costituzione, non viene più accordato alle imprese PMI innovative un trattamento di favore sul fronte delle procedure concorsuali. Permangono significativi incentivi fiscali per i privati al sostegno di questo tipo di iniziative, a riprova del legame tra i due interventi che sottende la stessa *ratio* da parte del legislatore: «*start up innovative e crowdfunding sono "sgorgati" dalla penna dello stesso legislatore e fino al 2015 il secondo rappresentava una risorsa "di nicchia" giacché riservato solo alle prime. Questa impostazione restrittiva era parsa inadeguata rispetto ad un meccanismo che presenta i presupposti per essere utilizzato in numerosi contesti: in quest'ottica, si era osservata l'emersione di due rischi, da un lato, quello di associare il crowdfunding alle sole start up innovative, dall'altro, quello di ingenerare un'ingiustificata discriminazione tra società di pari dimensioni e svolgenti attività analoghe nel reperimento sul mercato di capitale*» (FREGONARA, *op. cit.*, 2285).

⁵⁴ *Ibidem*.

⁵⁵ V. ancora una volta *ibidem*: «*l'estensione del parterre delle offerenti non sembra avere di molto allargato l'originaria miope impostazione dell'istituto, che resta confinato al settore, genericamente inteso, delle piccole e medie imprese innovative*».

Al di là della valutazione sulla bontà dell'intervento, è opportuno riepilogare il risultato finale che si è creato. Il nuovo scenario vede coinvolte un buon numero di imprese che investono - in varia misura - nell'innovazione. Sul piano pratico, se costituite in forma di srl, queste potranno usufruire di un gruppo importante di deroghe al diritto comune, una fra tutte quella relativa alla possibilità di emettere categorie di quote dotate di diritti variabili e determinabili in sede assembleare e con i quorum stabiliti per la modifica dell'atto costitutivo, mantenendo in ogni caso la propria identità di srl. Questo vuol dire che potranno usufruire di tutte le possibilità di autonomia dell'atto costitutivo accordate dal tipo societario, o meglio dal modello srl, da ed entro il quale si diramano varie possibilità (ad esempio una srls, a differenza di una srl ordinaria, non potrà essere plasmata ricorrendo all'uso dei diritti particolari⁵⁶). Le novità sono quindi delle possibilità ulteriori concesse all'autonomia dei soci, che non perdono né modificano nessuno dei tratti distintivi della caratterizzazione originariamente scelta per la propria srl.

1.4 Il D.L. 50/2017

Dati i risultati accumulati con le precedenti esperienze, il legislatore ha ampliato al massimo la platea degli interessati alla rivoluzione societaria in atto, emanando il D.L. 24 aprile 2017, n. 50; per la nostra trattazione rileva l'art. 57 in esso contenuto. Questa particolare previsione normativa al comma 1 è decisamente drastica, in quanto dispone l'integrale sostituzione all'art. 26 commi 2, 5 e 6 delle parole "*start up* innovativa" con "PMI".

Ciò significa che ogni impresa italiana costituita nella forma di società a responsabilità limitata con un fatturato annuo entro i 50 milioni di euro, o un totale di bilancio entro i 43 milioni di euro, oppure ancora con meno di 250 occupati effettivi, potrà usufruire dello stesso trattamento riservato prima solamente alle *start up* innovative in punto di emissione di categorie di quote e loro offerta al pubblico.

⁵⁶ A tal proposito non risulta unanimità riguardo alla possibilità di qualificare una srls come *start up* innovativa, né, in caso di riposta positiva (es. MALTONI – SPADA), sulla eventualità che in deroga all'impianto vigente si possa procedere alla modificabilità del suo atto costitutivo al fine di usufruire in senso pieno delle implicazioni che la qualifica stessa comporta. V. COSSU, *op.cit.*, 1723-1725, in particolare nt. 131 pag. 1725, che riepiloga il parere favorevole del Ministero della Giustizia, *contra* il parere del MISE e di CIAN.

La portata di queste norme è epocale ed impone a questo punto un'analisi interpretativa e sistematica su larga scala, sicché gli interrogativi lasciati aperti si prospettano ora con maggiore urgenza.

Da questo momento in avanti la stragrande maggioranza delle imprese italiane costituite in forma di srl⁵⁷ potrà creare categorie di quote, modulandone i diritti correlati, e potrà offrirle al pubblico come prodotti finanziari anche attraverso l'utilizzo di piattaforme dedicate. Potrà inoltre effettuare, a determinate condizioni, operazioni sulle proprie partecipazioni.

Questo quantitativo enorme di agevolazioni è inserito non a caso in un articolo intitolato «*attrazione degli investimenti*», che si riconduce esattamente alla *ratio* sottesa a tutte le novità richiamate e ne costituisce il *fil rouge*.

La corsa verso il tipo societario più appetibile per gli investitori, tuttavia, sta riavvicinando per alcuni aspetti l'impianto delle srl a quello delle società azionarie, in particolar modo quotate. Il che sembrerebbe annullare quanto introdotto con la riforma del diritto societario del 2003, ma non è così. Si tratta piuttosto di un passo ulteriore verso un differente risultato, poiché il nuovo scenario si configura solamente come una possibilità, un'opzione che le imprese possono utilizzare di riavvicinamento ad una struttura ad azionariato diffuso, ma pur sempre mantenendo, se desiderate, le caratteristiche personalistiche proprie delle società a responsabilità limitata⁵⁸. Il discrimine dei diritti associabili alla quota connota la novità rispetto

⁵⁷ I dati ISTAT disponibili per l'anno 2015 evidenziano un totale delle imprese attive in Italia di 4.338.085 unità, di cui il 18,79% (815.111) sono srl e il 19,47% (844.696) sono società di capitali (http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DICA_ASIAUEIP&Lang=); il dato è in aumento, infatti si registra al 31/12/2017 un totale delle società di capitali di 1.125.812 unità (<http://www.infocamere.it/movimpresa?pGeoTk=IT&pTipTk=I&pPerTk=A2017>). Le società di capitali con fatturato compatibile con la definizione di PMI al 31/12/2016 sono il 99,35% del totale (<http://www.pd.camcom.gov.it/gestisci-impresa/studi-informazione-economica/dati-e-analisi-economiche-1/societa-di-capitale/societa-di-capitale-per-classi-di-fatturato-al-31-12-2016>). Secondo un recente rapporto Cerved, inoltre, «soddisfano i requisiti di PMI 140.362 società. Di queste, 115.773 sono piccole imprese e 24.859 sono medie aziende» (http://www.educational.rai.it/materiali/pdf_articoli/39231.pdf). Dello stesso tenore, v. anche l'agenzia ANSA, secondo cui la «quota "particolarmente modesta di imprese di maggiori dimensioni (oltre 250 addetti; lo 0,1% delle imprese» (http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2015/05/20/istat-in-italia-42-milioni-di-microimprese-95-del-totale_3dd493d4-32fc-4205-a361-3162c3064e88.html), e in maniera complementare si esprime anche Confcommercio: «In Italia le PMI costituiscono una realtà numericamente molto significativa: su 4.338.766 imprese, 4.335.448 (il 99,9%) sono, infatti, piccole e medie imprese» (<https://www.confcommercio.it/-/le-piccole-e-medie-imprese-in-italia>).

⁵⁸ «Con chiara opzione in favore del dato personalistico e contrattuale, sebbene con l'avvertenza che tali caratteri non sono stati previsti dal legislatore come naturali del tipo, ma necessitano di un'opzione espressa»

al progresso, ed è il punto centrale attorno al quale è opportuno concentrarsi. È ad ogni modo auspicabile un ulteriore intervento, se non altro chiarificatore di alcune delle implicazioni che dalle novelle derivano, in quanto la sensazione che se ne trae può essere quella di uno «*scenario normativo mutevole ed incerto*»⁵⁹.

1.5 Le motivazioni di fondo del legislatore

L'evoluzione che ha visto protagonista le società a responsabilità limitata ha avuto diversi stadi che rispondevano a esigenze e contingenze molto diverse tra loro.

In primis il legislatore ha ritenuto opportuno, con la riforma del 2003, dare una propria autonomia e dignità ad un tipo societario che fino a quel momento era stato congegnato come una “fotocopia” in scala ridotta e svilita delle spa. Il modo in cui è stata calibrata, quale “anello mancante” di congiunzione tra società di persone e di capitali, riflette le necessità economiche di un tipo che si contraddistingue per la propria flessibilità e per la centralità della figura del singolo socio⁶⁰. Ne risultò che i soci potessero usufruire di una società di capitali, pertanto dotata di personalità giuridica e adatta ad iniziative di dimensioni ragguardevoli, con tutti gli eventuali vantaggi di una società di persone, che quindi potesse far emergere le peculiarità del socio in quanto tale e si adattasse anche a *business* più contenuti.

Successivamente, il punto di vista cambiò totalmente: non si trattò più di interventi che rincorressero la prassi o il desiderio degli agenti economici per legittimarlo, bensì il contrario⁶¹.

(GRANATIERO, art. 2462, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 1334).

⁵⁹ FREGONARA, *op.cit.*, 2285.

⁶⁰ Come accuratamente puntualizzato, «*la disciplina della srl e della spa è "modellata", nella prima, sul principio della rilevanza centrale del socio e dei rapporti contrattuali tra i soci e, nella seconda, sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio*» (*ibidem*).

⁶¹ L'asservimento del diritto commerciale alle finalità economiche porta ad un problema di fondo: il diritto, nel tentativo di mettersi non solo in pari ma di anticipare le vicende economiche, getta le basi per una serie di interventi

Le novelle offrivano un'opportunità inedita ad una cerchia ristretta di imprese per sperimentare "in vitro" una nuova frontiera. L'iniziale portata ridotta è dovuta alle precauzioni che si ritenne opportuno adottare: non è infatti mai possibile prevedere tutte le contingenze e le reazioni del sistema economico una volta imposto quello schema costruito *ad hoc*. Si tratta di una spinta che il legislatore intendeva dare a quelle imprese che, proprio a causa delle loro «peculiarità caratteristiche, legate allo sviluppo di settori d'avanguardia, incontrano spesso difficoltà ad accedere ai fattori produttivi e, soprattutto, ai capitali di rischio necessari ad intraprendere l'attività imprenditoriale»⁶². Ecco dunque spiegato anche il motivo per cui si è preferito confinare le conseguenze, nel bene e nel male, di questi investimenti rischiosi solamente a coloro che avessero la capacità di "incassare i colpi" e di valutare con più attenzione la loro portata⁶³.

La buona riuscita di questo esperimento spinse con le successive norme ad ampliare la platea delle realtà potenzialmente interessate dai nuovi istituti, fino a ricomprendere tutte le piccole e medie imprese. La sensazione è che probabilmente il legislatore si fosse reso conto delle potenzialità e del successo che il tipo societario srl stava avendo, in ragione proprio della sua

innovativi che però stentano a diventare strumenti di facile uso comune proprio perché nella fretta del processo di emanazione è mancato un momento di riflessione ulteriore finalizzato ad un coordinamento più ampio con la disciplina esistente. Il voler anticipare l'azione economica non vuole ovviamente essere un gesto fine a se stesso ma un tentativo di aiuto vero e proprio all'economia; certo è che la mancanza di strumenti certi induce pochi ad abbandonare la prudenza ed approfittarne.

⁶² SEPIO – SILVETTI, *op. cit.*, 1126

⁶³ I rischi principali individuati dalla Consob sono tre: quello dato dalla perdita del capitale investito, quello della illiquidità dell'investimento e - non ultimo - quello della sottoscrizione di un contratto *online*. Siamo infatti dinanzi ad un investimento che strutturalmente non sarà remunerativo per i primi cinque anni, considerato il divieto imposto alle neo imprese di distribuire utili, e che ha scarse probabilità di esserlo in ogni caso. L'introduzione dell'elemento telematico inoltre pone un ulteriore fattore di incertezza data proprio dalla frapposizione tra le parti della mediazione *online* e dalla velocità con cui questo canale funziona, che potrebbe pregiudicare la quantità di tempo necessaria agli investitori per operare scelte con reale cognizione di causa. Una indagine a riguardo è stata compiuta da SEPIO – SILVETTI (*ibidem*), a cui si fa rinvio.

Questa diminuzione e dematerializzazione dei presidi, infatti, non convince del tutto gli autori dal punto di vista dell'effettività. Secondo chi scrive, informatizzare a tal punto questa fase pone un problema di sicurezza, perché frapporre uno strumento - quello dei canali telematici - tra sé e la controparte in sede di atti dispositivi del proprio patrimonio in qualità di investitore aumenta inevitabilmente il rischio che qualcosa venga travisato o che le informazioni vengano violate con intento fraudolento. Spingere verso flessibilità e snellimento procedurali in ottica di maggiore semplificazione per l'utente è senza dubbio una conquista, a patto che questo non vada a scapito di presidi normativi e procedurali adeguati.

versatilità, e abbia deciso di cavalcare questa preferenza degli agenti economici dando ulteriori possibilità, anche se questo implicava una legittimazione «*in nome (...) di superiori interessi di politica-economica, (...) per la srl di indossare, seppure temporaneamente, un abito che le concede di oltrepassare il confine rigidamente tracciato tra spa ed srl*»⁶⁴.

Le novità tuttavia riguardano solamente le imprese classificate come di dimensione non grande, pertanto se si volesse in questi casi ottenere gli stessi vantaggi portati dalle riforme, l'unica alternativa sarebbe una trasformazione societaria, per ciò intravedendo la volontà del legislatore di incanalare i grandi capitali nella forma meno elastica e più controllata delle spa, quale precauzione a presidio per gli investitori e per il mercato. Probabilmente dunque si vuole dare alle PMI la possibilità di ingrandirsi sfruttando nuovi orizzonti di possibilità senza rinunciare alla flessibilità che le contraddistingue, ma una volta raggiunte dimensioni maggiori, si impone un “prezzo” da pagare.

A parere di chi scrive, sembra che il problema che viene sottoposto in questo modo agli imprenditori e ai soci di tutte le società di capitali risieda in realtà in una nuova concezione di società di successo⁶⁵. Se questa intende orientarsi verso determinate dimensioni, deve necessariamente sviluppare delle interconnessioni anche con il mondo degli investimenti nel capitale di rischio tramite un numero sempre crescente di canali attraverso i quali reperire risorse. L'intento del legislatore sembra dunque quello di puntare allo sviluppo di un nuovo sistema per il fabbisogno di liquidità delle imprese, in modo da diversificarne il relativo rischio e spingere verso il *deleveraging* finanziario, sfruttando la diversa natura del capitale di rischio rispetto a quello di debito⁶⁶, in tal guisa cercando di risolvere gli storici problemi di sottocapitalizzazione delle pmi italiane (pur aprendo nuovi, e non secondari, rischi in relazione alla tutela dei risparmiatori). In questo modo, però, si arriva ad un popolamento della compagine sociale con soggetti molto eterogenei tra loro fin dai primi anni di attività della neonata impresa. Ora, per quanto questo sia una boccata d'ossigeno per la liquidità societaria, si stanno accostando più soggetti diversi completamente slegati tra loro; questi si troveranno a far parte della stessa iniziativa imprenditoriale senza avere nulla in comune se non l'aver apportato capitale verso la suddetta società, per cui nasce un problema di *governance* non indifferente, necessariamente da coordinare, da parte dei promotori dell'iniziativa economica, con

⁶⁴ FREGONARA, *op. cit.*, 2285

⁶⁵ Si è parlato di un legislatore «*mosso dalla convinzione che le imprese che non innovano siano irrimediabilmente destinate a perdere nel tempo competitività*» (GUIZZARDI, *op.cit.*, 549).

⁶⁶ V. FREGONARA, *op. ult. cit.*, 590, che parla anche di «*necessità di emancipazione finanziaria*».

l'appetibilità dell'impresa stessa. Ecco allora che le possibilità offerte dall'autonomia negoziale possono venire in aiuto per ricalibrare questa situazione.

Nell'analisi delle fattispecie potrebbe risultare peraltro utile operare una distinzione: da un lato poniamo il filone che possiamo chiamare "di semplificazione", che comprende gli interventi che hanno introdotto le srl semplificate e con capitale ridotto, oltre che sotto il minimo. Dall'altro invece quello possiamo definire "innovativo", che si riferisce al D.L. 179/2012 e sue successive estensioni. Il discrimine tra i due risiede, come si intuisce, nella *ratio* che si trova alla base della loro emanazione, anche se in ultima istanza l'intento è in ogni caso quello di fornire uno strumento di aiuto il più possibile efficace ed efficiente per l'economia.

Nel "filone di semplificazione" ricompriamo quegli interventi che hanno come obiettivo la semplice ed immediata rimozione di ostacoli - soprattutto di natura economico finanziaria - alla libera iniziativa imprenditoriale, indipendentemente dall'ambito in cui questa spinta si estrinsecherà: la priorità è ricreare un certo grado di dinamismo e maggiore utilizzabilità del tipo srl. Ecco allora che il ruolo centrale del capitale sociale viene meno e gli adempimenti vengono alleggeriti, e la srl semplificata ne è l'emblema.

Discorso a parte merita tutto il filone normativo che prende le mosse dall'introduzione delle *start up* innovative. In questo caso viene operata sì la rimozione di ostacoli su più fronti, ma vengono introdotte anche nuove regole, e il tutto è funzionale a controbilanciare la poca attrattività di un settore cruciale per lo sviluppo economico e tecnologico del Paese, eppure tra i primi ad essere stato colpito dal fenomeno del *credit crunch* alle imprese, sicché il legislatore ha reputato di non accrescere il numero delle difficoltà già presenti in normali condizioni, reputando sufficiente lo scarso *appeal* finanziario - e la conseguente impossibilità di reperimento dei mezzi - che di *default* questa offre.

1.6 L'inquadramento sistematico delle novità e della disciplina esistente

Quanto finora richiamato fa parte di una serie di riforme che hanno completamente cambiato negli ultimi anni il volto e l'operatività del tipo societario srl. Il risultato che si pone davanti all'interprete è una srl che in parte non sembra coincidere con le definizioni - formulate ed affinate dalla dottrina e dalla giurisprudenza - attualmente a disposizione.

Per ognuna delle nuove srl nate dagli ultimi dettati normativi, la dottrina si è domandata innanzitutto se si trattasse di un nuovo tipo societario oppure no. Per quanto riguarda quello che abbiamo sopra definito come "filone di semplificazione", gli interpreti hanno fondamentalmente concordato nel giudicare gli interventi come "varianti" del modello srl di base, quindi opzioni, possibilità diverse ed ulteriori accordate ai soci entro lo stesso tipo societario⁶⁷. L'osservazione più semplice ed immediata si può fare proprio sul testo dei decreti di riferimento: è lo stesso legislatore ad "etichettarle" come srl, pertanto rientranti nel tipo esistente. L'interprete non può fare altro se non rivedere le proprie definizioni, derivate dalle norme stesse⁶⁸.

⁶⁷ «E' opinione prevalente che le srl semplificate siano, comunque, riconducibili al tipo srl e non rappresentino, pertanto, un tipo autonomo (così come non dovrebbe trovare applicazione la disciplina in tema di trasformazione nel caso, ad es., di "passaggio" da una srl semplificata ad una ordinaria) ed è lo stesso legislatore a rinviare per tutti gli aspetti non espressamente contemplati dall'art. 2463 bis alla disciplina in essere per le srl in generale, per quanto compatibile» (DACCÒ, *op.cit.*, 510).

⁶⁸ Si riporta come esempio una riflessione in tema di srls, generalizzabile a tutto il contesto in esame: «l'introduzione di un diverso appellativo (...) non può essere reputato elemento determinante ai fini della individuazione di nuovi tipi societari, in quanto si tratta di scelta legata all'esigenza di rendere di pubblico dominio che la società a responsabilità limitata specifica (semplificata) non ha la soglia minima di diecimila euro di capitale. Se la società a responsabilità limitata semplificata non è altro che una srl con alcune piccole caratteristiche che la distinguono dalla srl ordinaria, se ne deve dedurre che le differenze normative non devono essere dall'interprete enfatizzate, bensì valutate ridimensionandole al minimo indispensabile» (MACRÌ, *La srl semplificata e la srl con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum* PIETRO ABBADESSA, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014, 1801-1802). V. anche RESCIGNO, *La srl a capitale ridotto e semplificata*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum* PIETRO ABBADESSA, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014, 1841-1864, in particolare pag. 1845 e nt. 17 sulla posizione assunta da CIAN.

Per quanto riguarda il “filone” derivato dall’introduzione delle *start up* innovative, il dibattito si è svolto sulla scorta di differenti premesse, in quanto le *start up* non riguardano un tipo societario, ma come abbiamo detto si tratta di una qualifica che può toccare, ed essere assunta da, una qualsiasi società di capitali, se in possesso delle caratteristiche per essere definita tale.

Ciò nondimeno, anche in questo caso l’opinione prevalente⁶⁹ giudica che, in ragione proprio della loro trasversalità rispetto all’intero impianto delle società di capitali e la loro temporaneità, e quindi nell’impossibilità di circoscriverle entro un singolo tipo societario, le *start up* innovative non possano essere classificate come un nuovo tipo societario, e nemmeno come un sottotipo di srl - proprio in quanto si rivolgono a tutte le società di capitali - ma piuttosto come una veste, uno *status*, o una qualifica che la singola società di capitali - in forma di srl o spa, ad esempio - può assumere. È un qualcosa quindi che si innesta su di un quadro tipologico già formato e deciso dai soci, pertanto si parla appunto di una veste - peraltro temporanea - che la società potrebbe solo potenzialmente adottare, senza intaccare il suo stato di appartenenza al tipo inizialmente scelto⁷⁰. «*l’espressione società start up innovativa non designa un tipo societario autonomo ma una qualifica temporanea, che può essere conferita (...) in presenza del requisito formale (...) e di alcuni requisiti sostanziali*»⁷¹. Alcuni autori si spingono oltre, affermando che «*per la prima volta si qualifica sul piano giuridico la fase di start up e si prevede per essa una disciplina che presenta aspetti di (...) specialità debole*»; «*si tratta di elementi di specialità che non alterano la fattispecie ma rappresentano un quid pluris per cui la specie presenta tutti gli elementi che identificano il genere con una nota ulteriore e aggiuntiva*»⁷². Ad avvalorare questa tesi è anche in questo caso la formulazione della lettera della norma, la quale specifica alcune previsioni per le *start up* innovative «*costituite nella forma di srl*», con questo implicando che non si tratti di un tipo nuovo, ma di un istituto che si innesta su quelli esistenti.

⁶⁹ v. CAGNASSO, *Imprese innovative e fonti di finanziamento - start up e pmi innovative: inquadramento*, in *Giur. It.*, 2016, 2285, in particolare al seguente passaggio: «*si è verificato un "improvviso allargamento" dell'ambito di applicazione del tipo (o la creazione di un altro tipo?) mediante "la bacchetta magica" del legislatore*».

⁷⁰ Si legge in MARASÀ, *op. cit.*, 1068, che «*una qualificazione funzionale all'accesso ad un regime agevolato non solo sul piano della disapplicazione di talune regole societarie (art. 26, L. n. 179/2012) e finanziarie (art. 30, l. cit.) di diritto comune ma anche su altri piani, come quello del diritto del lavoro (artt. 27 bis e 28) e del diritto tributario (artt. 27 e 29)*».

⁷¹ COSSU, *op.cit.*, 1705-1706.

⁷² COSSU, *ivi*, 1707 in particolare nt. 16 e relativo passaggio.

Per quanto riguarda il concetto di PMI, infine, si è già stabilito che si tratti solamente di una caratteristica che l'impresa può accidentalmente assumere in ragione delle proprie dimensioni.

Al fine di ricomprendere i nuovi istituti entro il concetto di srl, è necessario individuare una nuova definizione, in quanto quella precedentemente formulata contiene elementi ora non più così caratterizzanti e perentori (si veda ad esempio quanto accennato con riguardo alle deroghe all'art. 2468 c.c.). Si tratta allora di cercare di allargare e modificare le "maglie" della definizione attuale in modo da poter ricomprendere tutte e solo le fattispecie di nostro interesse. In questo caso però non si tratta di effettuare solo una leggera correzione, ma di rivedere l'intero impianto⁷³.

Per evidenziare questo stacco interpretativo, la srl è stata definita come un "modello", e non più come un normale tipo societario - con ciò permanendo la valenza del concetto di tipo, anche se in termini maggiormente attenuati per le srl -, oppure come un "macrotipo", all'interno del quale si crea una ulteriore possibilità di scelta per i soci che vogliano ricorrervi. Taluno si esprime evidenziando che *«tutti i significati principali del "tipo srl" si trovano a subire una visibile attenuazione di significatività, un notevole indebolimento di valenza, (...), al punto da legittimare l'interrogativo se nel presente il "tipo srl" non sia, tutto sommato, un semplice nomen cui resti attaccato, per certi versanti, una responsabilità (solo) tendenzialmente limitata a un capitale/patrimonio rappresentato da quote; e con l'addizione di serie di norme inderogabili»*⁷⁴. Lo stesso filone dottrinale parla di *«destrutturazione del tipo»*, e di *«plurimodulazione in sottotipi»* in ragione come già detto delle sperimentazioni in atto⁷⁵. Si è parlato delle srl anche come di una società "senza qualità", o ancora come un tipo che *«non ha un ruolo determinato, una natura prefissata a cui restare ancorato» «e quindi è in grado di "essere ciò che vuole"»; il suo «volto» «può essere forgiato dai soci oppure (...) può essere utilizzato nei contesti più disparati (...) fino a stravolgerne i caratteri originari. In effetti le srl aperte e la loro disciplina, dettata dal legislatore o faticosamente ricostruita dall'interprete, sembrano stravolgere l'istituto originario»*⁷⁶. *«Secondo taluni, quanto sin qui osservato*

⁷³ Snaturare in tal modo i pochi capisaldi codicistici che identificano le srl faceva inizialmente dubitare che il tutto facesse capo ad una unitarietà del tipo sociale, per cui concepire una assimilazione delle due fattispecie risultava difficile.

⁷⁴ DOLMETTA, *Sul "tipo" srl*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. Portale)*, a cura di DOLMETTA – PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, 15ss, in particolare pag. 23.

⁷⁵ DOLMETTA, *ibidem*; FREGONARA, *op. cit.*, 2285.

⁷⁶ CAGNASSO, *op. ult. cit.*, 2285; BUSI, *Origine, uomo senza qualità*, in *IlSole24Ore*, 24 giugno 2012, 29.

deporrebbe a favore della necessità di abbandonare del tutto la classificazione tipologica delle società e della srl in particolare⁷⁷ o, comunque, di prendere atto della potenziale corrispondenza della srl a modelli normativi certamente eterogenei⁷⁸. E' pur vero che (...) l'individuazione del tipo mantiene una sua utilità ai fini dell'individuazione delle norme inderogabili da parte dell'autonomia privata⁷⁹. (...) In ogni caso, ferma l'irrinunciabilità ad una più accentuata elasticità dell'istituto⁸⁰, (...) resta la difficoltà di individuare tratti effettivamente distintivi della nuova srl, che vadano oltre l'appartenenza alle società di capitali»⁸¹.

Il numero e la precisione delle caratteristiche comuni che si è ancora in grado di distinguere post D.L. 50/2017, come è a questo punto evidente, non consentono di individuare in maniera precisa un “tipo”, ma costituiscono il comune denominatore⁸² di tutto il “ventaglio” di possibilità che si prospetta davanti ai soci. È importante segnalare però che questa scelta non si configura come un diagramma “ad albero” che si dirama a seguito della primaria scelta del “modello” o “macrotipo” srl, quanto piuttosto come una “nuvola” di possibilità interconnesse tra loro e da valutare caso per caso. Fermo restando che il tipo societario per cui si è optato rimane srl, si apre subito dopo una modulabilità talmente ampia che, se da un lato si è colti da un senso di smarrimento con riguardo all’asistematicità ed atipicità delle novelle⁸³, dall’altro

⁷⁷ GIORDANO, *Le limitazioni all'autonomia privata nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2006, 149.

⁷⁸ ZANARONE, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, 87.

⁷⁹ SPADA, *Rivista di diritto commerciale*, 503. V. anche GRANATIERO, art. 2462, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 1334.

⁸⁰ CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, CEDAM, Padova, 2014, 8ss. V. anche GRANATIERO, *op.cit.*, 1334

⁸¹ GRANATIERO, *ibidem*.

⁸² I tratti che è ancora possibile mantenere validi sono principalmente l’elasticità e la sua appartenenza alle società di capitali, con il regime di responsabilità che da questo discende. «*I caratteri tipologici di essa rimangono invariati. Ieri come oggi sono da ravvisare nella responsabilità limitata dei soci e nella mancanza di azioni*» (CAGNASSO, *op. cit.*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 899).

⁸³ «*Il principio di tipicità può dirsi, se non tramontato, certamente fortemente appannato nel nostro ordinamento giuridico, (...), con una formula sintetica potrebbe dirsi che il sistema societario è passato 'dai tipi ai modelli'. Con riferimento alla srl, il problema della ricostruzione della fattispecie non andrebbe perciò risolto "ricercando i tratti caratterizzanti di uno 'schema autonomo', quanto piuttosto qualificando il modello come 'schema aperto' plasmabile dai soci - con graduazioni rimesse alla loro legittima volontà - in plurime combinazioni di elementi*

appare ancora più palese l'intento del legislatore del 2003 che mira a porre le srl come elemento a metà tra società di capitali e società di persone, consentendo ai soci di usufruire dei vantaggi di entrambe⁸⁴.

Il problema definitorio si ripercuote inevitabilmente sul giudizio di applicabilità od estensibilità delle norme; non solo la definizione, ma tutti gli istituti fino a questo momento applicabili (e non) alle srl vanno rivisti, in quanto la società, usufruendo delle deroghe che abbiamo classificato come "facoltative", potrebbe assumere una struttura aperta⁸⁵, allontanandosi irrimediabilmente dal tipico schema chiuso delle srl a compagine sociale ridotta, e sovrapponendosi quasi ad una società di stampo azionario con capitale molto frammentato⁸⁶. Di conseguenza potrebbe essere legittimata l'applicazione di istituti propri delle spa che fino a questo momento sarebbe stato impensabile estendere alle srl, per ovvie ragioni.

Trovare una risposta comune è il primo passo verso un inquadramento chiaro e condiviso dell'intera questione⁸⁷, ma non è per nulla agevole: come implica parte autorevole della dottrina, la disciplina è talmente scarna che il ruolo dell'interprete non può essere altro che ricostruttivo: *«il legislatore attribuisce (...) all'interprete ed all'operatore il compito di costruire una disciplina idonea ad una società aperta, tenendo conto che quella propria delle srl di diritto comune si fonda sul presupposto del carattere chiuso della compagine sociale.*

'capitalistici' e 'personalistici', in conclusione un 'modello modulare' non già modelli alternativi» (FREGONARA, op. cit., 2285).

⁸⁴ Con riguardo a srlcr e srls, alcuni ritengono *«non appropriato parlare di sub-modelli in quanto si tratterebbe, più semplicemente, di un procedimento costitutivo semplificato e di un regime speciale»* (AAVV, *Diritto commerciale, vol. III Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017, 653, nt. 13). v. Anche CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) quasi a-capitalizzate: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina, in Impresa e società. Le nuove srl. Aspetti sistematici e soluzioni operative*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2014, 4.

⁸⁵ V. CIAN, *Registro delle imprese ed altri strumenti pubblicitari*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2016, 793.

⁸⁶ Non dobbiamo dimenticare che si tratta solamente di una possibilità, in quanto i soci possono modulare l'accoglimento delle deroghe accordate alle *start up* innovative, e decidere di non adottarne alcune, in sede di redazione (o modifica) dello statuto.

Ricordiamo che non fanno parte delle deroghe opzionali quelle che riguardano la fase patologica dell'impresa, vale a dire l'esenzione dalle procedure del fallimento e la possibilità di dilazionare l'incidenza delle perdite sul capitale sociale. È invece meramente opzionale la possibilità di creare categorie di quote e di offrirle al mercato come strumento finanziario.

⁸⁷ Si comprende che la dottrina tenda ad usare cautela nel cercare di estendere una norma successiva ad un istituto diverso e di precedente emanazione: *ubi lex voluit dixit, ubi noluit tacuit*.

Tale operazione pare particolarmente complessa e comporta, da un lato, l'utilizzo dell'autonomia privata, e dall'altro, determina la necessità di ripensare le varie norme alla luce di una struttura aperta, pervenendo a risultati che possano anche qualificare come derogabili regole che in un contesto chiuso appaiono inderogabili⁸⁸. Particolarmente delicato è anche il profilo del "passaggio" da una struttura chiusa a una struttura aperta, nonché da una srl "di diritto comune" ad una start up o ad PMI innovativa. (...) È necessario ricostruire la disciplina della categoria start up e di quella PMI innovativa; individuare le peculiarità delle norme della srl innovativa, distinguendo in particolare quella a struttura aperta; cercare di individuare le regole proprie di quest'ultima attraverso un confronto tra le disposizioni specifiche, quelle comuni previste per il tipo srl, quelle proprie della società per azioni. Occorre infine esaminare e ricostruire le complesse regole dell'equity crowdfunding, articolate nella fonte primaria, costituita dalle nuove norme inserite nel T.U.F., e nel Regolamento della Consob, recentemente modificato ed adattato⁸⁹. Dunque nel silenzio della norma, sta al singolo recuperare una disciplina idonea ad essere applicata, così come mitigare in via interpretativa eventuali punti stridenti, nell'incertezza comunque di non essere nella giusta via da percorrere.

Per quanto riguarda la posizione dei soci, il grande discrimine per l'individuazione delle corrette norme applicabili risiede dunque nella struttura generale che si intende dare all'impresa. Al di là quindi della specifica variante che i soci sceglieranno, rileva in maniera preponderante la loro decisione di orientarsi verso una struttura chiusa piuttosto che aperta, perché questo inciderà sull'estensione e sulla pervasività del loro potere⁹⁰. Il vero spartiacque

⁸⁸ Il "focus" si fonda sulla «verifica di compatibilità della disciplina» degli istituti per così dire classici «con il mondo delle imprese innovative srl al fine di valutare la percorribilità per esse di nuove strade di finanziamento, sviluppo e crescita» (FREGONARA, *op. ult. cit.*, 590).

⁸⁹ CAGNASSO, *Imprese innovative e fonti di finanziamento - start up e pmi innovative: inquadramento*, in *Giur. It.*, 2016, 2285.

⁹⁰ Alcuni autori (v. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2014, 7 e http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24074/cagnasso_o.pdf; DOLMETTA, *op.cit.*, 23. *Contra*, v. FREGONARA, *op. cit.*, 2285 e DI LORENZO, *op.cit.*, 437) hanno evidenziato, come ricaduta pratica di questo discrimine, anche l'eventualità di ricorrere alla disciplina della trasformazione nel caso in cui una società volesse passare da una struttura chiusa ad una aperta (o viceversa), tanto l'inquadramento tra le due è dissimile. Se la *start up* innovativa fosse un tipo nuovo, si ricadrebbe nella trasformazione *de facto*; viceversa si tratterebbe di una semplice modifica statutaria. L'implicazione di questo distinguo si ripercuote sulla possibilità dei soci di esercitare il diritto di recesso o meno, poiché questo qualifica o meno la modifica come cambiamento della partecipazione.

allora non è il possesso o meno dei requisiti per essere qualificata come *start up* innovativa, piuttosto che come PMI, ma il fatto che, una volta superato questo nodo, si aprirà la strada verso nuove possibilità; starà ai soci sfruttarle o meno.

In chiusura a questo breve sommario che ripercorre e circostanzia alcuni dei punti chiave della nuova normativa, si propone una breve riflessione il fatto che queste previsioni nascono come norme speciali, come disciplina eccezionale in deroga. Ma alla luce della recente estensione, che ricomprende la maggioranza delle società in essere, ci si domanda se abbia ancora senso parlare di specialità dato che il potenziale bacino d'utenza è così vasto. La platea delle srl potenzialmente interessate dai nuovi istituti nel panorama italiano ammonta a oltre il 90% del totale⁹¹, e i dati sono in crescente aumento. Alla luce della vastità dell'ambito di applicazione suggerita dai numeri, e dei buoni risultati ottenuti finora⁹², appare fuori luogo a livello concettualmente sistematico parlare di normativa in deroga e di specialità degli istituti riservati a queste iniziative imprenditoriali, dato che potrebbero presto diventare la “nuova” normalità. Il punto è discusso e certamente è prematuro interrogarsi su un fenomeno le cui dimensioni sono ancora incerte, ma qualora attecchisse in maniera massiccia, si porrebbe il problema di corretto inquadramento concettuale di questo blocco normativo, che potrebbe dunque diventare un'ulteriore opzione a disposizione dei soci anziché una disciplina in deroga.

⁹¹ V. *infra*.

⁹² Nel 2017 sono state registrate 8.711 imprese *start up* innovative e 740 PMI innovative (<http://startup.registroimprese.it/>), entrambe con trend positivi.

2. Le deroghe al principio di eguaglianza fra i soci

Nel quadro che si è andati delineando, la chiave è costituita dall'autonomia negoziale dei soci che, se lo desiderano, possono far emergere il ruolo e la personalità di alcuni di essi attraverso esplicita previsione, allontanandosi conseguentemente dallo schema di *default* tipico delle società azionarie, che classifica tutti i componenti della compagine sociale su un piano paritario.

Le deroghe al principio di eguaglianza tra soci si possono fondamentalmente ricondurre a tre filoni.

In primis, come stabilito dall'art. 2468 comma 2 nella sua formulazione *post-Riforma* del 2003, l'atto costitutivo potrebbe derogare al generale principio di proporzionalità della quota rispetto al conferimento, pertanto quanto versato dal singolo socio potrebbe non corrispondere affatto con quanto ricevuto in cambio. Da ciò discende, di fatto, che il conferimento non corrisponderà ai diritti genericamente spettanti in proporzione alla quota di capitale sociale detenuta⁹³.

La conseguenza immediata per il socio è triplice: dal punto di vista squisitamente personale, questi vedrà una "disonomia" nella propria dotazione patrimoniale e finanziaria, che muta sia nella forma che soprattutto nella consistenza, in quanto in corrispondenza del versamento per un determinato importo in qualità di conferimento, ci sarà una quota di partecipazione di controvalore differente⁹⁴. Dal punto di vista societario invece, il socio da un lato vedrà il proprio peso divergente rispetto a quanto investito, dall'altro questo implicherà il fatto che la differenza registrata nella propria posizione si rifletterà in una diversa posizione anche per gli altri soci, *in melius* o *in peius*. Il tutto però rimane legato a dinamiche interne, e ai terzi non è dato di percepire questo tipo di meccanismi.

⁹³ Come recita l'art. 2468 comma 2, «*i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione*», ma «*le partecipazioni dei soci sono determinate in misura proporzionale al conferimento*» solamente se non ci sono disposizioni contrarie nell'atto costitutivo. V. ROSSI, *Appunti in tema di particolari diritti dei soci di srl*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2012, 20465ss.

⁹⁴ Il socio che effettua il conferimento scambia il bene conferito - prendendolo dalla sua dotazione patrimoniale-finanziaria personale - con la partecipazione, ma non è detto che i due controvalori si equivalgano.

In secondo luogo, lo stesso articolo al comma successivo concede un'ulteriore libertà in sede costitutiva, introducendo i cosiddetti diritti particolari⁹⁵. La lettera della norma parla di «*attribuzione ai singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili*», con ciò evidenziando i tratti personalistici della srl, e allo stesso tempo circoscrivendone l'ampiezza e l'elasticità. Il riferimento esplicito alla singola persona del socio funge da caposaldo nel considerare l'attribuzione come una previsione dal contenuto miratamente disegnato sul singolo individuo.

Infine, si registra la possibilità di differenziare le posizioni dei soci in ordine alle novità introdotte negli ultimi anni, le quali permettono alle *start up* innovative, alle pmi innovative e, dal 2017, a tutte le pmi che avranno optato per questa possibilità, di procedere all'emissione di categorie di quote dotate di diritti particolari, con ciò intendendo che è data la possibilità ai soci di decidere il contenuto dei diritti insiti nelle partecipazioni di nuova emissione, che saranno comuni all'intera *tranche* offerta ai terzi.

La dottrina ha analizzato a più riprese molte delle implicazioni delle norme che disciplinano questi tre aspetti, tutti egualmente intersecati con la pervasività che il concetto di personalità in essi assume, e rilevanti per quanto riguarda le vicende societarie interne oltre che circolatorie della quota.

2.1. Diritti particolari del socio ex art. 2468 c.c.

L'istituto dei diritti particolari introdotti con la Riforma del 2003, e che oggi ritroviamo nell'art. 2468, è uno degli elementi di maggiore rilievo per quanto riguarda la disciplina delle srl "tradizionali".

L'espressione "particolari diritti" implica l'attribuzione «*di diritti diversi qualitativamente e/o quantitativamente da quelli normalmente spettanti sulla base della partecipazione*»⁹⁶. «*Si autorizza pertanto l'innesto di una variabile personalistica sull'impianto capitalistico della*

⁹⁵ Taluno definisce i particolari diritti come «*eccezioni al principio per cui " i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta"*» (DI LORENZO, *Crowdfunding e start up innovative: tecnica redazionale*, in *Riv. Not.*, 2016, 437ss).

⁹⁶ ANCHINI, *art. 2468*, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017, pag. 1383; v. anche ZANARONE, *Commentario del Codice Civile fondato da SCHLESINGER*, diretto da BUSNELLI, Giuffré, Milano, 523.

società, dal momento che tali diritti possono essere assegnati a soci individuati»⁹⁷, «che vengono a godere di una posizione potiore nell'organizzazione sociale»⁹⁸. Il diritto particolare ex art. 2468 si configura dunque come una prerogativa altra ed ulteriore rispetto a quella spettante al socio per il singolo fatto di essere detentore di una quota, e che viene accordata a quest'ultimo in ragione della sua personalità.

Come si è ulteriormente espressa la dottrina più autorevole, «la previsione dei particolari diritti "costituisce sicuramente uno strumento, e forse lo strumento più importante, per modellare la posizione del socio configurandola sulla base del proprio apporto e del proprio ruolo nella compagine e nella vita della società. (...) Il carattere personale della società trova qui la sua più piena e forse più accentuata esplicazione e la circostanza può rappresentare sicuramente una ragione per la scelta del tipo"»⁹⁹. «L'ampia gamma dei contenuti che tali diritti possono assumere, modulabile dall'autonomia statutaria secondo le specifiche esigenze dei soci, consente infatti di plasmare discipline della partecipazione tra loro differenziate, valorizzando gli elementi personalistici dell'organizzazione interna»¹⁰⁰. Il loro utilizzo quindi rappresenta «uno strumento duttile ed efficace, in grado di valorizzare la partecipazione individuale del socio»¹⁰¹, e consente di realizzare «molteplici interessi, di natura endosocietaria o extra societaria»¹⁰².

La presenza dei diritti particolari ex art. 2468 comma 3 c.c. incide fundamentalmente su tre fronti, in quanto: deroga al generale principio di uguaglianza tra soci che governa le società di capitali, aggiunge dei contrappesi dal punto di vista gestorio e infine incide sulla democrazia

⁹⁷ *Ibidem*. V. anche BIANCHI – FELLER, *Commentario alla riforma delle società*, a cura di MARCHETTI – BIANCHI – GHEZZI – NOTARI, Srl, Milano, 2008, 334; Orientamento I.I.9, Comitato Triveneto dei notai.

⁹⁸ *Ibidem*. V. anche MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. Soc.*, 2004, 1483.

⁹⁹ BERTOLOTTI, *Le partecipazioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 956-957, nt. 26, cit. v. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, CEDAM, Padova, 2014.

¹⁰⁰ *Ibidem*.

¹⁰¹ *Ibidem*.

¹⁰² ANCHINI, *op.cit.*, 1382.

societaria interna alla srl. Il diritto particolare potrebbe infatti essere utilizzato come strumento per riequilibrare eventuali disparità createsi in sede di conferimento¹⁰³.

I confini della libertà che i soci possono vantare in tal senso vengono fissati nella lettera della norma all'ambito amministrativo e patrimoniale in tema di distribuzione degli utili, distinguendoli in due grandi "blocchi". Non è tuttavia pacifica l'interpretazione di questa espressione normativa¹⁰⁴, in quanto una lettura più estensiva andrebbe a ricomprendere diritti che vengono al contrario esclusi da una lettura più rigida. «*L'espressione adottata (...) richiama la classica dicotomia dei diritti "corporativi" e "patrimoniali" causalmente associati alla partecipazione societaria, ma potrebbe non escludere una interpretazione estensiva, tendente a riconnettersi prerogative anche non direttamente considerate dalla norma, ma comunque attinenti la partecipazione sociale*»¹⁰⁵; si tratta dei c.d. diritti particolari atipici. I sostenitori di questa lettura¹⁰⁶, peraltro maggioritaria, ritengono che, in ottemperanza al principio generale indirizzato verso la massima autonomia statutaria, i diritti amministrativi e patrimoniali citati nella norma abbiano carattere non tassativo ma meramente esemplificativo¹⁰⁷.

Allo stesso modo, inizialmente non è stata completamente condivisa la posizione che ammette l'esistenza dei c.d. diritti particolari "negativi", che esentano o sottraggono prerogative al socio

¹⁰³ Si realizza in tal modo una «*valorizzazione delle peculiarità e delle caratteristiche personali del socio (...), calibrando equilibri e posizioni di forza interne alla srl*» (SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. Portale)*, a cura di DOLMETTA – PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, 285).

¹⁰⁴ Taluno parla di «*interrogativi in merito agli effettivi spazi concessi all'autonomia negoziale nell'individuazione del contenuto dei diritti particolari*» (DACCÒ, *La srl. Caratteristiche tipologiche e struttura formale* in AAVV, *Diritto commerciale, vol. III Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017, 673).

¹⁰⁵ BERTOLOTTI, *op.cit.*, pag. 956-963. «*A sostegno di questa lettura in dottrina si è richiamato l'ampio margine di autonomia concesso dall'art. 2341 in tema di benefici riconosciuti ai soci fondatori di una società per azioni, che troverebbe proprio equivalente nella società a responsabilità limitata proprio nelle previsioni dell'art. 2468, 3° e 4° co.; ed inoltre in taluni diritti particolari non immediatamente rientranti nella definizione dell'art. 2468 c.c. individuati dalla legge stessa, in particolare a proposito delle clausole di mero gradimento*» (v. *ibidem*, pag. 961).

¹⁰⁶ V. Ad es. DACCÒ, *op. cit.*, 673, il quale però fissa il limite nella contrarietà ai «*connotati tipologici*» della srl «*o norme poste a tutela di interessi dei terzi*».

¹⁰⁷ SANTAGATA, *op. cit.*, 287. V. anche ROSSI, *op. cit.*, 20465ss, in particolare rif. REVIGLIONE, che sostiene la tassatività dei diritti, e contra rif. Consiglio notarile di Milano, *massima n. 39* del 19 novembre 2004 (www.consiglionotarilemilano.it), i quali invece sostengono si tratti di una questione in termini meramente esemplificativi.

che ne “beneficia”¹⁰⁸. La ragione di ciò si ricava dall’art. 2479 comma 5, che decreta che tutti i soci hanno diritto a partecipare alle decisioni sociali, e in maniera proporzionale alla quota detenuta. Inoltre, i diritti particolari sono stati inquadrati dalla dottrina come prerogative o privilegi ulteriori, escludendo in tal modo la possibilità di sottrarre alla competenza del socio l’esercizio di alcuni diritti. Tuttavia, la definizione è stata riconsiderata, sempre alla luce degli stessi principi ispiratori della Riforma, e ancor di più gli sviluppi recenti fanno propendere per una lettura più permissiva, che abbracci anche queste fattispecie¹⁰⁹.

«L’opposta tesi propone invece una lettura restrittiva del dato testuale ed evita di abbracciare tutti i possibili profili della partecipazione, fermandosi ai due immediatamente richiamati dalla legge (l’amministrazione e il riparto degli utili, appunto)»¹¹⁰. Ciò non toglie che anche una visione più ristretta dell’istituto offre possibilità di personalizzazione importanti: si parla a tal proposito e in via generale di «*poliedricità dei diritti particolari*»¹¹¹.

Per quanto riguarda i diritti patrimoniali, tipici esempi di diritti particolari sono appunto *in primis* la previsione di una «*ripartizione degli utili ai soci non proporzionale rispetto alle rispettive quote*»¹¹², e quindi l’applicazione di una percentuale fissa diversa per il calcolo di quanto spettante ad un determinato socio; inoltre, «*la competenza necessaria dei soci in tema di distribuzione degli utili (...) non impedisce (...) l’apposizione di clausole che attribuiscono ai soci il diritto di percepire annualmente una parte degli utili*»¹¹³. Tuttavia, applicando un approccio estensivo, si può affermare che «*il più ampio riferimento*» che traspare da un confronto con la disciplina *pre* Riforma «*mira (...) ad affermare l’estrema libertà dell’autonomia statutaria nella configurazione del profilo patrimoniale della partecipazione sociale*»¹¹⁴.

¹⁰⁸ SANTAGATA, *op. cit.*, 288. Taluno propone di legittimare anche l’esistenza di un «*privilegio “in negativo”*» «*come effetto della compressione delle altrui prerogative*» «*pertanto il diritto diviene particolare non già per propria natura, ma in funzione delle limitazioni che sono imposte agli altri soci*» (CAVANNA, *Partecipazione e “diritti particolari” dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 133).

¹⁰⁹ V. tra gli altri REVIGLIONE, SANTUS, DE MARCHI, CAGNASSO; per ult. rif., v. ANCHINI, *op.cit.*, 1384.

¹¹⁰ BERTOLOTTI, *op. cit.*, 961-962; BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci. Considerazioni sui diritti particolari dei soci di srl tra struttura personalistica e capitalistica*, in *Riv. Soc.*, 2009, 82.

¹¹¹ SANTAGATA, *op. cit.*, 285.

¹¹² SANTAGATA, *ivi*, 295.

¹¹³ CIAN, *Le competenze decisorie dei soci*, in AAVV, *Trattato delle società a responsabilità limitata*, a cura di IBBA - MARASÀ, vol. IV, CEDAM, Padova, 2009, 17. V. anche SANTAGATA, *op.cit.*

¹¹⁴ SANTAGATA, *op. cit.*, 295 – 296.

«In quest'ottica deve anzi ritenersi che il particolare diritto possa anche consistere in un privilegio patrimoniale non strettamente attinente alla ripartizione degli utili»¹¹⁵, oppure ad un'attribuzione alla parola "utile" di un significato più ampio. Si potrebbe pertanto intendere non solo come risultato positivo d'esercizio, ma come saldo attivo dell'attività globalmente intesa, fino a ricomprendere l'utile in formazione¹¹⁶. Secondo la stessa lettura, diventa altresì possibile intaccare e distribuire le riserve iscritte in patrimonio netto e derivanti dall'accantonamento di utili degli anni precedenti, purchè non indisponibili e non obbligatorie, oppure il residuo risultante dalla liquidazione¹¹⁷. Viene accettata sulla stessa scia la possibilità di instaurare un legame con il risultato di un ramo d'azienda anzichè dell'attività complessiva, spezzando il concetto unitario di utile.

Viene accettata anche la possibilità di accordare una postergazione nelle perdite¹¹⁸, pur permanendo il divieto di patto leonino *ex art. 2265 c.c.* sia sugli utili che, al suo opposto, sulle perdite. Tale divieto «*non vale tuttavia ad imporre verun rapporto di proporzionalità fra conferimento e partecipazione agli utili ed alle perdite, sicchè non sembrano affatto preclusi accordi che attribuiscono un'imputazione dei risultati positivi o negativi gravemente sproporzionata rispetto alla misura dei conferimenti eseguiti*»¹¹⁹. Pertanto la lettura corretta da attribuire al limite del divieto di patto leonino è costituito dall'impossibilità di «*svincolare, totalmente o parzialmente, dai risultati della gestione sociale il privilegio patrimoniale in cui consiste il diritto particolare (...) sottraendo in fatto il socio dal rischio d'impresa*»¹²⁰. Sono quindi nulli i patti che accordino il riconoscimento di un interesse o una remunerazione completamente slegati dall'andamento della gestione, come pure di privilegi a soci che non abbiano effettuato il conferimento, in quanto questo «*costituisce sempre il presupposto essenziale di adesione al contratto di società (art. 2247 c.c.) e del riconoscimento delle conseguenti prerogative*»¹²¹. È tuttora discusso se sia ammissibile configurare un diritto particolare che imponga la «*distribuzione singolare di utili al socio a prescindere da una*

¹¹⁵ SANTAGATA, *op. cit.*, 296.

¹¹⁶ La fattispecie deve tuttavia sottostare a determinate limitazioni, quali l'assenza di costi capitalizzati da ammortizzare, di perdite che possano incidere negativamente sul valore nominale del capitale sociale, e di prestiti obbligazionari in essere.

¹¹⁷ v. ANCHINI, *op.cit.*, 1384.

¹¹⁸ *Contra*, v. BLANDINI, *op.cit.*, 82.

¹¹⁹ SANTAGATA, *op. cit.*, 296. *Contra*, v. DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla srl*, Milano, 2004, 101ss.

¹²⁰ SANTAGATA, *op. cit.*, 296.

¹²¹ SANTAGATA, *ivi*, 297.

*decisione dei soci in merito alla loro ripartizione»*¹²². Data la lettera della norma all'art. 2479 comma 2 n. 1 che riserva la decisione ai soci, alcuni propendono per la tesi contraria¹²³.

Anche sul versante amministrativo l'ampiezza dei diritti configurabili dipende dalla permissività dell'interpretazione che si intende seguire. «*In un'accezione ristretta potrebbe riferirsi alla sola gestione; in una lettura più ampia essere estesa ai diritti in senso lato corporativi; un'interpretazione ancora più lata alludere in genere all'esercizio in comune dell'attività societaria»*¹²⁴.

A quanto risulta, «*la dottrina prevalente avalla la legittimità di interpretazioni estensive»*¹²⁵. «*In ogni caso l'espressione "diritti riguardanti l'amministrazione della società" è indeterminata, come tale può essere ricostruita con ambiti applicativi assai differenziati»*¹²⁶.

Parte della dottrina più autorevole ritiene sul punto che la formula «*consentirebbe, in teoria, di ipotizzare diritti particolari in relazione a qualsiasi atto od operazione della società»*¹²⁷. Di conseguenza, al pari di quanto già visto per i diritti patrimoniali, si «*rende necessario appurare, con riferimento al singolo diritto particolare, la sussistenza di eventuali norme imperative che ne precludano la configurazione»*¹²⁸, pertanto «*l'autonomia concessa nel creare situazioni "di privilegio" a favore di singoli soci trova un limite in altre norme, o in vincoli di sistema, che possono rappresentare barriere non superabili»*¹²⁹, quali «*norme imperative e (...) struttura della società a responsabilità limitata»*¹³⁰.

Gli esempi più ricorrenti di diritti particolari amministrativi riguardano la nomina degli amministratori - ad opera direttamente del socio titolare del privilegio, o la semplice proposta

¹²² *Ibidem*.

¹²³ SANTAGATA, *ivi*, pag. 298 e BIANCHI – FELLER in AAVV, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da MARCHETTI – BIANCHI – GHEZZI – NOTARI, Milano, 2008, 332. *Contra*, BLANDINI, *op cit*, 91ss; MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. Soc.*, 2004, 1499; SANTONI, *Le quote di partecipazione in srl* in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum* GIAN FRANCO CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 386.

¹²⁴ BERTOLOTTO, *op. cit.*, 962. V. Anche CAVANNA, *op.cit.*, 114.

¹²⁵ V. ANCHINI, *op.cit.*, 1384.

¹²⁶ BERTOLOTTO, *op.cit.*, 962.

¹²⁷ SANTAGATA, *op. cit.*, 290.

¹²⁸ *Ibidem*.

¹²⁹ BERTOLOTTO, *op.cit.*, 290.

¹³⁰ SANTAGATA, *op. cit.*, 285. V. Anche DACCÒ, *op.cit.*, nt. 12.

di uno o più soci per la nomina stessa -, la possibilità di porre un veto sulla decisione degli altri soci o di compiere direttamente un atto o una decisione¹³¹. Con riguardo all'ammissibilità di tali possibili configurazioni del diritto, «*non osta affatto la riserva di competenza alla decisione dei soci della nomina, se prevista nell'atto costitutivo, degli amministratori*»¹³², in quanto rientrante nel processo di personalizzazione della srl che la Riforma concede di operare.

Di grande interesse per la nostra trattazione è il dibattito relativo alla possibilità di intaccare il diritto di voto tramite l'utilizzo dei diritti particolari, rendendolo non proporzionale rispetto alla quota¹³³. L'art. 2479 comma 5 «*sancisce un diritto di ciascun socio di partecipare alle decisioni dei soci con un voto proporzionale alla sua quota, non prevedendo alcuna salvezza di diversa previsione statutaria*»¹³⁴. Questo silenzio viene giudicato da una parte della dottrina¹³⁵ come indicativo del fatto che il legislatore volesse mantenere fermo questo punto, senza ricomprenderlo tra le materie riservate all'autonomia statutaria. Tuttavia altri¹³⁶ lo ritengono non significativo se confrontato con il comma 2 dello stesso articolo, che rimette alla contrattazione privata la proporzionalità dei diritti statuari rispetto al conferimento¹³⁷, e soprattutto se rapportato alla disciplina generale delle srl, «*un regime in cui l'imperatività è un'eccezione*»¹³⁸. La modulazione del diritto di voto sarebbe infatti uno dei canali attraverso i quali estrinsecare le qualità dei singoli soci, essendo il voto «*lo strumento con il quale*

¹³¹ Si parla di «*peculiari diritti di opposizione, veto o iniziativa su specifici profili della gestione*». (DI LORENZO, *op. cit.*, 437).

¹³² SANTAGATA, *op. cit.*, pag. 290.

¹³³ «*Dubbio se e in quale misura il precetto dettato dall'art 2479 quinto comma, secondo cui il voto vale in misura proporzionale alla partecipazione, sia derogabile. Una deroga sembra consentita dall'articolo 2368 terzo comma che permette di attribuire a uno più soci particolari diritti relativi all'amministrazione della società o alle distribuzione degli utili. Altri tipi di deroghe, invece, non paiono ammettersi*» (GUERRIERI, art. 2479, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017, 1496).

¹³⁴ SANTAGATA, *op. cit.*, 293.

¹³⁵ *Ibidem*, in particolare rif. REVIGLIONE e CAGNASSO. V. anche DACCÒ, *op. cit.*, 651.

¹³⁶ SANTAGATA, *ivi*, 294 in particolare rif. ZANARONE.

¹³⁷ «*Più controversa la possibilità di derogare al principio di proporzionalità nell'esercizio del diritto di voto*» (ANCHINI, v. *infra*. V. anche MAUGERI, *op.cit.*, 1495) *stante la lettera dell'art. 2479 5° comma. Si è peraltro ravvisato che il 2468 3° comma, autorizza una deroga alla regola della proporzionalità anche in tema di diritti inerenti all'amministrazione. Possibile un'interpretazione che ravvisa la possibilità di riconoscere diritti di voto non proporzionali in tema di amministrazione della società in senso lato*» (ANCHINI, *op.cit.*, 1385).

¹³⁸ SANTAGATA, *op. cit.*, 293.

*normalmente si incide sull'amministrazione della società»*¹³⁹. Questa impostazione tuttavia non opera per quanto riguarda le materie inderogabilmente di competenza dei soci, al pari degli altri diritti particolari¹⁴⁰. Rimangono allora completamente indisponibili i diritti che formano oggetto degli ambiti espressamente rimessi alla competenza dei soci, contenuti nell'art. 2479 comma 2.

La pervasività dell'istituto dei diritti particolari crea allora un «*modello di amministrazione per persone (anzichè per uffici)*»¹⁴¹, in ottemperanza di quanto stabilito dalla legge delega 366/2001. Dunque, vige «*la più ampia libertà dei soci nella definizione dei diritti particolari*»¹⁴².

Per quanto attiene la legittimità delle vicende relative al diritto particolare, diventa fondamentale capire se questo si leghi alla quota o alla persona del socio. Il nodo nevralgico attiene anche in questo caso la scelta riguardante la restrittività della lettura da dare alla norma, e l'inquadramento di questo punto risulta chiave al fine di autorizzare o meno le vicende circolatorie della quota di srl, e con quali modalità.

La dottrina più autorevole è fondamentalmente compatta nell'abbracciare un punto di vista abbastanza restrittivo¹⁴³, affermando che i diritti particolari sono «*attribuiti al socio e non alla partecipazione*»¹⁴⁴, in quanto si ritiene opportuno dare massima consistenza e preponderanza

¹³⁹ SANTAGATA, *ivi*, 294. v. anche PRESTI - RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2017, 557; DACCO', *I diritti particolari del socio nelle srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA, PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 405; SANTONI, *Le quote di partecipazione nella srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 384: «*rientrano pure tra i particolari diritti (...) esprimere il proprio voto in misura maggiore a quella proporzionale (e a detrimento del diritto di voto degli altri soci)*».

¹⁴⁰ SANTAGATA, *op.cit.*, 294.

¹⁴¹ SANTAGATA, *ivi*, 291.

¹⁴² *Ibidem*.

¹⁴³ Questa interpretazione prende le mosse da uno dei principi cardine dell'intero impianto della srl, contenuto nella legge delega 366/2001. In base a questa lettura, «*il diritto particolare va necessariamente riferito al socio*» ex art. 2468 comma 2, in quanto «*il riferimento dei diritti particolari ai soci ne enfatizza il rilievo personalistico nell'assetto organizzativo delle società*» (SANTAGATA, *ivi*, 295).

¹⁴⁴ BERTOLOTTO, *op. cit.*, 946. v. anche PRESTI - RESCIGNO, *op.loc.ult.cit.*; SANTONI, *Le quote di partecipazione nella srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 381 («*la quota di partecipazione è di norma inscindibile*

alla *ratio* che ha portato all'introduzione dell'istituto stesso, vale a dire la necessità di far emergere gli specifici tratti caratterizzanti un soggetto¹⁴⁵ ben individuato all'interno della società¹⁴⁶. Questa lettura è inoltre «*coerente con il principio della rilevanza centrale del socio, letto per contrasto con il principio della rilevanza centrale dell'azione che informa la disciplina della società per azioni*»¹⁴⁷. Come conseguenza, si arriva all'«*impossibilità (...) di un riconoscimento di diritti particolari del tutto slegato dalla persona del socio*»¹⁴⁸. Questa visione «*quindi, esclude la loro incorporazione nelle quote sociali*»¹⁴⁹. Viene esclusa per le stesse ragioni anche l'eventualità che il beneficiario del diritto particolare possa essere individuato in maniera generica, poiché questo costituirebbe un canale di oggettivizzazione delle quote espressamente contrario all'impianto delle srl oltre che dei diritti particolari¹⁵⁰; si parla anche di socio «*nominalmente individuato*»¹⁵¹.

Un'impostazione rigida come quella appena illustrata, quindi, vedrebbe il diritto modellato unicamente sulla persona del singolo socio designato, pertanto si escluderebbe *in toto* qualsiasi

dalla persona del socio») - 383 («*l'attribuzione negoziale di diritti particolari è effettuata avendo riguardo alla persona del socio*»); CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 101ss (in questo caso l'autore sottolinea che il diritto particolare ha natura personale, ma nel caso in cui i soci ne concedessero la libera trasferibilità, subirebbe una sorta di oggettivizzazione tramite la sua incorporazione nella quota di appartenenza).

¹⁴⁵ «*Ne risulta esaltata la centralità del socio come elemento che concorre a caratterizzare la riforma in quanto i diritti in questione sono riferibili alla sua persona, non alla sua partecipazione.*» (BERTOLOTTI, *op. cit.*, 956-957).

¹⁴⁶ «*L'attuale disciplina è volta in primo luogo ad enfatizzare la figura dei singoli soci nell'ambito della società e ad attribuire ai medesimi ampi poteri*» (DACCÒ, *op. cit.*, 650).

¹⁴⁷ ANCHINI, *op.cit.*, 1381.

¹⁴⁸ SANTAGATA, *op. cit.*, 295.

¹⁴⁹ *Ibidem*.

¹⁵⁰ Il carattere personalistico della srl fa propendere alcuni autori per ipotesi talvolta molto restrittive fino alla intrasferibilità *tout court* in entrambi i casi, sostenendo altrimenti che la circolazione porti ad una oggettivizzazione della quota e dei relativi diritti, e che questo confligga con i presupposti a cui tutto l'impianto partecipativo si ispira. (v. *Ibidem*).

¹⁵¹ DACCÒ, *op. cit.*, 671.

possibilità di circolazione del particolare diritto correlato alla specifica partecipazione¹⁵². Ne consegue che il «*loro trasferimento (...) comporta (...) l'estinzione dei diritti particolari*»¹⁵³.

L'interpretazione opposta, invece, utilizza un approccio più permissivo, consentendo all'atto costitutivo di ammettere la trasferibilità del diritto o di subordinarne il consenso al parere dei soci¹⁵⁴.

In questo caso viene individuato l'atto costitutivo come fonte primaria per la risoluzione dei dubbi interpretativi, che potrebbe dunque discrezionalmente optare per un ampio *carnet* di possibilità: libera trasferibilità del diritto e della quota, subordinazione al gradimento dei soci, piuttosto che trasferibilità della sola quota con estinzione del relativo diritto particolare, oppure intrasferibilità piena per entrambe¹⁵⁵.

All'estremo, qualcuno prospetta addirittura la possibilità di poter creare «*in via statutaria (...) categorie di quote, riproducendo la struttura capitalistica tipica delle spa*»¹⁵⁶. «*Tuttavia una*

¹⁵² L'intrasferibilità infatti «*deriverebbe dalla inerenza dei particolari diritti non alla partecipazione sociale in quanto tale - che darebbe luogo ad una oggettivizzazione e, in definitiva, alla creazione di categorie di quote - ma esclusivamente alla persona del socio*» (DI LORENZO, *op. cit.*, nt. 21).

¹⁵³ SANTAGATA, *op. cit.*, 304, in particolare rif. CAGNASSO, DACCÒ.

¹⁵⁴ «*Si ammette che i patti sociali possono consentire il trasferimento del diritto particolare unitamente alla partecipazione sociale. L'apertura alla autonomia privata è ammessa con riferimento ai diritti patrimoniali, mentre sussistono perplessità con riferimento ai diritti di natura amministrativa - in presenza dei quali è discussa anche la trasferibilità della stessa partecipazione -, stante la rilevanza che la persona del socio può assumere. (...) La valutazione in tal senso sul piano dell'opportunità, pare vada rimessa all'autonomia privata, dovendo sì solo vagliare l'introduzione di una simile opportunità in termini di legittimità o meno. Sotto questo profilo assume rilievo l'obiezione che assimila il mutamento del socio titolare alla modifica del diritto, soprattutto quello era lo stesso si connoti per la sua natura strettamente personale, quale può essere il diritto di amministrare (...). Qualora sia messa la trasmissibilità del diritto particolare anche se di contenuto amministrativo, è opportuno che il contratto sociale disciplina espressamente la fattispecie, ed in particolare risolve il problema della possibile sessione parziale della quota di partecipazione rispetto all'esercizio del diritto particolare, specialmente laddove quest'ultimo non sia frazionabile*» (ANCHINI, *op.cit.*, 1385).

¹⁵⁵ «*L'aggancio dei cosiddetti diritti particolari ai singoli soci (...) rende il soggetto socio centro di imputazione sia della (quota di) partecipazione sia dell'eventuale diritto particolare, lasciando in ombra, nel disegno legislativo, la (stessa sussistenza di una) relazione fra partecipazione (in sé), misurata in termini di "quota" di capitale nominale assegnata al socio, e diritto particolare che modifica i diritti misurati dalla partecipazione del medesimo*». (BERTOLOTTI, *Le partecipazioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 956-957, in particolare rif. DE STASIO).

¹⁵⁶ NOTARI, TRICOLI, DE STASIO, in SANTAGATA, *op. cit.*, 285.

simile previsione» risulta «esclusivamente funzionale a sancire una (...) circolazione delle quote speciali», per cui non risulta condivisibile¹⁵⁷.

L'opinione prevalente¹⁵⁸ sceglie una mediazione tra questi due estremi, sancendo sì l'intrasferibilità del diritto particolare a causa della sua personalità esclusiva¹⁵⁹, ma senza riservare il medesimo trattamento alla partecipazione *in se et per se* solamente a causa della presenza come fattore accidentale un diritto ulteriore modellato su uno specifico soggetto. *«Diversamente, si introdurrebbe un limite all'autonomia statutaria in contrasto con uno dei principali tratti caratterizzanti la "nuova" srl»¹⁶⁰. In altre parole, «il legislatore ha voluto assegnare direttamente al socio i diritti particolari. L'assegnazione dei suddetti diritti al socio*

¹⁵⁷ «Muovendo dal riconoscimento della possibilità di "oggettivare" il diritto particolare comprendendolo nella partecipazione in funzione della possibile circolazione, si giungerebbe ad ammettere la possibilità di creare categorie speciali di partecipazioni, pur essendo apertamente contraria a tale opzione interpretativa la stessa relazione ministeriale di accompagnamento al D.Lgs. 6/2003. Peraltro il concetto di categoria può essere utilizzato solo in senso lato, come soggezione delle partecipazioni comprendenti uguali diritti particolari ad una disciplina uniforme per quel che concerne la modificabilità degli stessi diritti, essendo preclusa ogni possibile standardizzazione delle partecipazioni in forza di quanto disposto dal 1° co. L'apertura all'autonomia è criticata perché finirebbe per spezzare il necessario rapporto di inerenza del diritto particolare al socio, consentendo così ad una medesima persona di possedere una partecipazione ordinaria e una partecipazione privilegiata, in violazione al principio di unitarietà della quota. Situazione che tuttavia non è il risultato dell'apertura ad una disciplina convenzionale omogenea delle partecipazioni dotate di particolari diritti, bensì della trasmissibilità del medesimo diritto unitamente alla partecipazione. In altre parole è vietata la creazione di quote standardizzate che rappresentino la medesima frazione unitaria del capitale sociale, ciascuna munita dei medesimi diritti e dotata di un'organizzazione di categoria, e non la creazione di quote diversificate, in cui il diritto particolare circoli insieme alla quota.» (ANCHINI, *op.cit.*, 1386).

¹⁵⁸ «Consegue, secondo l'orientamento prevalente, l'intrasferibilità naturale del diritto particolare insieme alla partecipazione sociale» (PRESTI – RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, vol. II, Società, Zanichelli, Bologna, 2015, 228) «- la quale, pur in presenza dei detti particolari diritti, rimane ex art 2469 liberamente trasferibile - e la regola legale dell'unanimità dei consensi per la sua modifica.» (ANCHINI, *ivi*, 1384).

¹⁵⁹ Dunque però, se i diritti non sono in grado di caratterizzare la partecipazione a cui si riferiscono, si giunge all'estremo opposto alla inevitabilità della loro estinzione una volta si realizzi un cambiamento di titolarità nella partecipazione stessa. V. ROSSI, *op. cit.*, 20465ss.

¹⁶⁰ DI LORENZO, *op. cit.*, 437. «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. Da ciò dovrebbe conseguire che, in mancanza di appositi patti in diverso senso, non solo i diritti particolari sono immutabili se non all'unanimità ma essi sono anche intrasferibili insieme alla partecipazione, la cui alienazione, pertanto, dovrebbe comportare l'estinzione dei medesimi» (*ibidem*).

e non alla partecipazione dovrebbe pertanto comportare che, in caso di trasferimento di quest'ultima, i diritti particolari non circolino con essa, ma si estinguano»¹⁶¹.

Quanto sin qui accennato costituisce un duplice canale tramite il quale creare, gestire e modulare le disuguaglianze tra soci, che si possono realizzare sia nel momento in cui il socio fa il suo ingresso nella società attraverso l'atto del conferimento, sia in un momento successivo, che si estrinseca nell'operatività ordinaria dell'impresa stessa.

È bene mettere in luce anche il fatto che secondo alcuni autori la natura del diritto particolare è legata ad un contesto societario¹⁶², e come tale non può essere ricondotto semplicemente ad un diritto soggettivo individuale¹⁶³; esso rientra tra gli elementi che costituiscono il contratto sociale - anche se si tratta di un tratto che vuole «*esaltare l'intuitus personae*»¹⁶⁴ - e come tale assume una «*dimensione collettiva*»¹⁶⁵ ed è sottoposto al medesimo *iter* in ordine alla sua modificabilità. Un ulteriore elemento che avvalorava questa tesi è l'osservazione che «*l'attribuzione di un certo diritto particolare ad un socio (...) assume (...) rilievo non soltanto per il titolare della prerogativa, ma altresì per gli altri soci, che ben possono nutrire un preciso interesse nell'attribuzione (...) ad un dato socio*»¹⁶⁶.

A riprova di ciò è il fatto che le vicende inerenti al particolare diritto vengono decise all'unanimità, eventualmente derogabile statutariamente in favore del principio maggioritario,

¹⁶¹ DACCÒ, *op. cit.*, 674.

¹⁶² Il diritto particolare «*fa emergere nell'organizzazione di un ente collettivo munito di personalità giuridica elementi di matrice contrattuale che presuppongono l'accordo di tutti soci e, come tali, non appaiono direttamente inquadrabili nell'organizzazione societaria, retta da una regola maggioritaria: i diritti in questione, in effetti, si rivelano espressione di accordi dal contenuto normalmente estraneo alla disciplina di un ente collettivo e confinato, invece, nell'ambito dei patti parasociali*» (BERTOLOTTI, *Le partecipazioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 956-957). «*La clausola che li prevede non potrà, quindi, non acquisire una valenza organizzativa: essa, infatti, attraverso il riconoscimento di diritti particolari (...), stabilisce le regole di funzionamento del gruppo*» (DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum* GIAN FRANCO CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 396-397).

¹⁶³ v. MARASÀ, GUERRERA, *ibidem*.

¹⁶⁴ SANTAGATA, *op. cit.*, 299.

¹⁶⁵ CAVANNA, *op. cit.*, 105.

¹⁶⁶ SANTAGATA, *op. cit.*, 299.

sottraendo così la prerogativa individuale alla volontà del singolo che ne è depositario e rimettendone la gestione alla collegialità¹⁶⁷. Se il diritto particolare avesse la natura di diritto soggettivo, il singolo potrebbe disporne come meglio crede; se invece non lo fosse, la decisione dovrebbe essere presa da tutti i soci con voto unanime o a maggioranza¹⁶⁸. Questa riflessione impatta ad esempio sulla corretta procedura da instaurare in caso di volontà di rinuncia del socio titolare al proprio diritto: trattandosi della modifica del diritto particolare, la procedura avrà tratti analoghi alla rinuncia ad una carica sociale, poiché dovrà seguire quanto stabilito all'art. 2468 comma 4, scontrandosi quindi con la collegialità. Dunque anche *«la mera rinuncia del titolare è inidonea a elidere il particolare diritto riconosciuto dall'atto costitutivo, e anzi, (...) il quesito in ordine alla possibilità che il singolo socio rinunci a un particolare diritto sembra addirittura incongruente rispetto alla disciplina dettata dal codice civile per tale istituto»*¹⁶⁹. Non rimane altra scelta per il titolare se non attendere l'“accettazione” e la “ratifica” della propria decisione da parte degli altri soci¹⁷⁰.

L'introduzione o la modifica di un diritto particolare viene disciplinata dall'art. 2468 comma 4, che ne dispone l'adozione solamente tramite consenso di tutti i soci, salvo diversa pattuizione, in quanto trattasi di elemento contenuto nell'atto costitutivo, quindi valgono le stesse regole fissate per la sua modifica. *«L'assegnazione di una prerogativa di carattere amministrativo o patrimoniale ad un socio»*, le cui conseguenze impattano in maniera più o meno marcata sulla totalità dei soci, *«comprime i diritti corrispondenti degli altri soci, che devono essere pertanto consenzienti ad una simile variazione degli equilibri interni tanto in sede di costituzione della società, quanto nel corso della sua vita: dal che si desume, per inciso,*

¹⁶⁷ In punto di srl, la collegialità deve essere intesa sia come momento assembleare, sia come consultazione o consenso per iscritto (v. FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative “chiuse”*, in *Banca Borsa*, 2017, 590).

¹⁶⁸ *«Proprio il fatto che la sorte di un peculiare diritto possa essere attratta alla sfera di competenza degli organi sociali vale a escludere che per essi possano predicarsi i caratteri tipici dei diritti soggettivi»* (DI LORENZO, *op. cit.*, 437).

¹⁶⁹ Si parla infatti di diritti particolari come *«traduzione in chiave soggettiva di regole d'azione della società»* (*ibidem*).

¹⁷⁰ Dunque queste dinamiche sono un *«sistema di poteri cui è fondamentale estraneo, nell'orizzonte interno, lo schema del diritto soggettivo»* (*ibidem*). V. Anche ROSSI, *op. cit.*, 20465.

l'applicabilità di tale regime non solo alle modificazioni peggiorative, ma anche quelle migliorative»¹⁷¹.

Trattandosi di una materia così pervasiva nella posizione di ognuno, il legislatore ha giudicato l'unanimità come forma maggiormente tutelante per ogni singolo socio e l'ha stabilita come regime legale, tuttavia derogabile statutariamente in coerenza con l'ampia autonomia propria del tipo. Tuttavia questa consegnerebbe nelle mani di ogni membro un enorme potere di veto sulle decisioni, con il rischio di ricadere in una situazione di stallo, quantomeno per quanto riguarda quella singola materia. Il coordinamento con l'elasticità del tipo societario dunque esige l'ammissibilità della deroga in favore del principio di maggioranza¹⁷².

Qualora questa venisse adottata, il socio dissenziente, o che vede mutata la propria posizione e le condizioni del proprio investimento all'interno della società, può avvalersi dell'art. 2473 che prevede il diritto di recesso. Esso «*spetta al socio in ogni caso*»¹⁷³, sia che sia presente un voto dissenziente riguardante un'azione diretta sul diritto, sia che il cambiamento riguardi una qualsiasi altra iniziativa in conseguenza della quale si assiste ad una modifica indiretta del diritto stesso.

Il discrimine tra queste due fattispecie è dato dallo specifico oggetto della delibera modificativa: nel caso di intervento diretto, il momento decisionale è volto precisamente ad intaccare il diritto; nel caso di un intervento indiretto, invece, la modifica del diritto particolare nasce come conseguenza di una votazione riguardante altra materia, senza che essa ne sia il fine primo dichiarato. La differenza è dovuta al fatto che le modifiche dirette si configurano come un intervento sull'atto costitutivo e quindi richiedono il consenso unanime, eventualmente derogabile nell'atto costitutivo in favore del principio di maggioranza; le modifiche indirette invece possono scaturire in conseguenza di qualsiasi decisione, assunta dai soci con una

¹⁷¹ SANTAGATA, *op. cit.*, 301, in particolare rif. REVIGLIONE, SANTONI.

¹⁷² L'unanimità, pur essendo la configurazione preferita dal legislatore perché tutela tutte le parti coinvolte, diventa un'arma a doppio taglio. Al contrario la maggioranza implicherebbe un maggiore dinamismo decisionale, consentendo di superare verosimilmente il dissenso del socio intaccato dalla delibera di modifica; il "prezzo" da pagare per il principio maggioritario è la possibilità che il socio dissenziente eserciti il diritto di recesso.

¹⁷³ SANTAGATA, *op. cit.*, 300. È bene ricordare che il recesso spetta a tutti i soci, non solamente ai titolari del diritto particolare intaccato, in quanto l'istituto ha natura organizzativa e valenza sociale, non personale.

maggioranza semplice¹⁷⁴ ma che *de facto* altera gli equilibri organizzativi preesistenti e intacca un tratto dell'atto costitutivo, quindi necessiterebbe secondo alcuni di *quorum* più stringenti¹⁷⁵. «Prevale largamente l'idea che dal raffronto tra le due norme si evinca l'esistenza di una linea di demarcazione che il legislatore ha voluto tracciare tra la modifica diretta e la modifica indiretta di un diritto particolare. La prima, salvo diversa previsione dell'atto costitutivo, presuppone il consenso unanime dei soci; la seconda invece, può sempre essere decisa a maggioranza, ma a quanti non vi hanno acconsentito spetta il diritto di recedere. Non è mancato, tuttavia, chi ha sostenuto, in senso contrario, che il regime delle modifiche indirette non può essere diverso da quello delle modifiche dirette e che, pertanto, il compimento di operazioni che comportano una rilevante modificazione dei diritti può essere deciso a

¹⁷⁴ Taluno ne parla come modifica «mediante il compimento di un'operazione gestoria approvata dai soci a maggioranza» (AAVV, *Diritto commerciale, vol. III Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017, 674) e ne legittima il recesso.

¹⁷⁵ v. CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 110ss. La lettera della norma utilizza l'aggettivo "sostanziale", in contrapposizione a "formale", con ciò evidenziando che la modifica potrebbe essere anche *de facto*, quindi escludendo un'esplicita delibera con la forma di atto pubblico. Alcuni autori tuttavia estremizzano, affermando che se le decisioni che inavvertitamente modificano il particolare diritto non rispettano l'*iter* stabilito per le modifiche dirette come da art 2468, allora non sono dotate di sufficiente "forza legale" per potersi porre sullo stesso piano dell'atto costitutivo – redatto in forma di atto pubblico -, quindi la decisione dovrà considerarsi invalida ed impugnabile (v. L. DI LORENZO, *op.cit.*, 437).

Rebus sic stantibus, la tipologia di modifica definirebbe le soglie stabilite per i *quorum* deliberativi, e conseguentemente le possibilità a disposizione del socio per rispondervi. Nel caso la modifica implichi compressione dei diritti vigenti, il sistema ne tollera un certo grado al fine di permettere il normale svolgimento delle questioni gestorie aziendali all'interno dell'architettura societaria che abbiamo delineato; la prevaricazione nel singolo socio oltre quel limite invece non viene più accettata. Se l'operazione è legittima, l'unica tutela concedibile sarebbe quella del recesso individuale per il socio dissenziente; se invece la decisione fosse invalida, sarebbe *in toto* impugnabile. Tuttavia, «secondo gli autori sarebbe irragionevole attribuire il diritto di recesso a seguito di una modificazione "indiretta" del diritto particolare, e non riconoscerlo a seguito di una modificazione diretta» (DI LORENZO, *ivi*, nt. 19; v. Anche MENTI, art. 2468, in AAVV, *Commentario Breve al Codice Civile*, a cura di CIAN, nona ediz., CEDAM, Padova, 2005, 1829, rif. MALTONI; PERRINO, *La rilevanza del socio nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in SANTORO, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di SANTORO, Milano, 2003, 130). «Benché non si tratti di formale modifica dell'atto costitutivo, si ritiene che la modificazione ne sia implicata, sebbene episodica, sicché la relativa delibera sarebbe sottoposta al regime delle modifiche dell'atto costitutivo» (BIANCHINI, art. 2479, in AAVV, *Commentario breve al Codice Civile*, a cura di CIAN TRABUCCHI, *sub*, capoverso III, Nr. 4 e 5, nona ediz., CEDAM, Padova, 3001, rif. VIGO – CAGNASSO). Tuttavia la prassi accetta che per le modifiche indirette rimanga valida la soglia della maggioranza semplice.

*maggioranza - con conseguente riconoscimento del diritto di recesso - solo qualora analoga regola sia stata introdotta nello statuto con riguardo alle modifiche dirette».*¹⁷⁶

Al di là di questi profili procedimentali, il diritto di recesso sembra comunque rimanere il correttivo conseguente all'adozione del principio maggioritario in deroga al consenso unanime¹⁷⁷, che scatta in conseguenza della caratteristica, comune ad entrambe le fattispecie, del cambiamento nell'insieme delle prerogative afferenti ad un socio¹⁷⁸.

A margine si segnala l'esistenza della fattispecie di abuso del diritto particolare, dotato di un'ampia accezione dato che ricomprende sia situazioni in cui viene illegittimamente esercitato, sia situazioni di inerzia, dalla quale potrebbero scaturire conseguenze o stalli ingiustificati¹⁷⁹. Si pensi ad esempio al caso di un socio che viene a trovarsi in conflitto di interessi rispetto ad una decisione da prendere.

Il giudizio riguardante l'abuso va condotto tenendo presente che l'esercizio del particolare diritto si basa sull'esecuzione del contratto sociale, e come tale è retto dall'obbligo, in capo a ciascuno, di correttezza e buona fede.

In caso si verifichi un abuso in questi termini, il correttivo offerto dall'ordinamento, data la mancanza di specifica disciplina *ad hoc*, va ricercato nella disciplina delle obbligazioni genericamente intese, pertanto le azioni risarcitorie sono lo strumento utilizzabile dagli altri soci per porvi rimedio¹⁸⁰.

¹⁷⁶ FRIGENI, *Le fattispecie legali di recesso*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G. B. PORTALE)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, 464, rif. ZANARONE, CAGNASSO, MARASÀ, ANNUNZIATA.

¹⁷⁷ V. FRIGENI, *ivi*, pag. 445ss. *Contra*, v. SANTAGATA, *op.cit.*, 301, rif. REVIGLIONE: «né si trascuri la circostanza che l'introduzione a maggioranza dei diritti particolari non sarebbe bilanciata da un'adeguata tutela del socio dissenziente, atteso che non è qui espressamente riconosciuto il diritto di recesso».

¹⁷⁸ V. DI LORENZO, *op.cit.*, 437, rif. ZANARONE, *Della società*, 538; MALTONI, *sub art. 2468*, 1830; TRICOLI, *Sull'ammissibilità*, 1058.

¹⁷⁹ Il punto in realtà è discusso. Con riguardo ai diritti amministrativi, qualcuno propende per la tesi che una responsabilità in capo a chi non eserciti il diritto «*finisca per stravolgere l'istituto, trasformando un diritto in un obbligo*» (v. MONTAGNINI). Altri invece sostengono la valenza sociale dell'attribuzione «*a beneficio dell'intera collettività dei soci*», quindi si arriverebbe ad un «*inadempimento nel caso di mera inerzia (si consideri, per esempio, il diritto di nominare gli amministratori: un'inerzia in proposito significherebbe impedire l'attività sociale e la lesione, quindi, dell'interesse contrattuale comune)*» (DACCÒ, *op. cit.*, 673).

¹⁸⁰ SANTAGATA, *op. cit.*, 295.

2.2. Diritti particolari della quota *ex art. 26 D.L. 179/2012*

La nuova disciplina introdotta dal D.L. 179/2012, poi estesa fino a ricomprendere tutte le pmi nel 2017, contiene elementi di forte rottura con l'impianto classico delle srl esaminato finora.

Sul fronte relativo alle modalità a disposizione dell'ordinamento attraverso le quali introdurre elementi di disparità tra i soci, spicca come fattore di novità la possibilità rimessa all'autonomia negoziale di creare categorie di quote dotate di diritti diversi e con contenuto liberamente determinabile, anche in deroga all'art. 2468 commi 2 e 3.

Viene inoltre stabilita la possibilità di emettere categorie di quote prive del diritto di voto, o con voto non proporzionale, o limitato ad alcune materie o subordinato al verificarsi di eventi non meramente potestativi.

Le regole sancite da queste poche righe sono fortemente pervasive rispetto all'impianto classico vigente delle srl, e trovano applicazione integrale per le fattispecie di *start up* innovativa e pmi innovativa, mentre non viene effettuato alcun richiamo al voto nell'art. 57 comma 1 D.L. 50/2017 relativo all'estensione della nuova disciplina a tutte le pmi¹⁸¹.

In questo modo a tutte le pmi organizzate in forma di srl viene consentito di creare categorie di quote fornite di diritti diversi e con contenuto liberamente determinabile in deroga all'art. 2468 commi 2 e 3. La presenza nella lettera della norma di riferimenti a «*diritti diversi*» e il richiamo specifico all'art. 2468 commi 2 e 3 portano la questione definitoria su un piano di confronto rispetto ai diritti particolari civilistici *post* Riforma, quantomeno in ordine alla struttura delle caratteristiche da ricercare per delineare l'istituto dei diritti successivi all'emanazione del D.L. 179/2012, sicché sarà inevitabile tracciare la definizione "per differenza" rispetto ai diritti particolari del socio *ex art. 2468*.

Preliminarmente però, è il caso di evidenziare che questi diritti poggiano su di un contesto completamente nuovo e differente, quale è quello delle categorie di quote, la cui ammissibilità già di per sé dovrebbe far riflettere. La naturale tendenza è senza dubbio quella di attingere dalla disciplina dell'omonimo istituto delle spa, ma non è ancora pacifico fino a che punto questo sia praticabile. Parte autorevole della dottrina suggerisce, a proposito appunto di

¹⁸¹ I richiami riguardano appunto solamente i commi 2, 5 e 6 art. 26 D.L. 179/2012 e dispongono integrale sostituzione della parola "*start up* innovativa" con la parola "pmi". Probabilmente questa scelta del legislatore può essere letta come prova del fatto che, dove non espressamente richiamato, il voto non fa parte dei diritti amministrativi modificabili, per quanto potrebbe rientrarvi. Il che potrebbe fornire una chiave di lettura *ex post* anche per i diritti particolari *ex art. 2468*.

applicazione alle nuove fattispecie della disciplina delle spa, di «ritenere applicabile alla prima, per analogia, gli stessi limiti (...) previsti per la seconda (...). D'altro lato, però, l'applicazione analogica di quei limiti deve essere ponderata e funzionalmente (ri)calibrata, nella srl, in ragione del margine di autonomia statutaria più ampio e della centralità dei rapporti tra soci»¹⁸².

Risulta sicuramente opportuno mutuare dalle spa l'obbligo di omogeneità e «uguaglianza dei diritti attribuiti nell'ambito di ciascuna categoria», come sancito dall'art. 2348 comma 3, ed è discusso se sia opportuno estendere alle srl anche altri istituti collegati a questo concetto, come ad esempio gli ostacoli più o meno preponderanti in tema di trasferimento del diritto¹⁸³. In base a queste caratterizzazioni, si perviene alla creazione di gruppi ben definiti, entro i quali è possibile intravedere una certa stabilità - se non nell'individuazione nominale dei soci, quantomeno nelle caratteristiche delle partecipazioni che questi detengono.

L'intero schema delle categorie di quote poggia sul presupposto della presenza di una struttura aperta e fortemente orientata in senso capitalistico della srl, per cui il fulcro non è più il socio ma la quota, al pari di ciò che accade in una società di stampo azionario che ha accesso al mercato del capitale di rischio. Infatti, accordare ad una srl di derogare all'art. 2468 è una previsione che si innesta su un intervento volto a fornire un nuovo canale per il reperimento delle risorse che non appesantisca il lato dei debiti di bilancio. In altre parole, la *ratio* a cui

¹⁸² V. COSSU, *Le start up innovative in forma di srl. Profili privatistici*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014, 1719ss. V. Anche FREGONARA, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento - L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, 2285ss.

¹⁸³ Alcuni autori non ritengono opportuno porsi problemi con riguardo alla trasferibilità del diritto insito nella partecipazione (ecco perché si parlerebbe di diritti della quota, proprio al fine di facilitarne la circolazione oltre che accrescerne l'appetibilità finanziaria), che potrebbe pertanto essere inserito in un perfetto parallelismo con il meccanismo di trasferimento azionario proprio delle spa (v. FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss) - anche se questa ipotesi appare tuttavia troppo semplificatrice perché prescinde da eventuali clausole a carattere prettamente personalistico quali quella di gradimento od ostative alla libera circolazione delle partecipazioni oggetto di disamina. L'unica differenza che in questo caso sarebbe rintracciabile sarebbe la legittimazione palese all'incorporazione della quota in un titolo in grado di circolare. La sostanza rimane comunque la medesima, e si concreta nella standardizzazione e oggettivizzazione delle partecipazioni stesse, culminando con la dematerializzazione del titolo stesso. Si tratta di azioni che formalmente non sono azioni, in quanto non si assiste all'incorporazione in titoli azionari, ma il legislatore pone tutte le basi, se non le palesi regole, affinché le quote standardizzate delle srl si comportino allo stesso modo delle azioni di spa.

risponde questa strutturazione è insita nelle motivazioni per cui il legislatore concede alle srl di emettere categorie di quote, cioè nell'agevolazione al reperimento di risorse non più tramite debito, ma percorrendo in sua vece la strada dell'*equity*, al fine di snellire il peso degli impegni finanziari assunti con il mondo bancario. Non è quindi importante chi sia il detentore della quota, ma la funzione che questi assolve, e cioè che ci sia un apporto di capitale. Ci si riporta quasi nella nozione di categorie di azioni delle spa, in quanto la quota in quest'ottica diventa più un investimento che non uno strumento tramite il quale estrinsecare il proprio impegno sul piano societario.

Per come è formulato l'art. 57 comma 1, che parla di «*contenuto della quota liberamente determinabile*», viene veicolata l'idea di una quota standardizzata non come un insieme eventualmente modificabile di diritti e posizioni giuridiche per lo più già insite nel rapporto sociale e facenti capo al socio titolare, ma come un "contenitore vuoto" che l'autonomia negoziale permette di riempire con il contenuto più vario a seconda delle esigenze dei soci nella *governance*¹⁸⁴.

Dunque la prima grande differenza individuabile rispetto ai diritti particolari del socio *ex art. 2468* sta nel fatto che mentre con questi ultimi di fatto vengono aggiunte delle prerogative ulteriori a beneficio di un singolo socio, già di *default* dotato di una serie di diritti gestori imprescindibili e irrinunciabili nell'impianto delle srl per il solo fatto di avere una partecipazione, qui la modulabilità dei diritti colpisce per intero la dotazione, senza eccezioni, salvo contrarietà alle norme imperative.

È stato dibattuto se fosse possibile trovare un collegamento personalistico dei diritti *ex art. 26* con quelli *ex art. 2468*, ma la lettera della norma non menziona mai il socio¹⁸⁵, e la standardizzazione e l'oggettivizzazione delle *tranches* di quote emesse valgono da sole come evidenza del dissolvimento di qualsiasi legame tra il singolo socio, con il suo *intuitus personae*, e la quota. Il che trova perfetta corrispondenza con la già citata *ratio* alla base della nascita delle categorie di quote nelle srl.

I diritti di pertinenza del socio in questo caso sono insiti nella quota di partecipazione e non nella sua identità combinata con il possesso della quota, sebbene l'elemento personalistico

¹⁸⁴ Al caso limite si potrebbe dotare la partecipazione solamente delle prerogative minime necessarie per avere un *appeal* finanziario e allo stesso tempo per assicurarsi ampio margine gestorio, escludendone i proprietari.

¹⁸⁵ Si parla infatti di «*contenuto della quota*».

rimanga presente nella contrapposizione tra le diverse categorie di quote emesse, ma non al loro interno e non tra un socio e l'altro, come invece accade *ex art.* 2468.

A differenza di quanto previsto *post* Riforma del 2003 inoltre, la modificabilità offerta dall'art. 26 deroga agli ambiti tracciati per i diritti particolari del socio. Il testo dell'articolo parla infatti di «*diritti diversi*», di libera determinabilità, e di deroga sia per quanto riguarda la proporzionalità dei diritti alla partecipazione, sia all'art. 2468 comma 3 che come abbiamo visto ammette la creazione di particolari diritti a beneficio del singolo socio, limitatamente agli ambiti dell'amministrazione e della distribuzione degli utili.

L'assenza di richiami alle materie indisponibili e riservate alla competenza dei soci, legata alla libertà accordata, fanno supporre che l'art. 2479 non sia applicabile e ceda il passo alla massima autonomia negoziale, che deve cercare di creare un "prodotto d'investimento" per il mercato che risulti appetibile ma allo stesso tempo non privi i soci "originali", "promotori dell'iniziativa economica", dell'elasticità nella *governance* di cui necessitano.

I confini molto più laschi per quanto riguarda la tipologia e l'estensione dei diritti intaccabili fanno sì che rientrino nel concetto di compressione, e non più di violazione, le limitazioni che riguardano le competenze gestorie fondamentali riservate ai soci. Di conseguenza, sarà ad esempio consentito creare categorie di quote che escludano la possibilità di utilizzare il pervasivo potere di ispezione e controllo al pari di ciò che accade nelle spa. Queste novità si affiancano, e non sostituiscono, i diritti intaccabili *ex art.* 2468 c.c., per cui esempi di diritti configurabili sono il «*diritto a ritrarre una percentuale prefissata degli utili di esercizio (comprimendo l'ammontare di quelli eventualmente distribuibili da parte dei soci)*», il «*diritto di partecipare con preferenza sull'avanzo netto di liquidazione*», il «*recesso ad nutum, realizzando anticipatamente l'investimento societario*», il «*diritto prioritario*» di «*sottoscrivere con preferenza l'aumento di capitale a pagamento*», o la postergazione nell'incidenza delle perdite¹⁸⁶. Alcuni di questi però, come l'attribuzione maggiorata del dividendo, o la postergazione delle perdite, vanno coordinati con la specifica architettura delle *start up* innovative. Il trattamento privilegiato nella gestione delle perdite va aggiunto alla constatazione del fatto che ogni partecipazione gode di una lieve postergazione in ragione del fatto che la disciplina del rinvio consente una tempistica doppia rispetto a quanto normalmente consentito. Non è in ogni caso possibile prevedere che «*la remunerazione della partecipazione sia*

¹⁸⁶ DI LORENZO, *op. cit.*, 437.

*svincolata dal risultato di esercizio»*¹⁸⁷. Rimane altresì inalterato il caposaldo costituito dal divieto di patto leonino stabilito all'art. 2265, per cui non sarà possibile per il socio esimersi *in toto* dalle ripercussioni patrimoniali che le scelte gestorie causano sulla propria sfera personale; allo stesso tempo però sarà possibile per gli altri soci plasmare una partecipazione che consenta l'esclusione di quel medesimo socio dall'ingerenza nelle attività gestorie stesse. Il socio che acquisti una simile quota standardizzata, quindi, apporterà capitale, ma non avrà presumibilmente diritto di parola (in tutto o in parte) nelle vicende gestorie e quindi del destino del capitale a cui ha contribuito, quindi subirà le conseguenze patrimoniali delle scelte e delle decisioni altrui senza poter nemmeno esprimere il proprio eventuale dissenso.

Con riguardo alla “parametrizzazione” delle diverse tipologie di quote standardizzate, l'art. 26 del D.L. 179/2012 non riprende l'inciso contenuto nell'art. 2351 comma 2 riguardante il limite massimo fissato per l'emissione di categorie particolari di azioni, individuato nella metà del capitale sociale, quindi non ci sono esplicite barriere al peso totale che i soci investitori potranno occupare sul totale del capitale sociale.

La dottrina tuttavia, prendendo ispirazione dalla specifica previsione dalla disciplina delle spa, ritiene che non sia possibile per la compagine sociale essere formata unicamente da titolari di partecipazioni standardizzate, *in primis* perché il fatto stesso che qualcuno abbia deliberato l'aumento di capitale implica che sia in possesso della “categoria” di partecipazioni “classiche”, dotata di competenze gestorie maggiori, ed in secondo luogo perché deve necessariamente poter esistere una parte del capitale in possesso di diritti tali da consentirgli di incidere sulla *governance*, altrimenti nessuno avrebbe i poteri per farlo. Di conseguenza, dovrebbe esistere quantomeno un minimo, dettato dal buon senso, di partecipazioni non standardizzate, altrimenti la legittimazione all'ingerenza nella gestione non sarebbe in capo ad alcun socio e si porrebbe un grave problema gestorio¹⁸⁸.

Secondo alcuni, una conferma di questa visione sarebbe data dalla lettura dell'art. 100 ter e del successivo Regolamento Consob adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013.

¹⁸⁷ GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di srl*, in *Giur. Comm.*, 2016, 549ss.

¹⁸⁸ «L'art. 26 del D.Lgs. n. 179/2012 riproduce testualmente il contenuto dell'art. 2351, 2° comma, c.c. tralasciando l'inciso finale laddove viene fissato un limite massimo di emissione di queste azioni, il cui valore complessivo non può superare la metà del capitale sociale. L'equilibrio minimo tra azioni a voto pieno e altri titoli azionari, nelle s.p.a., garantisce il buon governo della società: per contiguità sistemica potrebbe apparire ragionevole l'estensione del divieto anche alle srl start up innovative.» (FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285). Della stessa opinione anche CIAN.

Quest'ultimo impone come requisito obbligatorio per l'ammissione dell'offerta al portale la presenza nell'atto costitutivo della previsione del «*diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni nonché le relative modalità e condizioni di esercizio nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta, trasferiscano direttamente o indirettamente il controllo a terzi, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta*»¹⁸⁹.

L'obbligatorietà di questo tipo di tutela per i soci *crowdfunders* implica necessariamente che esistano e siano individuabili dei soci di controllo a partire dal momento stesso dell'offerta al pubblico. Da questa premessa discende che il controllo sarà detenuto da quelli che abbiamo definito come soci imprenditori (o alcuni di essi), che sono naturalmente titolari di quote non standardizzate¹⁹⁰. La previsione è volta ad imporre ed assicurare la loro stabilità nel tempo, come assicurazione di continuità nella governance agli investitori e quindi di continuità delle condizioni del loro investimento. Di conseguenza la norma vale a sancire l'impossibilità *de facto* di prevedere l'esistenza di sole partecipazioni di tipo standardizzato, e quindi la necessità di compresenza tra le due diverse tipologie.

Non solo. Il Regolamento, spingendo verso una situazione di stabilità, implica e auspica che il controllo rimanga stabilmente concentrato nelle mani dei soci imprenditori, dimostrando ancora una volta il diverso ruolo delle due tipologie di soci coinvolti.

Questo può realizzarsi mediante due canali, *in primis* e più semplicemente tramite il possesso da parte dei soci imprenditori di una percentuale maggioritaria delle partecipazioni al capitale sociale rispetto ai soci *crowdfunders*. In alternativa, i soci possono configurare le partecipazioni in modo da assicurarsi *de facto* il controllo, potenziando le proprie prerogative mediante l'utilizzo dei diritti particolari *ex art. 2468 c.c.*, oppure affievolendo a tal punto il contenuto dei diritti delle partecipazioni standardizzate *ex art. 26 DL 179/2012* da lasciare i poteri gestori ai soci *core*.

Le considerazioni appena descritte sono basate sulla convinzione che l'esistenza di quote standardizzate implichi inevitabilmente un depotenziamento dei diritti accordati al socio, perché questa è la *ratio* con cui l'istituto è nato. Non sono in ogni caso fissati minimi quantitativi

¹⁸⁹ Regolamento Consob art 24 comma 1 lett. a.

¹⁹⁰ Anche se non si sa se sia possibile già in sede di costituzione riunire tutte le quote dei soci imprenditori in una specifica categoria di quote con diritti potenziati.

di legge, sicché potrebbe esserci solamente un socio con una quota non deficitaria dei poteri normalmente accordati. Più controverso e ancora aperto potrebbe essere il ragionamento nel caso di una società che già in sede di costituzione intenda strutturare una netta contrapposizione tra i soci, raggruppando in una vera e propria categoria a sé stante i soci imprenditori.

Per quanto attiene al procedimento per l'introduzione delle categorie di quote nelle srl, la creazione dei diritti in esse incorporati fa capo alla medesima delibera di aumento del capitale sociale che giustifica l'emissione stessa, pertanto ai sensi dell'art. 2479 comma 2 n. 4 la decisione risulta approvata con parere favorevole della maggioranza assoluta del capitale sociale (salvo diversa e più stringente pattuizione dell'atto costitutivo). Il potere di emettere queste nuove tipologie di partecipazioni, "anomale"¹⁹¹ per l'impianto classico della srl, non è congenito e conseguente alla scelta dei soci di optare per il tipo societario srl. Esso è frutto di una precisa scelta da parte della compagine societaria di autorizzare l'ingresso di altri soci estranei, e la possibilità di procedere nasce in conseguenza ad una volontà comune in sede di approvazione dell'atto costitutivo o di sua modifica, il che implica una decisione presa con voto unanime o a maggioranza.

Per esplicita previsione dell'atto costitutivo si autorizza la possibilità di procedere all'emissione di partecipazioni con caratteristiche individuate. In altri termini, la possibilità per la società di orientarsi verso una struttura aperta, qualora se ne presenti la necessità, deve essere preventivamente accettata dai soci con i *quorum* stabiliti. Ovviamente la previsione espressa non implica l'obbligo da parte dei soci di procedere all'inclusione di soci investitori nella

¹⁹¹ L'aver definito questa emissione come "anomala" deriva da una molteplicità di argomentazioni.

Il primo punto concerne la rottura sistematica dell'istituto in esame con la disciplina civilistica dell'art. 2468 comma 1, che vieta - quale elemento di distinzione tra le srl e le spa - che le partecipazioni possano essere incorporate in titoli di credito (azioni) e che possano costituire oggetto di offerta al pubblico. Possiamo definire questo primo aspetto come "strutturale sistemico" in quanto si va a scontrare con quello che è la norma consolidata in punto di società a responsabilità limitata, e che ne altera completamente le caratteristiche.

Un secondo aspetto - che chiameremo "procedurale" - riguarda invece le diversità dell'*iter* da seguire nei processi decisionali sui presupposti dell'esistenza di quote anomale in seno alla società.

Per quanto riguarda invece le procedure interne alla società, intendendo con ciò quelle che regolano i rapporti tra soci in quanto tali e ai fini della governance aziendale, l'atto costitutivo viene eretto a strumento principe per la regolazione delle interazioni endosocietarie. Ad esso ci si rifà con riguardo al contenuto delle partecipazioni "anomale", in quanto le possibilità accordate per oggetto e quantità dei diritti intaccabili è molto più ampio rispetto al senso "classico".

compagine sociale, ma solo che nel caso in cui essi volessero procedere ad un aumento di capitale a pagamento, potrebbero usufruirne.

Diverso invece è il ragionamento da svolgere in sede di modifica dei diritti delle categorie di quote già emesse, in quanto, se si attingesse a piene mani dalla disciplina delle spa, si dovrebbe concludere nel senso della necessità di riconoscere un'assemblea speciale per i detentori di quote categorizzate. Una eventuale modifica dei relativi diritti dovrebbe essere accolta dalla maggioranza dell'assemblea speciale (o unanimità)¹⁹².

¹⁹² «L'introduzione di categorie di quote comporta inevitabili ricadute sistematiche, in primis, sotto il profilo dell'organizzazione interna della società: la contemporanea presenza di titolari di quote dotate di diritti e portatrici di interessi tra loro non totalmente coincidenti, pare implicare l'applicazione di un sistema analogo a quello previsto dall'art. 2376 c.c. per le s.p.a. con riguardo alla costituzione di assemblee speciali. Le delibere dell'assemblea e le decisioni dei soci non potranno perciò incidere sui diritti incorporati nelle quote di categoria senza il necessario consenso degli interessati: in questo senso, parrebbe opportuno inserire nello statuto una clausola che ricalchi la disciplina prevista per le società azionarie. D'altro canto, nel trasferimento delle partecipazioni il cessionario acquista gli stessi diritti di cui era titolare il cedente della quota "speciale"» (FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss). Trattandosi di una srl, parte della dottrina rifiuta di mutuare la disciplina delle assemblee speciali dalle srl, seguendo pedissequamente quanto accordato dal set di diritti di cui quel socio è titolare. Tuttavia, proprio in ragione delle somiglianze dell'impianto di srl aperta con le società ad azionariato diffuso, appare più opportuno accordare un canale di espressione ad hoc per quelle situazioni in cui le condizioni dell'investimento per i titolari di quote standardizzate subiscano dei mutamenti. Dunque, «la decisione dei soci idonea a pregiudicare i diritti spettanti a una categoria di partecipazioni sarà soggetta alla condizione di efficacia dell'approvazione dall'assemblea speciale, in applicazione analogica dell'art. 2376 c.c.» (SPERANZIN, *Srl piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in corso di pubblicazione in *Riv. Soc.* 2018). L'assemblea speciale segue le stesse regole delle assemblee straordinarie di spa, in ottemperanza all'art. 2376 c.c., pertanto richiede un quorum costitutivo formato dalla maggioranza degli aventi diritto, e delibera con voto favorevole di due terzi o superiore dei presenti. Si ritiene tuttavia che il funzionamento assembleare possa essere derogato dall'atto costitutivo al pari di ciò che è accordato per l'assemblea ordinaria di srl.

Avvallare l'esistenza di assemblee speciali in questo senso equivale di fatto a riconoscere un iter e un quorum più stringenti per la modifica dei diritti che ne stanno alla base; in particolare, saranno necessarie sia un'assemblea ordinaria, sia un'assemblea speciale a cui prenderanno parte solamente i soci che verranno eventualmente colpiti dalla delibera di modifica. In caso contrario, sarà sufficiente la maggioranza dell'assemblea ordinaria. Si noti che sarà opportuno convocare un'assemblea speciale anche nei casi in cui i soci investitori non siano titolari del diritto di voto. v. SPERANZIN, *op.cit.*, in corso di pubblicazione; PRESTI - RESCIGNO, *op.cit.*, 228; FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285.

Viceversa, soprassedendo a questa parte della disciplina, si potrebbe seguire il generico principio maggioritario che consentirebbe più elasticità decisionale, affievolendo di fatto sia l'importanza del quesito organizzativo che il peso decisionale dei soci interessati.

Per quanto concerne invece la circolazione delle quote di srl standardizzate, il punto cruciale è dato dall'inerenza dei diritti non più al socio ma alla quota. Ciò detto, il problema circolatorio, che nasceva con riguardo ai diritti particolari *ex art. 2468 comma 3* dal legame con la persona del socio, ora viene a morire, pertanto il diritto viene riconosciuto come liberamente trasferibile assieme alla quota. Ancor di più questa conclusione appare sensata se consideriamo che i diritti di cui stiamo parlando sono gli unici e i soli che il detentore potrà far propri con l'acquisto della partecipazione, che altrimenti risulterebbe completamente vuota e sterile, e di conseguenza anche priva di qualsiasi attrattiva per gli investitori¹⁹³.

¹⁹³ Menzione particolare merita il nuovo meccanismo, istituito dall'art. 100-ter del TUF, dell'annotazione presso i registri degli intermediari. In questo senso costituisce un punto di rottura il fatto che «*non entri in gioco la funzione pubblicitaria del registro*» delle imprese (CIAN, *Registro delle imprese ed altri strumenti pubblicitari*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2016, 793), «*dove figura una volta per tutte il nome dell'intermediario medesimo quale socio per conto di terzi*». La formulazione della lettera della norma in tal senso è nebulosa, al punto che non si riesce a distinguere in maniera chiara se il titolare della quota a quel punto sia l'intermediario o l'investitore che da quest'ultimo ha acquistato la stessa (l'unica possibilità che l'investitore acquirente ha per dimostrare la propria titolarità ai terzi risiede nel certificato che l'intermediario rilascia per legittimare il soggetto all'esercizio dei diritti sociali). Questa considerazione rema evidentemente contro i principi ispiratori della creazione del registro delle imprese, per cui alcuni autori ipotizzano che tale registro debba essere disponibile e consultabile su richiesta - a discapito in ogni caso della facilità di trasparenza e reperibilità delle informazioni - ma il punto rimane tuttora discusso. Rimane altresì oscuro quale sia l'inquadramento del registro presso l'intermediario in termini di pubblicità e formalità relative - rimandando quindi ad un confronto non solo con il registro delle imprese, ma con il relativo art. 2470. Il registro ufficiale «*è infatti nell'attuale sistema anche strumento di risoluzione dei conflitti tra acquirenti*», quindi ha una funzione di presidio e tutela nei confronti dei soggetti acquirenti o potenzialmente tali - in particolare contro l'acquisto *a non domino*. Escluso "per costruzione" che l'iscrizione al registro interno possa integrare la fattispecie di efficacia cartolare piena riservata ai trasferimenti di partecipazioni nelle società azionarie - proprio perché vige il divieto di incorporazione delle quote di srl in strumenti finanziari cartolari -, non si può però negare che questo tipo di tutela debba comunque essere assolta, a presidio di un pacifico e certo funzionamento degli scambi.

Non essendoci però un esplicito richiamo all'art. 2470 comma 3 sulla legittimazione di chi iscriva a registro per primo la propria titolarità, ci si domanda se questo debba in ogni caso essere garantito. La lettera della norma e l'intero impianto generalmente meno rigoroso porterebbero a scoraggiare una estensione per analogia della norma civilistica a questo ambito, tuttavia l'ispirazione al mondo degli investimenti azionari la esigerebbe proprio a tutela degli apportatori di capitale di rischio, i quali si prendono carico di una situazione già di per sé altamente rischiosa.

«Sebbene sia discusso se, a seguito di vicende circolatorie della partecipazione, sia *inter vivos* che *mortis causa*, i diritti particolari possano seguire dette vicende, trasferendosi con la partecipazione, o se, viceversa, necessariamente si estinguano, una clausola che preveda che "i diritti particolari alla morte dei soci si trasferiscano agli eredi di questi" sembra adottabile in una srl soggetta al regime speciale delle start up innovative, in cui, in deroga alla disciplina ordinaria, è possibile la creazione di categorie di quote, e nella quale v'è maggior spazio per l'oggettivizzazione della partecipazione sociale»¹⁹⁴.

2.3 Modifiche e compressioni della posizione del socio

Essendo una società di capitali, nella srl dovrebbe vigere una situazione di eguaglianza tra i soci, in ragione appunto della centralità dell'apporto di capitale da essi fornito, che è il tratto che consente alla società di avere autonomia patrimoniale perfetta.

Questa circostanza è praticabile, e si tratta della regola *di default* proposta dall'ordinamento, in cui il conferimento da parte del socio trova corrispondenza nella quota di partecipazione ricevuta in cambio, e a questa seguono proporzionalmente una serie di diritti ben definiti.

Tuttavia, a seguito della Riforma del 2003, la *ratio* a sostegno della struttura delle srl subisce una sorta di "ibridazione" con i meccanismi delle società di persone, al fine di recepire le istruzioni contenute nella legge delega 366/2001. La possibilità, sempre rimessa all'autonomia statutaria, di far emergere dei tratti legati alla persona del socio si concreta attraverso due canali: da un lato, in deroga all'art. 2468, viene tollerata l'assegnazione non proporzionale delle quote rispetto ai conferimenti effettuati. Dall'altro, posta la corrispondenza tra la partecipazione e i diritti spettanti al socio, con l'introduzione dell'istituto dei diritti particolari all'art. 2468 si legittima l'attribuzione di prerogative ulteriori rispetto a quelle già derivanti dalla partecipazione, o si interviene a "correggere" quelle "predefinite", configurandole in base all'identificazione del singolo socio in ragione della sua personalità.

In altri termini viene permessa nella fase di ingresso del socio la distonia tra quanto versato come conferimento e la quota sottoscritta in cambio; una volta ricevuta la quota, il *set* di diritti ottenuti è uguale ed omogeneo per tutti i soci, e solamente in un secondo momento, tramite

¹⁹⁴ DI LORENZO, *op. cit.*, 437.

l'utilizzo dei diritti particolari descritti nell'atto costitutivo, si interviene per modificare in deroga a questi equilibri. In via generale possiamo affermare che ciò che regola le vicende gestorie interne può potenzialmente essere "squilibrato" in favore di un socio rispetto ad un altro. Ci sono tuttavia poteri che rimangono indisponibili, elencati all'art. 2479 comma 2¹⁹⁵; tra di essi spicca il pervasivo potere di ispezione e controllo sulla gestione per i soci non amministratori, l'approvazione del bilancio o la stessa modifica dei diritti particolari - così come delle altre parti dell'atto costitutivo -, elargiti in ragione della natura personalistica della srl.

I diritti particolari del socio *ex art. 2468 c.c.* aggiungono tratti ulteriori alla dotazione dei diritti già presente nel rapporto partecipativo, pertanto si tratta solamente di interventi "migliorativi" per chi ne sia titolare - o ancor meglio, volendo ricomprendere i diritti particolari "negativi", di correttivi che affiancano un corredo di posizioni giuridiche predeterminato e facente capo al socio -; da ciò si potrebbe ricavare che ne corrisponda una compressione dei diritti corrispondenti degli altri soci, ma non necessariamente: il diritto particolare non ha natura di diritto individuale, quindi va sempre inserito in un'ottica organizzativa complessiva, pertanto anche gli altri soci avranno interesse affinché questo tipo di situazioni venga a galla¹⁹⁶. Non solo. Ad un diritto accordato ad un socio, potrebbe corrispondere un altro accordato ad un diverso socio, per cui i diritti particolari potenzialmente finiscono per costituire un sistema di contrappesi nella gestione dei rapporti interni attraverso l'elargizione di posizioni di preponderanza nella *governance* piuttosto che sul lato della distribuzione degli utili.

Rispetto ai diritti particolari del socio, i diritti particolari della quota *ex art. 26 D.L. 179/2012* ammettono maggiore discrezionalità e pertanto inglobano in maniera più certa anche la possibilità di creare situazioni dichiaratamente peggiorative. Da un lato, la liberalizzazione costituisce un fattore ampiamente positivo per i soci promotori dell'emissione delle nuove quote, in quanto consente loro di mantenere le redini dell'impresa senza annacquare il loro peso in sede decisionale. Dall'altro, di converso, la libertà dei soci titolari di quote non standardizzate corrisponde alla possibilità che avvenga una compressione dei diritti incorporati proprio nelle quote di nuova emissione. Questi ultimi potranno essere modulati in modo da consentire più

¹⁹⁵ Si ritiene che l'inderogabilità delle fattispecie contenute nella citata norma sia dovuta al fatto che si tratta dei tratti gestori più importanti nella vita dell'impresa, che comportano ricadute sui soci apportatori del capitale di rischio, pertanto che sia totalmente logico dare loro la possibilità di avere voce in capitolo a riguardo.

¹⁹⁶ Basti pensare ad esempio alle competenze gestorie, una su tutte il diritto di essere amministratore: il titolare del diritto certamente acquista una posizione di maggior potere, ma sicuramente gli altri soci hanno un interesse perché ciò avvenga.

ampio margine di manovra, ma proprio a causa di questa *ratio*, la modulazione non potrà risultare altro che una compressione delle prerogative normalmente riservate ad un socio di srl. Le compressioni della posizione del socio tuttavia, non riguardano solamente il contenuto del diritto, vale a dire il tipo di previsione in esso contenuta, ma la costruzione generale della dotazione della quota, quindi come l'intero impianto è strutturato. Nel formare i diritti insiti nella categoria di quote, non esiste un "contenuto minimo obbligatorio", anche se permangono dei "paletti" nell'ordinamento, la cui solidità per alcuni è peraltro non scontata. Anzi, per come è stato concepito questo istituto, sicuramente la dotazione di una quota standardizzata sarà più contenuta e compressa rispetto ad una "standard", in quanto sono state create appositamente per raccogliere capitale senza intaccare la *governance*. Risulta ad esempio praticabile la via che consente di creare categorie di quote che regolino in maniera diversa i diritti di controllo, comprimendoli fino a raggiungere i livelli che viceversa si riscontrano in una spa. *«Il diritto di informazione e consultazione dei documenti relativi all'amministrazione nelle srl risulta infatti essere il frutto di una scelta spiccatamente personalistica del legislatore della riforma del 2003, poco, o per nulla, coerente con una struttura aperta quale potrebbe divenire la start up innovativa»*¹⁹⁷.

Consentire un diritto di ispezione e controllo per così dire "tradizionale" in un contesto spiccatamente aperto, tra l'altro, potrebbe aprire la strada ad una serie di rischi, primo fra tutti quello di rallentamenti delle operazioni causati dalla presenza di un numero elevato di soggetti legittimati a chiedere informazioni e verificare le attività svolte. *«La legittimazione di ciascun socio all'impugnazione delle delibere assembleari; i penetranti poteri di controllo dei soci non amministratori; la legittimazione di ciascun socio a promuovere l'azione di responsabilità nei confronti dei gestori, nonché quella diretta alla loro revoca. Nell'ambito di una società aperta appare difficile ipotizzare che questi poteri possano essere attribuiti ad un numero indefinito e molto ampio di soci, con il rischio di paralizzare la vita della società»*¹⁹⁸.

Inoltre, aprendo al pubblico, potrebbe consentire l'acquisto di quote anche da parte di *competitors* al solo scopo di acquisire informazioni aggiuntive sull'azienda rivale; lo spionaggio industriale potrebbe infatti non essere una minaccia così remota, specie in settori altamente innovativi.

¹⁹⁷ FREGONARA, *op. ult.cit.*, 2285.

¹⁹⁸ CAGNASSO, *Il socio di srl privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società PMI*, in corso di pubblicazione.

La parte relativa alla distribuzione degli utili invece potrebbe ricoprire un ruolo di interessante contrappeso in tal senso, per rendere la quota appetibile sul mercato, ma si tratta pur sempre di valutazioni di opportunità e convenienza rimesse ai soci¹⁹⁹.

Tutto questo insieme di deroghe alla proporzionalità del rapporto sociale serve, in osservanza di quanto auspicato dalla legge delega richiamata, a far emergere tratti e dinamiche che con il solo *mindset* della società di capitali non sarebbe stato possibile mettere in luce, e che rispondono alla necessità di identificare ogni socio in base al suo ruolo e alle sue mire nell'operatività societaria²⁰⁰.

2.4 Soci investitori e soci imprenditori

La presenza di due diverse previsioni nell'ordinamento, l'una per la "personalizzazione" e l'altra per la "oggettivizzazione" delle quote, lascia intendere che entro la stessa struttura societaria ci siano delle conseguenti distinzioni da evidenziare.

È pur vero che potrebbe semplicemente trattarsi della possibilità concessa all'autonomia negoziale in sede costitutiva di caratterizzare le partecipazioni in maniera sempre più elastica e con crescenti livelli di adattamento del tipo alle esigenze interne. Tuttavia, le differenze riscontrate portano gli interpreti ad una netta contrapposizione tra le partecipazioni "ordinarie" e le categorie di quote standardizzate, emesse in osservanza delle norme facenti capo a quello che abbiamo già definito come "filone innovativo".

¹⁹⁹ Questa valutazione dovrà coordinarsi con la previsione, nel caso di *start up* innovative, riguardante l'indisponibilità degli utili per il periodo di tempo entro il quale la società manterrà la qualifica, per cui una eventuale decisione di accordare diritti particolari ai soci o di incorporarli nelle quote standardizzate riguardanti la distribuzione di utili dovrà inevitabilmente essere postergata in forza della specifica previsione di legge che caratterizza le *start up* innovative stesse. Diventa allora maggiormente interessante rispetto all'ordinario la possibilità ad esempio di offrire una postergazione nelle perdite, attraverso la quale ripararsi dal pericolo di contingenze economico-gestorie negative.

²⁰⁰ Inoltre, il tipo di diritto selezionato ne determina sia il contenuto che l'architettura generale, e quindi il trattamento, sia della fattispecie che del socio a cui appartiene, quindi l'attenzione si sposta sulla natura della prerogativa in esame, perchè diventa di importanza centrale stabilire se il diritto oggetto di analisi sia del primo o del secondo tipo, dato che questo ne altererà le vicende.

Ma se così fosse, le conclusioni da trarre ammettendo diverse tipologie di quote porterebbero *in primis* alla distinzione fra diverse tipologie di soci: in questo modo «*la presenza di categorie di quote costituisce la cartina di tornasole dell'esistenza di categorie diversi di soci*»²⁰¹. In secondo luogo, inoltre, si arriverebbe alla distruzione del principio di unitarietà della quota di srl derivato in via interpretativa dal concetto stesso di partecipazione come unica percentuale calcolata sul capitale sociale, contrapposto a quello di azione, che consente al contrario un frazionamento dello stesso²⁰².

Per quanto riguarda il primo punto, si tratta in realtà di una conclusione a cui si sarebbe arrivati anche per altra via di stampo più sistematico. La *ratio* con la quale viene spiegata la presenza delle categorie di quote nella struttura generale delle srl risponde infatti solamente ad esigenze di carattere finanziario, e non gestorio, per cui va da sé che ci saranno due tipologie di soci, titolari di altrettante tipologie di quote: da un lato abbiamo i soci che la dottrina definisce come “imprenditori”, “promotori” o “gestori”²⁰³, vale a dire coloro che partecipano attivamente alla gestione della società, e che sono principalmente titolari di quote caratterizzate nel senso “classico” del termine.

Dall'altro invece abbiamo i soci “investitori” o “finanziatori”, vale a dire coloro che hanno acquistato sul mercato dei capitali di rischio le quote di categoria emesse per volere dei primi, e che vedono la titolarità di dette quote semplicemente come un investimento. Non hanno pertanto interesse alla gestione della società, ma solamente al ritorno che il loro capitale investito potrà fruttare. Evidenza di questo viene anche dall'impianto entro il quale le quote categorizzate vengono costruite, che prescinde totalmente dalla persona del socio (al contrario

²⁰¹ FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss.

²⁰² «*Il principio di unitarietà della partecipazione sembra rendere illegittime le clausole statutarie con le quali i soci stabiliscono di atomizzare il capitale sociale in unità-tipo minime di valore uguale, in modo tale che ognuno di loro sia titolare, anziché di un'unica partecipazione, di una pluralità di partecipazioni, pari al multiplo di valore della unità-tipo minima, alla stregua di quanto accade nelle spa; tuttavia secondo alcuni lo statuto potrebbe imporre l'obbligo di quote di uguale ammontare purché venga salvaguardato il principio della identità di ciascuna partecipazione*» (ANCHINI, art. 2468, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017, pag. 1381). Lungi dal ritenere esaustivo questo richiamo, si riporta di seguito una delle soluzioni all'argomento: «*la quota esprime la partecipazione del socio al capitale sociale e costituisce un complesso unitario di diritti e di poteri, in quanto unico è il soggetto al quale tali diritti e poteri fanno capo: essa pertanto non è oggettivamente pensabile a prescindere dalla sua concreta posizione nella società. Si tratta di una nozione riflessa, che esprime la posizione del socio nella società, avuto riguardo alla parte di capitale che gli è riferita. Perciò la quota è necessariamente unica*» (FERRI, *Manuale di Diritto commerciale*, a cura di ANGELICI - FERRI, UTET, Torino, 2015, 274-275).

²⁰³ Così FREGONARA (*op.cit.*); CAGNASSO (*op.cit.*); GUIZZARDI (*op.cit.*, 549ss); DACCÒ (*op. cit.*, 650).

di quanto accade per le quote “*standard*” dotate magari anche di diritti particolari *ex art. 2468 c.c.*), in quanto l’unico legame ed interesse è rispetto all’*equity*.

La dottrina sostanzialmente ritiene che l’interprete sia spinto ad utilizzare la *forma mentis* con cui ha analizzato i diritti di cui ai paragrafi precedenti per valutare l’intera quota a cui fanno capo, e di conseguenza perfino il socio che ne è titolare. In altre parole, i diritti collegati alla partecipazione, la quota e il socio titolare vengono osservati utilizzando la stessa lente con la quale quegli stessi diritti sono stati analizzati e divisi, quindi ne sono la chiave di lettura. Operare una distinzione qualitativa tra soci in base alla loro quota di partecipazione, inoltre, legittima la nascita di una struttura piramidale che appare tendenzialmente contraria all’impianto personalistico delle srl, il quale si orienta altrimenti sull’emersione dell’apporto personale del singolo entro uno schema altrimenti paritario, seppur costellato di eccezioni.

La circostanza che le quote abbiano caratteristiche troppo divergenti fra loro e quindi si debba per forza separare le due fattispecie, sembra a chi scrive superabile ricorrendo ad un parallelismo con quanto già stabilito al precedente capitolo. Si potrebbe pertanto ipotizzare l’esistenza di un “macro-concetto” di quota di partecipazione al capitale di rischio di srl, al pari di quanto concluso per il “macro-tipo”, articolabile al suo interno in varie tipologie di “modelli” di quote, in modo da riportare il tutto all’unitarietà originaria²⁰⁴. Questa impostazione tuttavia non sembra praticabile, soprattutto in relazione all’espressione del socio in sede assembleare, per cui in quelle circostanze dovrà comunque operarsi il distinguo in modo da evidenziare se e in quale misura il socio sia legittimato ad intervenire.

Il fatto inoltre che si tratti di tipologie di soci diverse in quanto titolari di interessi divergenti in relazione alla società di cui fanno parte, legittima l’applicazione di un differente trattamento a loro riservato. Infatti, in ragione delle modalità con le quali il socio investitore fa il suo ingresso nella compagine sociale, e considerate le circostanze nelle quali le quote vengono offerte al pubblico, molti autori ritengono che la soluzione migliore sia attingere alle norme sull’*e-commerce*, mutuandole dal codice del consumo come «*contratti che abbiano ad oggetto servizi di investimento*»²⁰⁵, e alle norme del testo unico della finanza. In questo modo, si instaurano una serie di meccanismi di protezione che avvicinano il socio più ad un investitore o consumatore *retail* che ad un titolare di una quota di srl.

²⁰⁴ Si tratta dunque di operare una scelta tra la possibilità di contemplare un’unica quota afferibile al socio e poi di conseguenza articolabile a seconda dei diritti particolari oppure più tipologie di quote, differenziazione sul piano “funzionale”.

²⁰⁵ FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss.

Ammettendo la fondatezza dell'ipotesi sull'esistenza di diverse tipologie di quote inconciliabili tra loro, si ammette il tramonto dell'assioma giurisprudenziale riguardante l'unitarietà della partecipazione. Le differenze sostanziali tra i due tipi di partecipazioni sono infatti talmente marcate, e caratterizzano talmente in profondità il ruolo del socio nella società, che non è possibile effettuare nessun tipo di riavvicinamento.

Il socio allora verrà caratterizzato in conseguenza della partecipazione detenuta, come titolare di una certa porzione di quote di un tipo piuttosto che di un altro, il che identifica l'estensione e la qualità del suo potere di *voice* all'interno della società. L'urgenza di questa riflessione viene in luce in particolar modo in sede assembleare e più in generale decisionale, dove si avverte il bisogno di quantificare il peso del socio ai fini del calcolo corretto dei *quorum* relativi.

Taluno propende per una scarsa incidenza di ipotesi "miste" nelle quali un socio sia titolare di entrambe le tipologie di quote, in ragione del fatto che l'emissione di categorie di quote standardizzate è stata pensata come una soluzione per il reperimento di risorse all'esterno della compagine esistente, con ciò implicitamente dichiarando ai terzi che i soci esistenti non dispongono delle dotazioni finanziarie necessarie per operare loro stessi un aumento di capitale a pagamento. Inoltre, questa visione fa leva sul fatto che le categorie emesse implicino necessariamente un depotenziamento rispetto alla quota "classica"²⁰⁶.

²⁰⁶ «In questo contesto, pare che il diritto di opzione (...) che sorge in sede di aumento del capitale, dovrebbe venir meno per un fattore di "selezione naturale", nel senso che i soci, presumibilmente, non avranno le risorse necessarie ovvero, comunque, non saranno così interessati al "peso" della loro partecipazione rispetto alla compagine sociale, trattandosi, prevalentemente, di micro-conferimenti che non rischiano di subire un significativo effetto "diluizione" per l'entrata di nuovi soci. In tale prospettiva, emerge un identikit dell'investitore-tipo come di un socio "assente", mero investitore, che probabilmente prediligerà l'assegnazione di categorie di quote o azioni privilegiate sotto il profilo patrimoniale più che amministrativo. A tal proposito, si osserva che comunque l'aumento dovrà seguire la disciplina comune e rispecchiare la struttura finanziaria della società affinché sorga il diritto di opzione per coloro che siano già soci detentori di partecipazioni "speciali"» (ibidem).

La possibilità di concedere o meno il diritto di opzione è argomento molto dibattuto; l'opinione sembra condivisibile nella circostanza che i soci optino per l'emissione di un pacchetto di quote pressoché prive di diritti; sarebbe infatti poco logico per un socio aumentare il proprio peso sul capitale sociale usando un investimento che non corrisponde ad un parallelo e conseguente incremento del suo peso sul lato della *governance*. Se invece le caratteristiche delle quote standardizzate fossero più simili a quelle classiche, al contrario, un diritto d'opzione potrebbe avere più senso. A parere di chi scrive, tuttavia, non sembra opportuno concederlo in ogni caso, in quanto produrrebbe un disallineamento tra il totale dell'aumento deliberato in sede collegiale e quello offerto in piattaforma; l'acquisto in via preferenziale da parte dei soci pone inoltre problemi per quanto riguarda il computo ai fini del superamento della soglia minima del 5% per valutare il buon esito delle sottoscrizioni offerte ai terzi.

Tuttavia, è più corretto osservare che nulla è detto sul contenuto delle partecipazioni standardizzate, liberamente determinabile dai soci. Queste pertanto possono contemplare un ampio *range* di diritti gestori e patrimoniali, che potrebbero risultare particolarmente appetibili nonostante l'affievolimento dei diritti di cui si è detto.

Strettamente legato a questo argomento, alcuni autori hanno inoltre espresso dubbi circa la possibilità di accordare ai soci un diritto di opzione, da esercitare in sede di delibera di aumento di capitale a pagamento tramite l'emissione e l'offerta a terzi di categorie di quote.

Alcuni propendono per la tesi negativa, adducendo la medesima considerazione di tipo finanziario e facendo notare che questo influirebbe sulla determinazione del superamento della soglia per la validità dell'offerta, falsandola. Tuttavia, l'estrema libertà concessa entro la disciplina delle srl farebbe propendere per la tesi opposta, anche perché di fatto nulla impedisce al singolo socio eventualmente interessato di accedere in piattaforma e acquistare le quote offerte al pari di qualsiasi altro investitore.

Il differente trattamento normativo riservato alle quote in base alla loro tipologia crea uno stacco netto tra soci titolari di quote standardizzate e non; in quest'ottica, la chiave di lettura non è più personalistica, ma "di gruppo", cioè il discrimine non è più dato dalle caratteristiche di un singolo individuo, o di una singola quota, ma da ciò che in tema di diritti è possibile intaccare dall'autonomia negoziale, intervenendo su quella quota²⁰⁷.

Si crea pertanto uno spartiacque tra i soci dotati di un set "*standard*" di diritti come definiti dalla Riforma del 2003, e soci i cui diritti hanno subito delle contrazioni anomale; data la composizione e il *set* di prerogative che caratterizzano un gruppo rispetto all'altro, molti autori hanno deciso di denominare i due fronti contrapposti come gruppo dei soci "gestori" e dei soci

²⁰⁷ Nello svolgere questo tipo di ragionamento, alcuni autori suggeriscono di vedere come "categoria" anche le quote "classiche". *Contra*, altri ritengono che anziché considerare le quote "primarie" come una categoria, queste debbano essere estromesse dal ragionamento *in toto*: «*diversamente da quanto accade nella s.p.a., deve però ritenersi che la categorizzazione delle quote di srl ben possa essere solo parziale, e riguardare solo quella parte di capitale destinata ai soci investitori, ovvero a coloro che investono in capitale di rischio e ottengono partecipazioni che attribuiscono diritti indipendenti dall'identità del socio. Come sottolineato in dottrina, non si rinvencono infatti dati testuali che impediscano ad una start up a responsabilità limitata di inserire nell'atto costitutivo una clausola che consenta la categorizzazione solo di una parte del rapporto sociale. Verosimilmente, si tenderà a categorizzare quella parte di quote emesse a fronte di un aumento di capitale sociale riservato ai crowdfunders. In questo caso, nella stessa società potranno naturalmente coesistere quote oggettivizzate e categorizzate unitamente a quote per così dire ordinarie, così come potranno coesistere diritti speciali spettanti direttamente a singoli soci e categorie di quote dotate di diritti diversi*» (GUIZZARDI, *op.cit.*, 549).

“finanziatori”²⁰⁸. Il motivo della scelta lessicale è presto spiegato alla luce della *ratio* che ha portato all'introduzione delle categorie di quote standardizzate in un impianto personalistico come quello delle srl: coloro che godono di tutti i diritti civilisticamente garantiti saranno in grado di compiere tutte le scelte di governance, salvo ovviamente differenti disposizioni che i soci si siano arrogati in sede costitutiva, mentre coloro che saranno titolari di quote standardizzate avranno un peso più ridotto nelle scelte di *governance*, compatibilmente con le scelte operate in fase di emissione²⁰⁹.

La diversità che si riscontra tra soci “promotori” o investitori e soci finanziatori ha anche ricadute sistematiche, in particolare sotto il profilo dell'organizzazione della società stessa. Il fulcro della questione è il fatto che la stessa realtà societaria voglia ricomprendere soggetti con interessi non coincidenti. Secondo alcuni autori questo richiama per analogia all'estensione della disciplina dell'art. 2476 relativa alle assemblee speciali con la conseguenza che, come si avrà modo di approfondire nel capitolo seguente, «*la delibera di un gruppo non può incidere sui diritti dell'altro gruppo*», cioè dei diretti interessati²¹⁰.

²⁰⁸ «La presenza di categorie di quote costituisce la cartina di tornasole dell'esistenza di categorie diversi di soci, e ciò nel contesto di una società che, nelle intenzioni del legislatore, dovrebbe diventare un "bacino di investimenti", convogliante, attraverso vari canali, risorse dall'esterno: è, quindi, immaginabile una suddivisione dei soci tra promotori e gestori del progetto innovativo, da un lato, e meri investitori che confidano nel successo di quello, dall'altro.» (FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss). V. anche GUIZZARDI, *ibidem*.

²⁰⁹ «Pare che l'obiettivo perseguito dal legislatore sia quello di tutelare i promotori - gestori dell'iniziativa economica regolamentando l'incidenza delle rispettive partecipazioni sulla base di scelte contrattuali, anche attraverso la previsione di quote particolari, al fine di non paralizzarne il funzionamento con un eccessivo coinvolgimento dei soci investitori» (FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285ss).

²¹⁰ «L'art. 26 del d.lgs. 179/2012, in effetti, riecheggia l'art. 2346 c.c., pur non ricalcandolo alla lettera: non sono infatti richiamati, espressamente, quei poteri di voce forte. In quest'ottica, l'evidente parallelismo che il legislatore ha voluto ricreare tra le imprese innovative srl “modificate” e le s.p.a., sotto il profilo della struttura finanziaria, potrebbe legittimare la soluzione positiva; tuttavia, anche alla luce delle riflessioni svolte in ordine alla funzione dell'istituto, pare che permettere a soggetti diversi dai soci di influire in modo così penetrante sull'assetto degli organi sociali sia inconciliabile con una realtà, qual è la srl, in cui peraltro non esiste la categoria dei gestori indipendenti. Ne discende una ricostruzione delle srl innovative più fedele al modello ordinario, — aperta a fonti finanziarie di tipo para azionario, ma, nello stesso tempo, protesa a conservare un nucleo originario e caratterizzante il tipo —, con una struttura partecipativa “su doppio livello”: quello interno, rappresentato dai soci ordinari con poteri gestori forti, quello esterno, viceversa, a cui accedono gli investitori con diritti necessariamente “depotenziati”. In generale, ed ancor più nel peculiare settore delle innovative, sembrerebbe che non possano ammettersi in capo ai portatori di strumenti finanziari partecipativi diritti la cui ampiezza ed incisività sia incompatibile con il

2.5 Le *way-out* del socio: diritto di recesso, *tag-along* e *drag-along*

Al di là delle motivazioni che spingono un socio ad entrare nella compagine sociale, non si deve prescindere dal fatto che il possesso di una quota di srl incarna in primo luogo una forma di investimento. È corretto pertanto rivolgere l'attenzione anche alle forme e alle possibilità a cui il socio può ricorrere per disinvestire, qualora cambino le condizioni che lo hanno spinto ad allocare lì le sue risorse²¹¹. Si noti che le *way out* non impediscono in alcun modo il compimento dell'operazione ad opera degli altri soci, in quanto espressione della volontà sociale rispetto ad una decisione. Danno in ogni caso la possibilità al socio in disaccordo di non farne più parte, uscendo nel caso in cui ritenga che quella decisione sarà lesiva del patrimonio della società e quindi indirettamente del proprio, in quanto titolare di una quota del capitale sociale. «*La valorizzazione dell'istituto (...) risponde (...) alla finalità di assicurare al socio un'effettiva tutela (...) di fronte a scelte societarie che (...) alterino le condizioni originarie della sua partecipazione*»²¹².

Principalmente il socio può rientrare dell'investimento attraverso due canali: il recesso individuale e la vendita della propria partecipazione.

sistema. Per le stesse motivazioni sembra da escludersi anche il diritto di voice rispetto ad argomenti di carattere gestorio che restano riservati agli amministratori e, attraverso i soli schemi previsti dall'art. 2479, comma 1, c.c., ai soci delle società a responsabilità limitata. In questa prospettiva, paiono emergere in capo all'imprenditore interessi opposti che gli strumenti finanziari sono forse idonei a soddisfare: da un lato, quello di non cedere lo status di socio a terzi con i vari rischi di ingerenza nella governance, dall'altro lato, quello di entrare in contatto con dei finanziatori in grado di apportare utili risorse finanziarie all'impresa» (FREGONARA, op.cit.).

²¹¹ «*La ragione costitutiva di una simile previsione statutaria corrisponde all'esigenza di tutela di un legittimo interesse al disinvestimento, che è anch'esso ricompreso nella causa del contratto di società*» (DI LORENZO, op.cit., nt. 15).

²¹² PRESTI – RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2017, 561. «*È un raro esempio di equilibrio tra tutela del socio di minoranza contro (gli abusi della) maggioranza e tutela della società sotto il profilo di tutela del suo patrimonio ai fini della prosecuzione dell'attività d'impresa, ai fini della conservazione della garanzia patrimoniale generica a favore dei creditori nonché ai fini del rispetto del principio della postergazione delle ragioni dei soci rispetto a quelle dei creditori*» (MACRÌ, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2016, 98ss).

Tramite il recesso individuale - *«uno dei segni più marcati della valorizzazione del carattere personalistico nella srl»*²¹³ -, il socio esercita la sua facoltà di richiedere l'annullamento della propria partecipazione tramite il rimborso a valore di mercato della stessa da parte della società. Vengono previste espressamente una serie di circostanze legali in cui al socio è sempre concesso di recedere dal contratto sociale, a cui è possibile aggiungerne statutariamente altre, secondo la discrezionalità tipica della srl.

Per ciò che concerne il profilo della democrazia societaria, rileva in particolare la previsione legale del recesso nei casi di modifica dei diritti particolari dei soci. Per come sono strutturati i procedimenti decisionali nelle srl, l'istituto *«costituisce forma di emersione della vincolatività della regola maggioritaria»*²¹⁴, infatti funge da contrappeso nel caso di non unanimità in una delibera che pregiudichi la posizione di alcuni soci. *«Secondo alcuni autori, il diritto di recesso opererebbe quale correttivo della previsione del potere della maggioranza di incidere sui diritti sociali; dall'altra parte, tuttavia, altri ritengono che in caso di attribuzione del potere di modificazione a maggioranza dei diritti particolari il legislatore non abbia inteso riconoscere il diritto di recesso, in virtù dell'adozione volontaria, da parte dei soci, di una regola organizzativa in deroga a quella dell'unanimità»*²¹⁵.

Dato inoltre il carattere organizzativo dei diritti particolari, *«l'exit è attivabile da tutti i soci dissenzienti, anche quelli che non fossero titolari del diritto particolare, ma avessero comunque interesse alla sua conservazione»*²¹⁶.

Per quanto riguarda previsioni di più recente introduzione, come quote equipaggiate con diritti di voto non proporzionali, *«è allo stato controverso (...) se l'adozione di tale deliberazione comporti il riconoscimento del diritto di recesso in capo a coloro che non abbiano concorso alla deliberazione della modifica statutaria. Il tema è oggetto di ampio dibattito tra autorevole dottrina: secondo una prima opinione, il caso in esame non rappresenta una ipotesi di modificazione dello statuto che, in quanto relativa all'esercizio del diritto di voto, risulta idonea a consentire il recesso (secondo quanto previsto dall'art. 2437, comma 1, lett. g, c.c.), bensì*

²¹³ PRESTI – RESCIGNO, *ivi*, 560.

²¹⁴ ROSSI, *op.cit.*, 20465.

²¹⁵ DI LORENZO, *op.cit.*, 437ss, rif. GUGLIELMO – SILVA, *I diritti particolari del socio. Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali*, 2011, 1299ss.

²¹⁶ CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 109.

un'ipotesi che riguarda le modalità di ripartizione del diritto di voto (al pari di quella che consente l'emissione di azioni senza diritto di voto e che non attribuisce il diritto di recesso); secondo altra opinione, invece, l'introduzione di una clausola modificativa dello statuto che consente la possibilità di emettere azioni a voto plurimo rappresenta una rilevante alterazione delle regole organizzative sul diritto di voto, tali da rientrare nell'ampia dizione di cui all'art. 2437, comma 1, lett. g), c.c.»²¹⁷.

Qualora non fosse possibile praticare la strada del recesso individuale, il socio può comunque cercare di vendere la propria partecipazione ad un terzo. L'atto costitutivo, soprattutto in realtà di stampo più chiuso, potrebbe prevedere delle limitazioni di intensità variabile alle libertà di vendita, come ad esempio una clausola di gradimento da parte degli altri soci. Dopo aver verificato questo, il socio può procedere all'alienazione liberamente. In contesti più aperti, invece, il socio potrebbe avvalersi, se previste nell'atto costitutivo, di clausole *ad hoc* che consentano un'allocazione più efficace ed efficiente sul mercato. Quelle di utilizzo più comune sono le clausole di *cd tag along* e *drag along*, generalmente individuabili come “clausole di covendita”.

Pur godendo di largo impiego nella prassi delle società di capitali quotate, queste previsioni non fanno capo ad una specifica disciplina, e la loro presenza viene mutuata dalla prassi contrattualistica e societaria internazionale²¹⁸. «*I patti di co-vendita costituiscono uno strumento utile per rafforzare, a favore dei soci beneficiari, le opportunità di exit*»²¹⁹.

La motivazione che spinge le parti a prevedere questo tipo di clausole è sostanzialmente duplice: da un lato, consente ad un socio di ottenere condizioni economiche migliori rispetto a

²¹⁷ TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073; similmente, per il voto maggiorato in tema di spa, v. DE NADAI, Criscuoli & Associati Studio Legale, *Il Decreto Competitività 2014 ed il diritto di voto plurimo nelle società quotate*, in *IlSole24Ore*, 22/07/2014 (<http://www.diritto24.ilssole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2014-07-22/decreto-competitivita-2014-diritto-164915.php>). *Contra*, sempre in tema di spa, il DL 91/2014 sancisce il diritto di recesso se la modifica viene attuata in fase di negoziazione, ex artt. 2437-bis, 2437-ter e 2437-quater.

²¹⁸ «*Nonostante la loro diffusione nella prassi societaria, gli accordi di co-vendita non conoscono, nel nostro ordinamento, una nozione di fonte legislativa ed uno statuto di carattere generale. Mancano altresì, con riguardo a tali patti, singole norme, di tipo settoriale, che contribuiscano a delinearne almeno un frammento di disciplina*» (BALLERINI, *I patti di co-vendita nelle società: funzioni e struttura*, in *Contr. e Impr.*, 2014, 1011). L'unica menzione in effetti è nel regolamento Consob sviluppato a partire dal disposto dell'art. 100 *ter* TUF.

²¹⁹ *Ibidem*.

quelle che avrebbe ottenuto portando avanti autonomamente la contrattazione, o rispetto a quelle che tutti i soggetti coinvolti avrebbero ottenuto agendo singolarmente, sfruttando quindi le sinergie. Dall'altro, instaura un rapporto fiduciario tra i soci²²⁰, che sanno di poter contare l'uno sulle dotazioni dell'altro.

Si tratta di contratti atipici, e non essendoci una definizione normativa, possono essere strutturati con notevoli margini di autonomia dalle parti²²¹.

«La clausola tag along (altrimenti detta, con denominazione meno frequente piggy back²²²) è generalmente posta a tutela dei soci di minoranza. Essa attribuisce, infatti, a questi ultimi il diritto a profittare delle condizioni economiche ottenute dal socio di maggioranza in caso di vendita della relativa partecipazione rilevante. In forza di questa clausola, il soggetto intenzionato a cedere la propria partecipazione potrà farlo a condizione di ottenere dal suo acquirente l'impegno all'acquisto delle residue quote alle medesime condizioni a lui riconosciute; il socio di minoranza ha, quindi, il diritto di "co-vendere" a fronte di una offerta irrevocabile di acquisto proveniente dal terzo acquirente»²²³. «In questo modo i soci di minoranza possono avvantaggiarsi della forza contrattuale di cui gode sul mercato il socio di maggioranza, ad esempio nella determinazione del prezzo unitario di vendita, eventualmente

224

comprensivo di un "premio di maggioranza"» .

È un «accordo con il quale i contraenti, soci della medesima società, convengono che, qualora uno di essi - di regola, anche se non necessariamente, il socio di maggioranza - riceva, da parte di un terzo, un'offerta d'acquisto per la sua quota e voglia accettarla, gli altri abbiano il diritto di essere posti nelle condizioni di vendere, nei confronti dello stesso acquirente, le loro partecipazioni sociali. (...) Questo patto può prevedere, a carico di una delle parti, che solitamente è il socio di maggioranza, l'obbligo di vendere la propria quota solo a soggetti disposti ad acquistare, oltre alla sua, pure la partecipazione degli altri contraenti»²²⁵.

²²⁰ D'ALESSANDRO, *Patti di "co-vendita" (tag along e drag along)*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2010, 20373.

²²¹ v. BALLERINI, *op.cit.*, 1011.

²²² Viene chiamato anche "patto di accodamento", con termini meno internazionali (*ibidem*).

²²³ DIVIZIA, *Clausole statutarie di covendita e trascinarsi*, in *Riv. Not.*, 2009, 157.

²²⁴ DIVIZIA, *Clausole di tag-along e drag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Riv. Not.*, 2011, 395.

²²⁵ BALLERINI, *op.cit.*, 1011. «In sintesi, gli schemi di base sono i seguenti: "se vendi, ti obblighi a farmi vendere con te" oppure "non venderai, a meno che tu non mi metta in condizione di vendere a mia volta"».

La peculiarità del meccanismo risiede nel fatto che questo attribuisce un diritto al socio di minoranza, il quale quindi sarà libero di esercitarlo o meno. Specularmente, sorgerà in capo al socio di maggioranza, che desideri vendere ad un terzo la propria partecipazione, un obbligo *«consistente nel procurare in favore del socio di minoranza un'offerta di acquisto delle quote partecipative da esso detenute»*²²⁶. La clausola pone un obbligo indirettamente anche sul *buyer* esterno, *«il quale è obbligato ad acquistare alle medesime condizioni convenute con il socio di maggioranza»*²²⁷. *«La clausola di tag-along "non comporta, dunque, di per sé la soggezione di alcun socio alla vendita forzata della propria partecipazione ad iniziativa altrui"; al contrario, si profila come una semplice limitazione della libertà di trasferimento delle azioni, in ragione del fatto che ciascun socio, nel momento in cui si accinge a negoziare la cessione della propria partecipazione, dovrà tener conto anche della possibile richiesta di co-vendita proveniente dagli altri soci, in ragione del diritto di tag-along loro spettante. (...) la presenza del tag-along, da un lato, "pesa" sul socio di maggioranza obbligandolo a procurare al socio di minoranza l'offerta di acquisto alle medesime condizioni da lui stesso negoziate; dall'altro, però, rendendo al terzo decisamente più appetibile l'acquisto della partecipazione complessiva, agevola il socio di maggioranza in una collocazione più semplice e redditizia sul mercato della propria partecipazione»*²²⁸.

In altri termini, l'esercizio del *tag-along* si sostanzia nel *«diritto di essere coinvolto nella trattativa di vendita»*²²⁹ da parte del socio di minoranza che lo può esercitare²³⁰, *«garantendogli tutela indennitaria o risarcitoria (qualora la si configuri con efficacia obbligatoria) oppure inibendo il dispiego degli effetti traslativi della cessione di maggioranza ove non sia rispettata la procedura in favore del socio di minoranza (qualora si ricorra al meccanismo condizionale in grado di garantire tutela reale)»*²³¹.

²²⁶ DIVIZIA, *op.cit.*, 157.

²²⁷ *Ibidem*.

²²⁸ DIVIZIA, *op.ult.cit.*, 395.

²²⁹ *Ibidem*.

²³⁰ *«Sono (...) designati con l'espressione "tag along" gli accordi rispondenti pressappoco allo schema "se vendi, ti obblighi a farmi vendere con te", ovvero anche "non venderai, a meno che tu non mi metta in condizione di vendere a mia volta" (e dunque diretti a porre in essere "diritti di co-vendita")»* (D'ALESSANDRO, *op.cit.*, 20373).

²³¹ DIVIZIA, *op.cit.*, 157.

La clausola di covendita risulta obbligatoria nel caso di start up innovative che vogliano accedere alla quotazione²³².

Per quanto riguarda invece la clausola di *drag along*²³³, o trascinamento, ci si riferisce ad un obbligo, non più un diritto, di covendita. Si tratta di un «*patto con il quale le parti, socie della medesima società, stabiliscono che, ove una di esse - di norma, anche se non necessariamente, il socio di maggioranza - venda od intenda vendere la sua quota, le altre siano obbligate a cedere le loro partecipazioni: ciò in favore dello stesso acquirente, disposto ad acquisire l'insieme di tali partecipazioni, nonché, sotto il profilo economico, alle condizioni negoziate dal primo alienante oppure a quelle già determinate, in tutto od in parte, con l'accordo di covendita*»²³⁴. Questo si concreta in un «*diritto "di trascinare" nella negoziazione, unitamente alla partecipazione di maggioranza al capitale sociale, anche le partecipazioni di uno o più soci di minoranza*»²³⁵ o, all'opposto, un «*diritto ad essere trascinati*»²³⁶ in conseguenza di una «*concessione da parte del socio di minoranza (promittente) al socio di maggioranza (stipulante) di "un'opzione call a favore di terzo" (beneficiario determinabile in ragione della disponibilità ad acquisire con proposta irrevocabile l'intero capitale) sulla partecipazione di minoranza, sospensivamente condizionata dal fatto che lo stipulante riceva un'offerta di*

²³² «Il diritto di recesso ovvero quello di co-vendita sono rimedi alternativi (ma nulla vieta di prevederli anche congiuntamente) e vengono riconosciuti espressamente per il periodo in cui sussistono i requisiti di "start up innovativa" e, in ogni caso, per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta: così i soci fondatori non dovrebbero incappare nella tentazione di rinunciare allo status di start up innovativa pur di vendere il business in danno dei crowdfunders. Ci troviamo, dunque, di fronte ad una scelta legislativa a tutela del contraente debole a cui viene garantita una way out al verificarsi di una situazione potenzialmente dannosa, concedendo la possibilità di inserire clausole convenzionali di recesso ovvero di "tag along", che impongono al socio di maggioranza di vendere, insieme alla sua quota e alle medesime condizioni, anche quella del socio di minoranza allo scopo di evitare pregiudizi agli investitori dinnanzi ad una importante mutazione nella compagine sociale» (FREGONARA, *op.ult.cit.*, 2285). «Il regolamento Consob sancisce l'obbligo di prevedere, per il periodo in cui sussistono i requisiti di start up innovativa e in ogni caso per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta, una speciale causa di recesso ovvero, alternativamente, una clausola di co-vendita delle partecipazioni, c.d. tag-along, che favoriscano l'exit del socio investitore nel caso in cui il gruppo di controllo dell'emittente decida di trasferire il proprio pacchetto a terzi» (*ibidem*).

²³³ Taluno lo individua anche come "come along" (D'ALESSANDRO, *op.cit.*, 20373).

²³⁴ BALLERINI, *op.cit.*, 1011.

²³⁵ DIVIZIA, *op.ult.cit.*, 395.

²³⁶ DIVIZIA, *op.cit.*, 157.

acquisto dell'intero capitale sociale e che il promittente non intenda esercitare il diritto di prelazione sulla quota di maggioranza»²³⁷.

«Il beneficiario diretto di una clausola drag-along è il socio di maggioranza, che in caso di cessione del proprio pacchetto azionario avrà la facoltà di obbligare anche il socio di minoranza (o più soci, costituenti la minoranza assembleare) a cedere il proprio. Tecnicamente, fra gli effetti derivanti dalla clausola di trascinamento, da un lato, vi è quello di creare in capo al socio di minoranza uno stato di soggezione; dall'altro, in capo al socio di maggioranza-venditore matura la facoltà di vendere, insieme alla propria partecipazione, anche le azioni dell'altro socio, assicurandogli le medesime condizioni contrattuali ed il medesimo prezzo unitario ottenute nella propria contrattazione»²³⁸. Questa clausola impatta indirettamente anche sul buyer esterno, il quale può beneficiare dall'accoppiamento di più blocchi di partecipazioni, in modo da acquisire a sua volta il controllo²³⁹.

L'elemento fondamentale risiede nel potere, accordatogli dal socio di minoranza in forza della clausola, in capo al socio beneficiario dell'accordo (venditore), di poter disporre delle quote degli altri contraenti, trattando per la loro alienazione congiunta alle medesime condizioni²⁴⁰. *«Con il patto di trascinamento, infatti, si consente al socio di minoranza di "essere trascinato" nella negoziazione (e coinvolto ovviamente, al buon esito della trattativa, anche nel medesimo negozio di cessione)»²⁴¹. In conseguenza, «la libertà di trasferire dell'obbligato potrà considerarsi più o meno profondamente incisa a seconda degli specifici vincoli che la volontà delle parti abbia inteso stipulare»²⁴².*

Per quanto riguarda l'introduzione di dette clausole nel contratto societario, soprattutto quella di *drag along*, la dottrina non restituisce un'opinione unanime. Infatti, essendo che permette ad un socio di disporre delle partecipazioni degli altri, si ritiene che sia necessario il consenso unanime per la sua introduzione, in quanto fortemente pervasivo, ed incisivo di tutte le singole

²³⁷ Trib. Milano Ord., 31 marzo 2008 in *Società*, 2008, 1373.

²³⁸ DIVIZIA, *op.ult.cit.*, 395.

²³⁹ *Ibidem*.

²⁴⁰ v. BALLERINI, *op.cit.*, 1011.

²⁴¹ DIVIZIA, *op.cit.*, 157.

²⁴² D'ALESSANDRO, *op.cit.*, 20373.

posizioni giuridiche facenti capo ai soci²⁴³. Taluno suggerisce un compromesso tra le due soluzioni, procedendo ad un'analisi sulla pervasività della clausola come di volta in volta strutturata dalle parti²⁴⁴. Al contrario, il *tag along* attribuisce un diritto ad alcuni soci, e non un obbligo, quindi si ipotizza valido l'accoglimento a maggioranza²⁴⁵. Nell'analisi della clausola allora, «*converrà pertanto distinguere non solo tra i patti che costituiscono obblighi di co-vendita e quelli che costituiscono invece diritti di co-vendita, ma, anche all'interno di ciascuna di queste categorie, a seconda delle modalità a volta a volta prescelte dalle parti per conformare il loro rapporto nei modi più consoni al perseguimento degli interessi in gioco*»²⁴⁶.

²⁴³ Trib. Milano, Sez. VIII Decr., 25 marzo 2011, in *Corr. Merito*, 2011, 692: «*in quanto tale clausola non è riconducibile al genus di quelle recanti (...) meri vincoli alla circolazione delle azioni, ma contempla un congegno di vendita forzosa*». *Contra*, in favore della maggioranza, Trib. Milano Ord., 22 dicembre 2014, in *Società*, 2015, 366, e in *Società*, 2015, 955; NEGRI-CLEMENTI, PERRICONE, *Introduzione a maggioranza di clausola drag along nello statuto di srl - modifiche statutarie e clausole di circolazione della partecipazione: una questione di quorum o di equa valorizzazione?*, in *Società*, 2015, 955. V. anche PISELLI, *Introduzione a maggioranza di clausola drag along nello statuto di srl - il principio di "equa valorizzazione" della partecipazine sociale è riferibile solo all'uscita del socio dalla società?*, in *Società*, 2015, 955.

²⁴⁴ «*Il Tribunale sottolinea come le clausole di trascinamento (c.d. drag-along) sarebbero introducibili solo all'unanimità, ossia anche con il voto favorevole dei soci di minoranza che subiscono la vendita forzata*» (D'ALESSANDRO, *op.cit.*, 20373).

²⁴⁵ v. DIVIZIA, *op.ult.cit.*, 395.

²⁴⁶ D'ALESSANDRO, *op.cit.*, 20373.

3. Diritto di voto e di espressione

Il tratto gestorio maggiormente significativo dal punto di vista dei diritti amministrativi è costituito dalla possibilità per il socio di esprimersi, e quindi di poter incidere sulle vicende della società attraverso il suo apporto, non solo dal punto di vista patrimoniale ma anche decisionale. Tuttavia, la partecipazione di ognuno a questi processi non può essere data per garantita in tutte le situazioni, in quanto l'individuo deve avere la possibilità di accedere a tutte le fasi necessarie perché detto processo si completi, e segnatamente: la possibilità di presenziare all'assemblea in cui viene trattato un dato argomento, la possibilità di prendere la parola al suo interno, e infine la possibilità di esprimere il proprio voto, tratto che incarna il momento generalmente inteso come di più spiccata incisività nella vita societaria del singolo individuo.

Prima di cominciare a trattare qualsiasi riflessione, tuttavia, è il caso di sottolineare che nelle srl i momenti decisionali possono trovare estrinsecazione sia in momenti assembleari di collegialità pura, sia in espressioni alternative, di collegialità c.d. attenuata, in cui il momento di confronto viene notevolmente compresso ed appiattito, fino a scomparire²⁴⁷. Essendo questa seconda ipotesi totalmente facoltativa, è però opportuno concentrarsi innanzitutto sulla configurazione assembleare, tipica delle società di capitali.

Si tenga presente che la configurazione di *default* dell'assemblea come intesa nelle srl differisce dalla rigidità più marcata che è possibile riscontrare nelle spa, proprio per il carattere tendenzialmente chiuso che è possibile riscontrare nelle prime; tratto che ha recentemente conosciuto una potenziale inversione di tendenza con l'introduzione delle categorie di quote, e che quindi obbliga gli interpreti ad un ripensamento circa i confini dell'estensibilità delle norme valide per società azionarie alla disciplina in esame.

²⁴⁷ La presenza di questi istituti trova giustificazione principalmente nel fatto che le srl sono «connotate da forte coesione intersoggettiva tra i soci» (SARALE, *La nuova srl: certezze e incognite della riforma*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, XIX) e di conseguenza «lo stretto legame fiduciario tipicamente esistente tra i soci di srl (...) con compagine societaria ridotta, rende (...) le cautele procedurali assicurate dal metodo assembleare spesso superflue (...) e, pertanto, di fatto disattese, riducendosi nella maggior parte dei casi l'assemblea "ad un mero simulacro". (...) Da qui l'esigenza di un'opportuna legittimazione della prassi operativa» (IERMANO, *I metodi del "consenso scritto" e della "consultazione*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. PORTALE)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011, 807 - 808). Inoltre, lo sviluppo tecnologico facilita per i soci le opportunità di confronto immediato e diretto, e la loro centralità nella struttura della srl consente di prescindere dall'aspetto formale della decisione.

In particolare, nelle srl non sono presenti limitazioni in ordine alla tipologia di soci autorizzati ad intervenire in assemblea, in quanto questa si presume formata da un numero ristretto di soci, tutti interessati al lato imprenditoriale-gestorio dell'impresa²⁴⁸. Ciò significa che ogni socio ha il diritto di partecipare al momento decisionale, attraverso la sua presenza, il suo apporto nella discussione degli argomenti all'ordine del giorno, e l'espressione vera e propria del voto. L'art. 2479 comma 5 sancisce infatti il «*riconoscimento del diritto di partecipazione di ciascun socio all'iter decisionale, al quale è affidata la salvaguardia della posizione delle minoranze*»²⁴⁹.

Al contrario, per le spa questi meccanismi sono strettamente legati al possesso del vero e proprio diritto di voto in ordine all'argomento oggetto di discussione. L'art. 2368 c.c. stabilisce infatti, ad esempio, che le azioni prive del diritto di voto non sono conteggiate ai fini della verifica del raggiungimento del *quorum* costitutivo in assemblea ordinaria.

Questa struttura pare, in maniera abbastanza condivisa, estensibile anche alle srl, essendo stata introdotta esplicitamente la possibilità di prevedere analoghe limitazioni.

In altre parole, è sempre possibile per il socio presenziare all'assemblea²⁵⁰, ma il diritto di intervento e il diritto di voto non sono automaticamente in possesso del titolare della partecipazione e vanno verificati volta per volta. Il fatto che un soggetto non sia titolare del diritto di voto per la materia trattata non significa che gli sia precluso in termini assoluti di esprimersi e partecipare attivamente alla discussione. Il presidente dell'assemblea può sempre concedere la parola a chiunque, qualora lo ritenga opportuno, ma non sussiste da parte sua alcun obbligo, pertanto il socio non legittimato a votare potrebbe vedersi negata la possibilità di intervento. Per sottolineare più propriamente i contorni della questione, «*il diritto - disponibile - del socio a partecipare con la sua manifestazione di volontà alla formazione della decisione sociale, è altro rispetto al diritto - indisponibile nella s.r.l. - di intervenire alle decisioni ed eventualmente impugnarle, pur senza poter esprimere il diritto di voto (distinzione tra diritto di voto e di partecipazione alla decisione)*»²⁵¹.

²⁴⁸ V. art. 2479 comma 5.

²⁴⁹ IERMANO, *op. cit.*, 806.

²⁵⁰ Da ciò discende peraltro che, riuscendo a prendere parte al confronto all'interno della collegialità, il socio non titolare del diritto di voto debba essere convocato ai fini della validità assembleare, pur non rientrando nel computo per i *quorum* assembleari.

²⁵¹ SPERANZIN, *Srl piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in corso di pubblicazione in *Riv. Soc.* (2018).

Rebus sic stantibus, ciò significa che al fine della regolare costituzione dell'assemblea di srl, pur con struttura aperta, rientrano nel novero dei soggetti destinatari della convocazione assembleare anche le quote prive del diritto di voto sulla specifica materia. I titolari di queste ultime avranno diritto allora di assistere alla discussione; se accordato, di prendere la parola, ma non di votare, riuscendo comunque potenzialmente ad influenzare il parere dei votanti presenti.

L'atto costitutivo, nella più ampia libertà negoziale a riguardo, può sempre decidere come disciplinare questi tratti, ma è pur sempre necessario individuare quale sia la disciplina di *default* nel silenzio della pattuizione sociale. Per le società aperte, fa notare qualche autore²⁵², la folla di soggetti potenzialmente interessati a presenziare rischierebbe di essere troppo ampia per lo svolgimento efficiente del procedimento assembleare stesso, e quindi propone di razionalizzare le libertà a disposizione in tal senso²⁵³.

Per quanto riguarda invece il diritto di voto vero e proprio, la questione è ulteriormente complicata da divergenze interpretative dovute alla compresenza entro la stessa realtà societaria di più meccanismi e impianti diversi²⁵⁴, modulabili e riconducibili fondamentalmente all'eterogeneità del tipo srl e alle tipologie di situazioni a cui quelle norme vanno applicate. Infatti si intersecano fra loro una serie di regole molto diverse fra loro, che assolvono a finalità e si innestano in contesti altrettanto variegati, così come lo è la modulabilità delle caratteristiche della srl all'interno di quello che abbiamo definito macrotipo. Le norme che li riguardano, in aggiunta a questo, sono a tratti difficili da circostanziare nella disciplina in termini di applicabilità ed estensione.

²⁵² CAGNASSO, *Il socio di srl privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società pmi*, in corso di pubblicazione.

²⁵³ Lo stesso ragionamento può essere condotto con riguardo ai diritti di ispezione e controllo. Nelle società chiuse è presente, anche se derogabile in favore di un impianto più conforme ad una società di capitali; mentre nelle società più aperte, mantenerlo come regola di *default* paralizzerebbe la gestione quindi c'è la tendenza da parte di alcuni ad escluderlo.

²⁵⁴ Si parla a tal proposito di «coesistenza di due "modelli societari" differenti» (CAGNASSO, *op. cit.*, in corso di pubblicazione).

3.1 Il problema dell'attribuzione del diritto

Essendo una società di capitali, l'impianto di *default* alla base dell'attribuzione dei diritti di voto nelle srl risponde pur sempre ad una struttura di generica proporzionalità della quota di partecipazione con il voto che questa reca con sé. «*L'autonomia privata pare libera, tuttavia, di modellare l'assetto dei poteri decisionali all'interno della società nella maniera ritenuta più opportuna*»²⁵⁵.

Il primo strumento che consente di deviare dallo schema predefinito è costituito dai diritti particolari *ex art. 2468 c.c.* Attraverso questa previsione, risulta infatti possibile intervenire in due modi. *In primis*, tramite i diritti particolari è possibile riservare a taluni soci esplicitamente individuati il diritto di decidere su ben definite materie, sottraendole all'assemblea e/o derogando così al generico e pur sempre valido principio di collegialità vigente nelle srl. Essi, quindi, vanno ad intaccare l'equilibrio tipico delle società di capitali, facendolo propendere in favore dell'uno o dell'altro socio, e facendone emergere i tratti personalistici.

Inoltre, risulta ormai accettata l'idea di procedere con il medesimo strumento alla modifica del diritto di voto vero e proprio del singolo socio, derogando così anche alla proporzionalità del diritto di voto sancita per le società di capitali²⁵⁶.

Questa conclusione, tuttavia, è frutto di un acceso dibattito esistente fin dall'emanazione della Riforma in seno alla dottrina, e risolto solo da poco tempo. In termini approssimativi, la tesi maggioritaria sostiene che sia «*possibile tarare il diritto di voto in modo non proporzionale alla quota detenuta*»²⁵⁷ in quanto «*non sembrano sussistere ostacoli a ritenere che a singoli soci possano essere attribuiti voti più che proporzionali in materia gestoria*»²⁵⁸. In realtà, «*il problema della derogabilità del voto proporzionale (...) si scompone in quello dell'ammissibilità di una variegata gamma di fattispecie avente come comune denominatore la deroga del criterio ponderale (limiti di voto; voto multiplo; voto plurimo; voto per teste, etc.). La difficile soluzione della quesitone nasce dalla contraddizione esistente tra autonomia*

²⁵⁵ GUERRIERI, *art. 2479*, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017, 1493.

²⁵⁶ v. ad esempio, PRESTI – RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2017, 557.

²⁵⁷ IACCARINO, *Attribuzione del diritto di voto non proporzionale alla partecipazione sociale*, in *Società*, 2008, 31.

²⁵⁸ *Ibidem*.

statutaria sottesa alla facoltà di attribuire a singoli soci particolari diritti sociali (...), e il tenore, in apparenza imperativo, della disposizione che contempla il voto plutocratico (...). Il principio di proporzionalità è infatti racchiuso nell'ambito di un comma che non fa salva una diversa previsione statutaria, a differenza di altre norme (...) e appare peraltro per la sua collocazione posto sullo stesso piano di una regola (...) costituente un cardine inderogabile di ogni fattispecie decisionale. (...) La rigorosa conclusione che emerge dal tenore letterale delle norme non si armonizza con la libertà statutaria riscontrabile nella srl nell'articolazione delle partecipazioni sociali»²⁵⁹. D'altro canto, tuttavia, «se si ritenesse inammissibile una deroga alla regola del voto proporzionale, a fortiori si dovrebbe escludere la legittimità delle clausole che riservano al socio il diritto particolare di nominare direttamente uno o più amministratori, ovvero decidere su atti gestori, giacchè esse, all'evidenza, configurano la più marcata deroga immaginabile al voto proporzionale»²⁶⁰ e in più «un risultato in sostanza coincidente alla deroga vietata sarebbe realizzabile, procedendosi all'assegnazione delle partecipazioni non proporzionale ai conferimenti»²⁶¹.

Essendo poi il diritto di voto uno dei tratti amministrativi fondamentali, si ritiene che l'art. 2479 comma 5 - che impone il diritto per ogni socio a partecipare alle decisioni e la proporzionalità del voto rispetto alla partecipazione detenuta - possa essere derogabile, soprattutto alla luce delle ultime novità normative²⁶² e del fatto che un correttivo alla proporzionalità non vale comunque a neutralizzare il principio di collegialità, fondamentale per le società di capitali e per la salvaguardia delle minoranze²⁶³.

²⁵⁹ LENER, *Le competenze legali e statutarie dei soci*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G. B. PORTALE)*, Giuffrè, Milano, 2011, 801.

²⁶⁰ CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 135.

²⁶¹ *Ibidem*.

²⁶² V. cap. I del presente elaborato, e v. CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. L'eventualità di poter intaccare la capacità di espressione individuale fino a questo punto combacia peraltro perfettamente con il dichiarato intento personalistico delle srl.

²⁶³ Alcuni autori derivano l'ammissibilità della deroga al voto proporzionale paragonandola ad una situazione di squilibrio più grave e palesemente contrario al sistema vigente: «è ragionevole ritenere che le materie affidate in via esclusiva all'assemblea non possano essere rimesse, tramite i particolari diritti, alla decisione unilaterale dei singoli soci», in quanto in tali ambiti assurge a chiave risolutiva il «dibattito assembleare, (...) strumentale all'integrazione reciproca delle volontà, mentre il particolare diritto sancisce il predominio del singolo sulla collettività». Se confrontato con questo scenario, si comprende allora il motivo per cui risultino «ammissibili le forme di voto sovraporzionale», in quanto di «portata comunque inferiore all'attribuzione unipersonale della

Di converso, la tesi minoritaria, pur riconoscendo che il voto sia parte della sfera amministrativa, respinge l'ipotesi estensiva «sulla base di due considerazioni. In primo luogo facendo riferimento ad un argomento letterale, ossia il richiamo all'art. 2479 comma 5 c.c.²⁶⁴(...) e all'art. 2468, comma 3, c.c., che disciplina il possibile oggetto dei diritti particolari, e che non menziona - tra i diritti che possono essere attribuiti in modo non proporzionale rispetto alla partecipazione - quello di voto. In secondo luogo, la tesi negativa veniva fondata (analogamente al passato) su considerazioni di vertice e tipologiche, e quindi sul ruolo del socio nella srl (che deve partecipare, almeno in potenza, alla vita societaria) o sulle caratteristiche della partecipazione sociale, che richiede necessariamente l'attribuzione al socio del diritto di voto»²⁶⁵.

I dubbi minoritari sull'effettiva applicabilità della previsione nascevano *inter alia* in ragione del fatto che sarebbe venuta meno la «correlazione tra potere e rischio»²⁶⁶ d'impresa gravante sul socio²⁶⁷. Questo tuttavia si aggiunge ai canali a disposizione dell'autonomia statutaria per far emergere i tratti personalistici dei soci nella società di capitali, ed in ogni caso le perplessità residue vengono fugate con l'emanazione del D.L. 91/2014 in tema di spa, con cui il legislatore «ha consentito l'emissione di azioni a voto plurimo e di azioni con voto maggiorato e ha

medesima materia in favore dei singoli soci. Ammissibile è da considerarsi inoltre il voto sottoporzionale (...), dal momento che esso implica una compressione del potere minore dell'affidamento della medesima materia alla potestà decisionale solitaria di alcuni. Per la medesima ragione può inoltre ammettersi, sempre nelle materie suscettibili di particolari diritti, la soppressione del voto a carico di alcuni soci, trattandosi di un'ipotesi speculare all'attribuzione di un potere esclusivo, nella materia de qua, in capo ad altri» (LENER, op.cit., 802).

²⁶⁴ Come già richiamato, l'art. 2479 comma 5 *stricto sensu* potrebbe valere da solo ad escludere la possibilità nell'impianto classico di contemplare quote prive di voto - «ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni» - o con voto più genericamente non proporzionale - «il voto vale in misura proporzionale alla partecipazione».

²⁶⁵ SPERANZIN, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. Posizione dall'autore solamente ricapitolata, ma non condivisa.

²⁶⁶ CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. Opinione solamente riportata dall'autore per ragioni espositive.

²⁶⁷ E' possibile parificare il confronto tra rischio e potere a quello tra *ownership* e *control*. Alla luce di quanto stabilito per l'istituto dei diritti particolari del socio, si conclude che «il grado di dissociazione fra *ownership* e *control* parrebbe essere divenuto massimo; altrimenti detto, si avrebbe un definitivo superamento di ogni (imperativo) principio di una qualche correlazione “rischio”/“potere”», in cui *control* è riferito alla gestione e *ownership* invece ai diritti patrimoniali che incorporano anche il rischio. (BARCELLONA, *La separazione di proprietà e gestione nelle società di capitali: diritti particolari del quotista e “golden shares” di spa*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 1, 2014, 177).

*scardinato il sistema basato sulla proporzionalità tra il rischio del socio e il suo potere di incidere sulle decisioni sociali»²⁶⁸. La previsione, contenuta all'art. 20 del D.L. citato²⁶⁹, che coinvolge e modifica il D. Lgs. del 24 febbraio 1998, si rivolge principalmente alle spa in fase di quotazione o quotate. L'esistenza di una tale norma, seppure in punto di spa, evidenzia l'infondatezza di questo tipo di remore, e apre la strada ad una applicazione per via analogica nelle srl, ragionamento che secondo alcuni in realtà doveva risultare già di principio superato con l'utilizzo dello strumento dei diritti particolari. A maggior ragione l'estensione risulta giustificata nel caso di srl *crowdfunded*, che presentano una struttura finanziaria e partecipativa sconfinante quasi nel para-azionario, per cui il parallelismo risulta ulteriormente supportato.*

È corretto evidenziare che l'utilizzo dei diritti particolari *ex art. 2468 c.c.*, seppure offra la possibilità di introdurre rafforzamenti della posizione di un socio sotto alcuni aspetti - come ad esempio l'attribuzione del diritto ad uno specifico soggetto di decidere della nomina di una carica sociale, oppure di veto su determinate materie -, rettificando l'impianto democratico di base delle società di capitali, non fa nessun riferimento *expressis verbis* alla questione del voto. Non è in altre parole sancito esplicitamente da nessuna parte il divieto o, al contrario, la possibilità di attribuire a singoli soci diritti di voto in misura non proporzionale alle quote di partecipazione detenute; ma si ritiene comunque più conforme alla libertà negoziale di fondo, tipica delle srl, ammettere anche la possibilità di intaccare il diritto di voto.

In conclusione, pur con i limiti del caso - dati dalla necessità di precisa individuazione del socio e dalla imprescindibilità di altre norme imperative -, i diritti particolari possono comunque contribuire alle disuguaglianze tra soci anche nei loro diritti di espressione. Il loro utilizzo è calibrato per specificare ulteriormente il corredo dei diritti di un socio stabilmente inserito nella gestione societaria, e ben individuato, in quanto si tratta di una specifica dell'atto costitutivo *ad personam*, che quindi non avrebbe ragion d'essere se destinata ad un socio meramente investitore, la cui permanenza nella compagine societaria è incerta, e che "per costruzione" ricopre un ruolo esclusivamente o principalmente finanziario in una valutazione in chiave aziendale²⁷⁰.

²⁶⁸ TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073.

²⁶⁹ Intitolato "Misure di semplificazione a favore della quotazione delle imprese e misure contabili".

²⁷⁰ Sulla scia della stessa visione, come già accennato, risulta discusso se sia possibile fare ricorso al medesimo strumento per designare non un socio in particolare, quindi una "singola" quota, ma un gruppo di persone in possesso di determinate caratteristiche o requisiti. Risulterebbe infatti contrario alla definizione stessa dell'istituto procedere ad una individuazione poco puntuale del beneficiario.

I diritti particolari del socio *post-Riforma* del 2003 non esauriscono le modalità di intervento sul voto riservate ai soci. Per le previsioni normative di più recente introduzione, risulta ancora una volta opportuno distinguere tra società appartenenti al “filone innovativo”, da un lato, e pmi non innovative, dall’altro, tutte ugualmente dotate della possibilità di emettere sia quote standardizzate che “singole” quote non appartenenti ad alcuna categoria, ma non della medesima libertà nella determinazione del loro contenuto. Inoltre, le società possono sempre modulare il concetto di struttura aperta o chiusa a cui intendono aderire. A seconda, quindi, delle caratteristiche della fattispecie concreta, cambia la propensione dell’interprete ad accettare la derogabilità di una norma, piuttosto che ad applicare l’equipollente disciplina già in uso per le spa.

Per quanto riguarda le prime, disciplinate con l’art. 26 comma 3 D.L. 179/2012, poi esteso al D.L. 3/2015, «è lo stesso legislatore che fornisce indicazioni precise:»²⁷¹ l’ampissimo margine di manovra accordato consente di «*creare categorie di quote che non attribuiscono il diritto di voto o che attribuiscono diritti di voto non proporzionali alla partecipazione detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative: la possibilità di creare tali categorie di quote "depotenziate" costituisce un importante strumento di governance nell'ambito di una realtà in cui i soci dovrebbero essere poco interessati ai diritti di voce. D'altro canto, in assenza di dati normativi contrari, nell'ottica di rinforzare ulteriormente la gestione nelle mani dei promotori dell'iniziativa economica, pare legittima anche la facoltà di emettere partecipazioni con voto plurimo (seppure nel limite dei tre voti sulla falsa riga dello schema offerto dall'art. 2351 c.c.): configurazione oggi avvalorata dal fatto che è stato abrogato il relativo divieto per le s.p.a.*»²⁷². In conclusione, qui il diritto di voto viene esplicitamente menzionato come tratto modificabile delle partecipazioni²⁷³.

²⁷¹ FREGONARA, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento - L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, 2285ss.

²⁷² *Ibidem*.

²⁷³ «*In tal caso infatti la srl replica l'assetto organizzativo proprio dello statuto legale delle spa*», pertanto «*deve ritenersi che si applica per analogia alle quote (divenute unità omogenee di partecipazione) il divieto di emissione di azioni a voto plurimo di cui all'art. 2351 c.c.*» (COSSU, *Le start up innovative in forma di srl. Profili privatistici*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum* PIETRO ABBADESSA, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO – DI CATALDO – GUERRERA – SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014, 1717, in part. nt. 86).

Per le pmi non innovative, al contrario, non compare nel D.L. 50/2017 alcun rinvio al comma 3 art. 26 D.L. 179/2012; la dottrina più autorevole si è posta il problema e ha conseguentemente cominciato ad analizzare la mancanza. In prima battuta «*l'omesso richiamo appare non frutto di una svista ma di una scelta*»²⁷⁴ secondo alcuni. Pur riconoscendo la mancanza di un esplicito riferimento, questo tuttavia non varrebbe ad escludere in via definitiva la possibilità di agire sul diritto di voto delle quote di srl, che potrebbe tornare una strada validamente percorribile utilizzando come “bussola” la struttura della società stessa²⁷⁵. In presenza di una configurazione aperta nella srl, infatti, si prospetterebbe la possibilità di praticare un'estensione dell'applicazione analogica della disciplina di spa, in particolare in tema di modulabilità dei diritti di voto. Secondo alcuni infatti, «*non è possibile un disciplina uniforme della società chiusa e della società aperta*»²⁷⁶.

Ed in effetti, concedendo ai soci la possibilità di definire diritti di voto non proporzionali per singole quote *ex art. 2468 c.c.*, sempre e comunque applicabile, viene naturale pensare di praticare un'estensione anche per le categorie di quote emesse da pmi non innovative²⁷⁷.

Un apporto così massiccio derivante dalla fase interpretativa per la ricostruzione della disciplina porta a ritenere che il contenuto e la gestione delle partecipazioni di srl con struttura aperta debbano seguire la medesima disciplina delle società azionarie, salvo correttivi dati dalla maggiore elasticità delle srl, mentre nei casi di società con impronta più chiusa rimangono valide tutte le considerazioni *post-Riforma del 2003*²⁷⁸. Tutto questo ragionamento cerca di riempire in via interpretativa le lacune del sistema, operazione che può sempre essere effettuata, ma che non restituisce certezza, in quanto sempre contestabile in mancanza di esplicite indicazioni testuali a riguardo. È più corretto sottolineare infatti che non ci sono elementi sufficienti sul piano letterale per propendere definitivamente per una soluzione o per un'altra. Dunque la pervasività dell'intervento, stante comunque la massima libertà dell'atto costitutivo, sembra dipendere dalla struttura che nel contratto sociale stesso è stata delineata in base alle esigenze; il tutto realizza una minore uguaglianza tra soci, ma anche una gestione operativa auspicabilmente più snella ed efficiente.

²⁷⁴ CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. Osservazione riportata dall'autore per esigenze espositive.

²⁷⁵ v. anche PRESTI – RESCIGNO, *op.cit.*, 559, che parla di disciplina «*interpretativamente estensibile a tutte le pmi*».

²⁷⁶ *Ibidem.*

²⁷⁷ v. *ibidem.*

²⁷⁸ v. *ibidem.*

Scardinare il principio di rigida proporzionalità *ex art. 2479* comma 5 tra diritto di voto e partecipazione tramite questi canali, induce in ogni caso un cambio di prospettiva, in quanto il punto focale per un socio che voglia assicurarsi la maggioranza non riguarda più il rapporto della partecipazione con il totale del capitale, ma piuttosto con i diritti che quella partecipazione ingloba, che possono includere le previsioni più varie. Tutte le considerazioni che per le società di capitali risultano valide rapportate al capitale devono essere presumibilmente riconsiderate pensando al numero dei voti e quindi al peso che effettivamente assicurano in sede assembleare. A riprova di ciò, e a titolo di esempio, si riporta quanto stabilito dal D.L. 91/2014 art 20 comma 1 lett. q: «*nelle società i cui statuti consentono la maggiorazione del diritto di voto, per capitale si intende il numero complessivo dei diritti di voto*».

Per l'architettura societaria, un punto importante è costituito dalla *ratio* sottesa alla scelta delle norme applicabili, cioè dall'individuazione dello strumento più corretto per attribuire un diritto di *voice* differente a seconda del ruolo del socio all'interno della società. È opportuno quindi individuare la valenza che si intende dare al diritto, o ancora meglio la struttura in cui questo si inserisce, e la sua finalità nel quadro partecipativo generale. Per fare ciò, sarà necessario operare delle considerazioni sulla stabilità degli individui all'interno della società, oltre che sulla qualità e ampiezza del loro apporto. Solo dopo questi passaggi, si potrà valutare quale tipologia di intervento sulle possibilità di voto sia più adatta al contesto. In questo senso valgono le stesse considerazioni già svolte per gli altri diritti configurabili entro il tipo srl²⁷⁹.

²⁷⁹ Ad esempio, nel caso in cui si voglia intervenire su di un gruppo ben definito e dotato delle stesse caratteristiche, appare più opportuno ricorrere allo strumento delle categorie di quote, che offrono omogeneità al loro interno, e che possono essere impiegate in strutture più o meno spiccatamente aperte (è possibile infatti avere una srl che si avvale dell'istituto delle quote categorizzate pur non offrendole al pubblico all'interno di una piattaforma). In questo caso la designazione delle partecipazioni coinvolte potrà allora assumere tratti più generici - quali l'anzianità o il periodo di detenzione dell'*asset* -, pur tuttavia mantenendo caratteristiche ben definite.

3.2 Quote a voto non proporzionale e quote senza diritto di voto

Sulla scorta delle considerazioni fatte finora, è opportuno approfondire il concetto di non proporzionalità e di privazione totale del diritto di voto che è possibile configurare per le partecipazioni di srl. Guardando anzitutto all'analoga disciplina per le società azionarie, in mancanza di specifiche indicazioni ulteriori, si distinguono le fattispecie di partecipazione con voto plurimo e con voto maggiorato.

Per azioni a voto plurimo si intendono quelle partecipazioni che vengono dotate di maggior peso in sede di votazione; nello specifico, ogni azione, che dà generalmente diritto ad un voto, potrà contare fino ad un massimo di tre voti in sede assembleare, per cui ad esempio un soggetto titolare di una partecipazione del 17% potrebbe avere un peso corrispondente fino ad un massimo del 51%, cioè il triplo. Si tratta di una peculiarità insita nella partecipazione, che si configura dunque come facente parte di una categoria speciale di emissione. *«La posizione del socio che detiene azioni a voto plurimo risulta, pertanto, rafforzata. Questo privilegio può essere riconosciuto dallo statuto in relazione a qualsiasi argomento si discuta in assemblea, oppure limitatamente a specifici argomenti, come anche può essere soggetto al verificarsi di particolari condizioni che sono stabilite nello statuto e non debbono essere meramente potestative, ossia vincolate al placet di qualche soggetto (organo amministrativo, soci ecc.). Ciò significa anche che potrebbero esistere più categorie di azioni a voto plurimo ciascuna misurata su specifiche caratteristiche predisposte dallo statuto. Inoltre, l'ampia autonomia statutaria riconosciuta dalla legge consente di combinare tra loro le caratteristiche di diverse categorie di azioni»²⁸⁰.*

Per azioni a voto maggiorato, di converso, si intendono quelle azioni ordinarie che, detenute per un periodo di tempo minimo – la norma in punto di spa parla di ventiquattro mesi - e dietro espressa previsione statutaria, danno diritto al detentore ad un peso maggiore in sede assembleare, con limiti analoghi a quelli previsti per le azioni a voto plurimo. Come suggerito

²⁸⁰ TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073. «L'introduzione di azioni a voto plurimo rileva, ovviamente, ai fini del calcolo dei quorum costitutivi e deliberativi» (*ibidem*).

«Le strutture dual class prevedono che le azioni a voto plurimo siano detenute dal socio di riferimento mentre le azioni ordinarie sono destinate al mercato» (DE NADAI, CRISCUOLI & ASSOCIATI STUDIO LEGALE, *Il Decreto Competitività 2014 ed il diritto di voto plurimo nelle società quotate*, in *IlSole24Ore*, 22/07/2014).

da qualcuno, «*si tratta di una sorta di "premio fedeltà" all'azionista di lungo periodo*»²⁸¹. Tale rafforzamento della posizione di un socio porta inevitabilmente ad una compressione dei diritti degli altri, che quindi, pur formalmente continuando a detenere gli stessi diritti di voto, vedono di fatto il loro peso annacquato rispetto al “nuovo” totale, calcolato e ri-rapportato ad un numero complessivo di voti superiore a 100. Ne consegue che «*i diritti di minoranza risultano affievoliti*»²⁸².

In entrambi i casi, «*qualora lo statuto non disponga diversamente*»²⁸³, la quota così ottenuta «*si computa (...) per la determinazione dei quorum costitutivi e deliberativi che fanno riferimento ad aliquote del capitale sociale*»²⁸⁴. Tuttavia, «*non ha effetto sui diritti, diversi dal voto, spettanti in forza del possesso di determinate aliquote di capitale, quali, a titolo esemplificativo, i diritti inerenti alla convocazione di assemblee dei soci o all'esercizio di azioni di responsabilità nei confronti degli organi di amministrazione e controllo*»²⁸⁵.

²⁸¹ <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/voto-194.htm>. Da notare il fatto che, trattandosi di azioni ordinarie, l'inclusione di questa previsione statutaria non legittima l'insorgere del diritto di recesso in capo ai soci dissenzienti alla delibera. «*Anche in considerazione del fatto che le azioni a voto maggiorato non costituiscono una categoria di azioni (a differenza delle azioni a voto plurimo), il legislatore ha escluso la possibilità di esercitare il diritto di recesso da parte dei soci non consenzienti in caso di introduzione della clausola statutaria di maggioranza del voto*» (http://www.gop.it/doc_pubblicazioni/394_d49g4s7qw6_ita.pdf). Inoltre, essendo una condizione soggetta ad un requisito temporale, si assisterà ad una «*base di calcolo dei diritti di voto che varia, insieme al peso di ciascun azionista in assemblea, a seconda di quanti abbiano scelto di avvalersi o meno della maggioranza*».

«*Si tratta di due strumenti innovativi, mutuati da ordinamenti stranieri, che consentono di superare il principio one share-one vote e permettono agli azionisti di riferimento o stabili di collocare sul mercato un maggior numero di azioni, incrementando in tal modo la liquidità del titolo, pur mantenendo un peso rilevante nell'assemblea dell'emittente*» (Osservatorio a cura di White & Case LLP, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo, un'occasione ad oggi colta solo in parte*, in *IlSole24Ore*, 22/06/2016 (<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2016-06-22/azioni-voto-maggiorato-e-voto-plurimo-occasione-ad-oggi-colta-solo-parte-145855.php>)).

²⁸² TEDESCHI, *op.cit.*, 1073ss.

²⁸³ http://www.gop.it/doc_pubblicazioni/394_d49g4s7qw6_ita.pdf. In ogni caso, «*la possibilità (...) di emettere azioni a voto plurimo ovvero maggiorato consentirà di incidere sui quorum assembleari e, di conseguenza, sulle regole di governance e di controllo delle società di capitali*» (*ibidem*).

²⁸⁴ *Ibidem*.

²⁸⁵ DE NADAI, CRISCUOLI & ASSOCIATI STUDIO LEGALE, *op.cit.*

Come appare evidente, in questo senso ricoprono allora un ruolo chiave i controlli in sede di costituzione di assemblea, in quanto è necessario verificare il peso di ogni socio in base ai tempi di detenzione della partecipazione.

Se questo risulta immediato da una visura camerale aggiornata per le quote di srl “tradizionale”, altrettanto non si può dire per le situazioni in cui si riscontra una struttura più aperta. In questi casi, le partecipazioni riunite in categorie di quote, nel caso in cui vengano offerte al pubblico in via mediata tramite un’apposita piattaforma, vengono iscritte a nome degli intermediari abilitati ma per conto di investitori terzi. Per certificare le date, i tempi e l’identità dei titolari effettivi di queste quote, ai fini ad esempio dell’applicazione della maggiorazione, sarà doveroso procedere alla consultazione dei registri interni tenuti presso detti intermediari. Tuttavia, non sono ancora stati stabiliti criteri e procedure ben definiti per la tenuta di questi registri, sulla cui ufficialità e precisione ci si permette di dubitare, soprattutto se a confronto con il registro delle imprese tradizionale. Questi pertanto, per assicurare certezza e puntualità delle informazioni fornite, dovrebbero essere ulteriormente normati attraverso rigide procedure che li rendano effettivamente equiparabili al Registro delle imprese ufficiale. Per avere la percezione dell’importanza relativa alla tenuta di questi registri, si pensi ad esempio al caso di un’informazione errata o imprecisa fornita dall’intermediario alla società, in conseguenza della quale in sede assembleare venga presa una decisione - anche irreversibile - che altrimenti avrebbe avuto un esito diverso. Ecco allora che appare opportuno approfondire la regolamentazione di questo aspetto della disciplina, anche dal punto di vista delle sanzioni e delle azioni risarcitorie eventualmente esperibili dalle parti coinvolte.

La possibilità di effettuare un parallelismo totale tra questi meccanismi di funzionamento delle società azionarie e delle srl risulta tuttavia riduttivo, in quanto la norma parla genericamente di voto non proporzionale. L’eventualità di prevedere un voto “potenziato” potrebbe trovare applicazioni interessanti, seppur marginali. Ad esempio, si potrebbe pensare all’utilizzo di questi strumenti quali incentivi strategici per la sottoscrizione delle quote offerte ai terzi²⁸⁶. In

²⁸⁶ Ulteriori prerogative di questa entità potrebbero fare gola proprio in sede di offerta al pubblico agli investitori istituzionali, quale incentivo alla sottoscrizione di un numero maggiore di quote da parte dei terzi, in modo da raggiungere con maggiore sicurezza la soglia minima del 5% necessario per la validità dell’operazione in piattaforma. Dall’altra parte, però, l’ingerenza di soggetti esterni potrebbe risultare oltre che dispersiva e inutile, anche dannosa o quantomeno scomoda dal punto di vista sia gestorio che patrimoniale: non dobbiamo infatti dimenticare il ruolo chiave ricoperto dagli investitori istituzionali. Alcuni parlano di «*avversione nei confronti delle strutture con voto potenziato da parte degli (o comunque di alcuni) investitori istituzionali*». «*Le ragioni per*

quest'ottica, il voto potrebbe essere un modo per attirare investitori nel caso in cui non sia materialmente possibile concedere privilegi di tipo patrimoniale - si pensi alle *start up* innovative, oppure a società che stentano nelle fasi iniziali ad avere grossi ritorni economici sull'attività svolta. In alternativa, potrebbe favorire il passaggio di alcuni soggetti da finanziatori ad imprenditori. Sappiamo infatti che espedienti quali il voto maggiorato attirano il socio investitore cercando di dirottarlo verso la stabilità della sua posizione.

Data la *ratio* con cui le categorie di quote sono state introdotte nell'ordinamento per le srl, risulterebbe poco utile uno strumento che operi solo "in positivo", accrescendo il peso e l'ingerenza nella gestione di un socio; questo a patto che si escluda l'eventualità, ancora dubbia, di poter riunire in sede costitutiva le quote dei soci imprenditori in una categoria *ad hoc* di "core shareholders"²⁸⁷.

Parlando di non proporzionalità, vanno considerate allora anche situazioni opposte rispetto a quelle appena esposte. Non dobbiamo dimenticare infatti che il nuovo impianto delle srl viene eretto con l'obiettivo di accantonare il più possibile i diritti di *voice* dei soci meramente apportatori di capitale di rischio, realizzando una struttura che tralascia la loro distinguibilità all'interno della categoria designata. Si evita in questo modo di annacquare la propria influenza con quella degli investitori, la cui presenza è legata unicamente alle contingenze a cui è stato necessario ricorrere. Risulta quindi possibile pensare ad una strutturazione dei diritti secondo una "minorazione" del diritto di voto, quindi con un "aumento" di una percentuale inferiore all'unità, da applicare magari fino ad una certa data, con una previsione complementare a quella

tale avversione appaiono essere le seguenti: tali strutture renderebbero meno contendibile l'emittente, "blinderebbero" il consiglio di amministrazione e rafforzerebbero ulteriormente l'impronta padronale della governance». Pertanto, «la modifica in melior dei diritti di voto risulta un'arma a doppio taglio da ponderare attentamente» (ibidem).

²⁸⁷ Secondo l'orientamento più rigido questa possibilità viene esclusa in quanto deve esistere almeno una partecipazione dotata dei poteri di *governance* necessari, mentre le quote standardizzate appaiono caratterizzate sempre in senso difettivo.

*«Mentre non si riscontrano indici testuali che possano impedire che l'intero assetto organizzativo sia costituito da quote standardizzate, appare invece dubbio che tutte le quote possano essere private dei diritti tipici delle srl c.d. ordinarie. (...) Proprio in considerazione del fatto che (...) rimane pur sempre una società a responsabilità limitata e non costituisce, secondo i più, un nuovo tipo societario, non sembra che il limite alla autonomia statutaria possa spingersi fino al punto di perdere completamente i propri tratti distintivi e dunque di dar vita ad un'organizzazione interamente strutturata secondo i modelli azionari» (GUIZZARDI, L'impresa start up innovativa costituita in forma di srl, in *Giur. Comm.*, 2016, 549ss).*

di maggiorazione, altrettanto volta ad incentivare la stabilità degli investitori, o addirittura con un ragionamento “a scaglioni”. È possibile in altre parole ipotizzare ogni soluzione, “sartoriale” rispetto alle specifiche esigenze gestorie dei soci²⁸⁸ e rimessa interamente alla loro volontà.

Riflessione a parte merita la previsione di quote prive del diritto di voto. Queste, come suggerito dal nome, eliminano *in toto* i diritti di *voce* del detentore. Pur trattandosi di una fattispecie che potrebbe essere ricompresa nel concetto di non proporzionalità del diritto di voto rispetto alla partecipazione detenuta - quale sua deriva estrema -, il legislatore ha comunque ritenuto opportuno farne esplicita menzione. Ed in effetti, uno dei due termini del confronto viene definitivamente annullato, impedendo di fatto al socio di influire sulla gestione.

La dottrina più autorevole²⁸⁹ definisce la questione relativa all'ammissibilità di partecipazioni senza diritto di voto nelle srl come «problematica»²⁹⁰ e ne analizza le fonti normative esattamente come è stato già fatto per le altre tipologie di diritti. In quest'ottica, torna valido affrontare separatamente quanto stabilito all'art. 2468 c.c. da quanto disposto nel DL 179/2012.

Per quanto riguarda la disciplina codicistica, l'opinione maggioritaria non ammette la possibilità di creare quote senza diritto di voto tramite l'utilizzo dell'art. 2468 c.c., in quanto in palese antitesi con la previsione che impone la possibilità per tutti i soci di partecipare alle decisioni di cui all'art. 2479 comma 5 c.c. «*Il socio, oltre a dover essere necessariamente consultato, deve anche essere titolare del diritto di voto, anche se in misura non proporzionale rispetto alla sua partecipazione*», e questo è «*coerente con le tutele apprestate a favore del singolo socio, indipendentemente dalla misura della partecipazione*»²⁹¹. Infatti, «*proprio la facoltà, concessa alla s.r.l., di prevedere diritti particolari evidenzia (...) la possibilità per il socio di incidere sulla gestione prescindendo dalla sua quota di partecipazione*». In altri termini, viene concesso un disequilibrio, anche marcato, così come viene concesso di operare tutta la serie di correttivi che abbiamo visto possibili grazie ai diritti particolari dei soci, con l'obiettivo di creare un ambiente favorevole a ciascuno, tale da consentire in maniera efficace

²⁸⁸ Si potrebbe ad esempio prevedere che, qualora un socio si avvallesse della maggiorazione, il voto di un altro (o di un gruppo) venga depotenziato.

²⁸⁹ V. ad esempio, CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione, e SPERANZIN, *op.cit.*, in corso di pubblicazione.

²⁹⁰ CAGNASSO, *ibidem*.

²⁹¹ *Ibidem*.

ed efficiente il migliore apporto possibile²⁹². Questo tuttavia non comprende il totale annullamento della posizione assembleare e decisionale del socio, che anzi porterebbe ad un risultato opposto a quello auspicato.

È stato inoltre rilevato che «*le quote senza diritto di voto alterano la correlazione e la proporzionalità tra rischio d'impresa e potere di voto*»²⁹³. Questo risulta già vero e superato, però, con riguardo al concetto di non proporzionalità del binomio risultante dal raffronto tra conferimento e partecipazione. Come si è ulteriormente espressa la dottrina a riguardo, «*l'esistenza di una correlazione, non di certo necessaria in forma rigidamente proporzionale, tra rischio e potere, potrebbe determinare l'applicazione, in tutte le società di capitali, del limite quantitativo dell'art. 2351, comma 2, c.c., da considerarsi quale norma di sistema ed espressione del principio capitalistico*»²⁹⁴.

Al contrario, seppur minoritaria, «*la tesi favorevole all'ammissibilità di partecipazioni senza diritto di voto prende le mosse dal principio fondamentale dell'autonomia privata nell'ambito delle srl*»; «*superando l'ostacolo costituito dal quinto comma dell'art. 2479 c.c.*»²⁹⁵, si giunge alla conclusione che «*la mancanza del diritto di voto non escluderebbe la possibilità di partecipare alla discussione e di impugnare le decisioni*»²⁹⁶.

Con riguardo all'analisi da condurre invece sull'art. 26 DL 179/2012, il filone “innovativo” viene espressamente autorizzato in tal senso ad emettere categorie di quote prive del diritto di voto, mantenendo però valida per le quote non categorizzate la disciplina codicistica. L'equivalente norma stabilita per le spa all'art. 2351 c.c. individua un limite massimo per la percentuale di azioni prive dei diritti di *voce* emettibili, e taluno suggerisce di operarne un'applicazione per via analogica, stanti gli «*effetti della ibridazione dei tipi*»²⁹⁷ e date le somiglianze dell'impianto delle srl *crowdfunded* con le spa. «*Pare preferibile, tuttavia, (...)*

²⁹² Si pensi al caso di un socio che non disponga economicamente delle risorse necessarie per assicurarsi la maggioranza in sede di votazione, ma che abbia qualità che gli consentono di assumere la migliore decisione possibile in un certo ambito. È interesse di tutti i soci fare in modo che il suo giudizio prevalga, e pertanto fare in modo di accordargli un diritto di voto non proporzionale.

²⁹³ SPERANZIN, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. Posizione riportata dall'autore solamente per ragioni espositive.

²⁹⁴ *Ibidem.*

²⁹⁵ CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione. Posizione riportata dall'autore solamente per ragioni espositive.

²⁹⁶ *Ibidem.*

²⁹⁷ SPERANZIN, *op.cit.*, in corso di pubblicazione.

distinguendo in ragione del concreto assetto di interessi»²⁹⁸, fare riferimento alla struttura su cui quelle quote effettivamente si innestano, senza creare generalizzazioni troppo semplificatrici: «qualora (...) la tecnica di diversificazione dei diritti sia collegata all'emissione di una categoria di quote, l'art. 2351, comma 2°, c.c. parrebbe doversi applicare analogicamente; salvo si possa ritenere preferibile che le dimensioni medio-piccole dell'impresa giustificano la non applicazione di un limite che trova il proprio fondamento proprio nella diffusione delle partecipazioni in un mercato economicamente significativo»²⁹⁹.

Quanto visto finora riguarda solamente la possibilità del socio di esprimere il proprio voto, non di esprimersi in termini assoluti. È bene notare, infatti, che le partecipazioni senza diritto di voto non *«escludono il diritto, indisponibile, a partecipare ad ogni decisione (con la conseguenza che per l'assemblea totalitaria i soci devono essere presenti), ed eventualmente ad impugnarle; né eliminano il diritto del socio, in certi casi, ad esprimere il suo (necessario) consenso per la (efficace o valida) assunzione di determinate decisioni che incidono su diritti indisponibili, così raggiungendo un punto di equilibrio tra le due contrapposte istanze, evidenziate dalla legge delega di riforma con riferimento alla s.r.l., dell'autonomia statutaria (che sarebbe compresa se il diritto di voto non potesse mai essere escluso) e dell'interesse partecipativo individuale»³⁰⁰. In altre parole, ancora una volta, viene solamente precluso il diritto in senso stretto ad esprimere formalmente la propria preferenza in maniera valida per l'effettiva incisione nelle decisioni sociali.*

Per le pmi non innovative, diversamente, l'omesso richiamo vale a scoraggiare dal tentare di estendere anche questo comma dell'art. 26; tuttavia alcuni suggeriscono si possa comunque giungere ad una conclusione positiva, di nuovo utilizzando come discriminare applicativo l'analisi della struttura societaria³⁰¹.

²⁹⁸ *Ibidem.*

²⁹⁹ *Ibidem.*

³⁰⁰ *Ibidem.* Le azioni prive del diritto di voto sulla specifica materia non rientrano ovviamente nel computo per il *quorum* deliberativo, non consentendo queste al socio di schierarsi, nemmeno in qualità di astenuto - l'astensione infatti è una scelta del socio di non esercitare il diritto di voto di cui è titolare, mentre in questo caso manca l'elemento fondamentale della titolarità.

³⁰¹ CAGNASSO, *op.cit.*, in corso di pubblicazione.

3.3 Possibilità di espressione e compressione del momento assembleare e collegiale

All'interno del processo di formazione delle decisioni sociali, il socio ha a disposizione - oltre al ricorso al metodo assembleare - una molteplicità di strumenti per esprimersi, ognuno dei quali comporta un diverso grado - più o meno marcato - di rigidità operativa. Come si è anche espressa la dottrina, infatti, «*sulle materie loro riservate dalla legge o dall'autonomia statutaria, i soci decidono (...) senza essere vincolati all'osservanza del metodo collegiale*»³⁰². Si tratta in ogni caso di metodi per lo più indiretti attraverso i quali poter comunicare la propria posizione, in quanto basati sul presupposto che il socio non sia direttamente presente per farlo in prima persona.

Rimane innanzitutto sempre praticabile la strada della delega, per cui all'interno di un'assemblea il socio assente potrà essere rappresentato da un terzo, munito di apposito documento comprovante l'incarico ricevuto e a cui sono state date precise istruzioni in ordine al voto.

Inoltre, similmente alle società di persone, ma in base ad una norma specifica, è possibile giungere anche per le srl ad un accordo in modo informale, cioè è consentito ai soci procedere ad uno scambio di dichiarazioni concordanti in via totalmente extrassembleare. In questi casi, pur non essendoci una convocazione, e formalmente nemmeno un'assemblea, è comunque opportuno che ne risulti una formale delibera ai fini della validità della decisione: «*comunque si formi la volontà della maggioranza essa deve (...) sostanziarsi nella delibera di un'assemblea*»³⁰³.

La specifica disciplina della srl, contenuta all'art. 2479 comma 3, «*affianca (...) al metodo assembleare "classico" meccanismi decisionali alternativi dai contorni più duttili (e conseguentemente incerti)*»³⁰⁴; consente pertanto ai soci di derogare ad esso, realizzando una collegialità non pura. Come recita la norma, infatti, «*l'atto costitutivo può prevedere che le decisioni dei soci siano adottate mediante consultazione scritta o sulla base del consenso espresso per iscritto*», purchè i mezzi tramite i quali esperire questo procedimento contengano

³⁰² LENER, *op. cit.*, 791.

³⁰³ FICO, *L'esercizio del diritto di voto in sede extrassembleare*, in *Società*, 2004, 533.

³⁰⁴ IERMANO, *op. cit.*, 805.

«con chiarezza l'argomento oggetto della decisione ed il consenso alla stessa». I metodi extrassembleari, o alternativi al metodo collegiale, come vengono genericamente chiamati, per la raccolta dei consensi e la formazione delle decisioni, costituiscono un altro elemento che spinge la srl verso la struttura delle società di persone, ma può essere attuato solamente dietro espressa previsione dell'atto costitutivo. Taluno tuttavia dubita si possa ancora parlare di collegialità, mancando il necessario elemento del confronto durante un dibattito³⁰⁵. Con la previsione in deroga, «il legislatore non ha inteso negare la rilevanza del metodo assembleare, soprattutto nelle società contraddistinte da una compagine sociale ristretta, nelle quali la discussione in assemblea può adempiere effettivamente quelle funzioni di ponderazione collettiva delle decisioni e di informazione dei soci che ne giustificano l'osservanza»³⁰⁶. Infatti, «resta fermo (...) che l'assemblea e le sue deliberazioni rimangono sia la prima scelta del legislatore (modello legale e comunque attivabile ad libitum) sia il limite alla autonomia statutaria quale metodo inderogabile per decidere sopra determinate materie»³⁰⁷. «Il metodo collegiale continua pertanto a conservare un ruolo privilegiato nel sistema, per il riconoscimento che la garanzia di una riunione fisica (...) costituisca generalmente un meccanismo valido a semplificare la risoluzione dei conflitti interni alle società, garantendo maggiore certezza al procedimento deliberativo»³⁰⁸. Tuttavia la centralità del momento assembleare ne risulta fortemente indebolita, e si giunge alla conclusione che «il metodo dell'assemblea (...) costituisce semplicemente uno dei possibili strumenti di protezione

³⁰⁵ «Dubbio se, in mancanza della fase della riunione, assente nei metodi alternativi, sia corretto continuare a qualificare l'atto come collegiale» (LENER, *op. cit.*, 791-792). La necessità della forma scritta realizza una importante certezza sotto il profilo probatorio, e funge inoltre da strumento di tutela (*ibidem*, pag. 811-812). «La funzione di tutela della posizione delle minoranze all'interno dei processi decisionali della società non consente, pertanto, di ritenere il diritto di riportare la decisione in sede assembleare pattiziamente sacrificabile (...) o derogabile in peius. Pertanto, non è ammissibile nè l'innalzamento dell'aliquota di capitale necessaria per avanzare la richiesta, nè, tantomeno, la subordinazione pattizia di quest'ultima al ricorrere di motivi determinanti che possano giustificare il ritorno alla sede assembleare» (*ivi*, 812-813).

³⁰⁶ *Ibidem*.

³⁰⁷ BIANCHINI, art. 2479, in AAVV, *Commentario breve al Codice Civile*, a cura di CIAN TRABUCCHI, nona ediz., CEDAM, Padova, 2005, 2998.

³⁰⁸ MIRONE, *Le decisioni dei soci nella srl: profili procedurali*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum* GIAN FRANCO CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 481

dell'interesse di ciascun socio a incidere sull'assunzione di decisioni di cui è destinato a subire gli effetti»³⁰⁹.

La fruizione dei metodi di collegialità attenuata necessita «di un'espressa previsione statutaria, in assenza della quale resta ferma la tassatività dell'iter assembleare»³¹⁰; inoltre «il ricorso ad essi è (...) subordinato ad una serie di condizioni legittimanti»³¹¹ quali, oltre ad espressa previsione che la contempra, «mancanza di richiesta del metodo assembleare da parte dei soggetti a ciò legittimati; assenza di riserva assembleare in relazione alla materia oggetto della decisione; rispetto del diritto individuale del socio di partecipare alla decisione»³¹².

La previsione normativa che fa riferimento alla possibilità di adottare questi metodi, tuttavia, tralascia di fornirne una definizione o un procedimento, per cui la disciplina sul loro concreto funzionamento non è specificata. «Assai ridotte sono le prescrizioni di legge per il caso in cui l'atto costitutivo preveda l'adozione delle decisioni dei soci senza seguire il metodo assembleare»³¹³, indi per cui «la concreta regolamentazione delle modalità alternative di decisione è (...) rimessa alla fantasia dei privati, ai quali il legislatore non offre regole di default»³¹⁴. Ed in effetti, «irrigidire le tecniche procedurali consentite esclusivamente in quelle espressamente menzionate (...) appare in disaccordo con la stessa ratio ispiratrice della disciplina, improntata, come si è avuto modo di ribadire, alla libertà delle forme ed al potenziamento dell'autonomia privata»³¹⁵. Ancor di più, quale esito del nutrito dibattito

³⁰⁹ LENER, *op. cit.*, 792.

³¹⁰ IERMANO, *op. cit.*, 811. Lo stesso autore parla di «superamento del cd. "dogma della collegialità" come meccanismo necessario di formazione della volontà sociale nelle società a struttura corporativa, sostituendolo con un più blando principio di collegialità attenuata» (ivi, 805).

³¹¹ *Ibidem.*

³¹² *Ibidem.*

³¹³ PRESTI – RESCIGNO, *op.cit.*, 569.

³¹⁴ LENER, *op. cit.*, 792.

³¹⁵ IERMANO, *op. cit.*, 810. I passaggi necessari per il completamento del processo indiretto pertanto dovranno essere contenuti nell'atto costitutivo, che ne scandirà quindi anche i tempi massimi entro i quali le risposte dovranno pervenire. In mancanza di indicazioni a riguardo, il procedimento si considera «concluso nel momento e per effetto dell'avvenuto conseguimento della maggioranza dei voti» (ivi, 817). «Il momento in cui la decisione viene formalmente in essere risulta, pertanto, a fortiori anticipato rispetto all'adempimento formale della trascrizione» (ivi, 818).

definitorio e procedimentale in tal senso³¹⁶, si giunge alla conclusione che, al di là delle definizioni, entrambe le previsioni «*dovrebbero essere ricondotte nell'ambito della medesima ed unitaria fattispecie delle decisioni non assembleari: la funzione della norma sarebbe quella di delineare i confini della fattispecie mediante una esemplificazione dell'iter procedurale attraverso il quale i soci possono assumere una decisione senza osservare il metodo collegiale (o comunque senza osservare il metodo assembleare)*»³¹⁷. La dottrina è comunque riuscita a pervenire ad una soluzione abbastanza condivisa, anche se non esaustiva, per la corretta individuazione delle fattispecie.

Tramite la consultazione per iscritto, anche designata come «*metodo referendario*»³¹⁸ o «*tecnica referendaria*»³¹⁹, viene richiesta l'«*espressione della volontà del socio (...) dietro sollecitazione della società*»³²⁰. Infatti, «*con la consultazione scritta, si chiede ad ogni votante di esprimere la propria posizione, favorevole o contraria, rispetto ad una proposta di decisione predefinita e non modificabile dal singolo socio consultato*»³²¹: «*una risposta "secca" (si o no, approvo o non approvo) ad una proposta di deliberazione formulata per iscritto, senza lasciare spazio ad un dibattito fra i destinatari della stessa*»³²². Il socio può altresì dichiararsi astenuto, sia statuendo la propria neutralità, sia omettendo di rispondere.

Date le modalità con cui questo metodo viene portato a compimento, si aprono una serie di interrogativi. *In primis*, si fa notare che, non essendoci una vera e propria assemblea costituita, mancherà anche il relativo *quorum*; o meglio, esso sarà predeterminato in quanto il quesito dovrà essere inviato con mezzi idonei a tutti i soci. Tuttavia, dato che l'invio è strumentale al rilascio di una risposta valevole come voto, appare opportuno e sensato procedere in tal modo solamente per quei soci che siano titolari del diritto di voto. Infatti il quesito è di tipo referendario, pertanto non suscettibile di modifiche o discussioni, nelle quali possano

³¹⁶ RAINELLI, *Le decisioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 1007ss.

³¹⁷ RAINELLI, *ivi*, 1011, in part. rif. NOTARI, *Le decisioni non assembleari*, in AAVV, *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, CEDAM, Padova, 2009, 105ss.

³¹⁸ SALAFIA, *L'assemblea dei soci nella società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 822.

³¹⁹ IERMANO, *op. cit.*, pag. 810. Conformemente, v. PRESTI – RESCIGNO, *op. cit.*, 569ss.

³²⁰ FICO, *op. cit.*, 533ss.

³²¹ *Ibidem*.

³²² DE ANGELIS, *Liceità delle deliberazioni mediante consultazione scritta nelle spa?*, in *Società*, 2006, 1332.

eventualmente influire gli esclusi. Di converso, l'art. 2479 comma 5 sancisce il diritto a partecipare per tutti coloro i quali condividano il rischio d'impresa attraverso il possesso di una quota del capitale sociale.

Comunque questo passaggio venga inquadrato nell'atto costitutivo, si dovrà solamente tener conto del *quorum* deliberativo, che si raggiunge con la maggioranza che superi il 50% del capitale, salvo che l'atto costitutivo non disponga soglie diverse e più stringenti. Per l'accertamento del *quorum* e per la verifica di tutti i passaggi, è opportuno che l'atto costitutivo preveda un *iter* specifico, designando le persone e le modalità con cui gli *step* devono essere completati. Nel silenzio del contratto sociale, tuttavia, si ritiene uniformemente che il compito spetti al socio nominato come presidente dell'assemblea, che similmente si occupa della direzione dei lavori in un contesto di collegialità più marcata. Tuttavia la designazione è libera e può essere differenziata in base ai diversi compiti da portare a termine.

Taluno ha definito il metodo referendario come la «*mera rilevazione formale dei voti precostituiti rispetto ad una riunione non effettuata*»³²³, con ciò evidenziandone l'«*integrale assenza della fase della riunione, tipica del metodo collegiale*»³²⁴ inteso come momento di confronto. Questa conclusione in realtà non deve risultare allarmante, in quanto la previsione di tante e tali possibilità per la formazione della volontà sociale all'interno di una società di capitali porta a concludere che «*l'essenza o nucleo insopprimibile, del fenomeno assembleare consiste nella semplice potenzialità di un'adunanza*»³²⁵. Infatti è sempre possibile richiedere la conversione da tecnica referendaria ad assembleare.

Il consenso per iscritto, invece, si concreta in una «*dichiarazione dei soci che, a differenza della ipotesi precedente, non sia il frutto di esplicita richiesta della società medesima*»³²⁶. Non si tratta quindi di una risposta o di una presa di posizione in conseguenza ad un quesito posto dalla società ed in ordine al quale sia opportuno deliberare, ma «*concerne qualsiasi ipotesi di volontà decisionale extrassembleare non manifestata in virtù di una preventiva consultazione dei soci*

³²³ FICO, *op.cit.*, 533ss.

³²⁴ MIRONE, *Le decisioni dei soci nella srl: profili procedurali*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum* GIAN FRANCO CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007, 477.

³²⁵ RESCIO, *Deliberazioni assembleari e decisioni extraassembleari*, in AAVV, *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2003, 205ss, in FICO, *op.cit.*, 533ss.

³²⁶ FICO, *op.cit.*, 533ss.

ed in adesione ad una predeterminata proposta di decisione. In siffatta circostanza, parimenti, manca «un preventivo stadio di consultazione»³²⁷.

Trattandosi semplicemente di una dichiarazione per iscritto, paragonabile ad un intervento fatto in assemblea dopo aver chiesto la parola, sembra in questo caso a chi scrive che anche il socio senza diritto di voto abbia la possibilità di inviare la propria opinione, tuttavia non se ne percepisce l'utilità dato che non è possibile conteggiarla come voto e che, venendo letta solo da chi è incaricato al compito dello spoglio dei voti, non è idonea ad influenzare l'orientamento degli altri votanti. In ogni caso, la soluzione migliore rimane comunque una specifica clausola contenuta nell'atto costitutivo, anche in considerazione del fatto che per mantenere una struttura snella quale è quella della srl, si potrebbe evitare questo tipo di manifestazioni di volontà che nel concreto, essendo per iscritto e sterili rispetto alla delibera, rallenterebbero solamente i lavori prodromici all'assunzione delle decisioni.

L'esclusione dei soci privi del diritto di voto sembra non riconciliarsi con il fatto che all'interno della discussione assembleare anche a loro deve essere data la possibilità di intervenire; tuttavia, essendo appunto parte della discussione, che manca *in toto* nelle manifestazioni per iscritto sopra elencate, si è in grado nuovamente di riportare le fattispecie ad uno schema logico unitario.

La possibilità, rimessa all'autonomia dei soci, di utilizzare questi metodi alternativi - ma non equivalenti - all'assemblea presenta tuttavia alcuni rischi³²⁸, e non è sempre applicabile: *«non tutte le decisioni dei soci possono essere prese adottando le suddette modalità di esercizio del voto»³²⁹*. L'obbligo di convocazione dell'assemblea propriamente detta scatta infatti ogni qualvolta non sia esplicitamente contemplata dall'atto costitutivo la possibilità di utilizzo di questi metodi indiretti, oppure nel caso in cui si voglia procedere alla modifica dell'atto costitutivo, o al compimento di operazioni che determinano una sostanziale modifica dell'oggetto sociale, oppure ancora nel caso in cui si voglia modificare un diritto particolare, in

³²⁷ *Ibidem.*

³²⁸ Adottare *iter* alternativi per la formazione e formalizzazione delle decisioni si traduce per la società in una *«maggiore esposizione ai rischi di rimessione della decisione alla sede assembleare (...) e di contestazioni sulla validità della delibera da parte di minoranze più composite e meno allineate sulle posizioni dei soci di maggioranza (rischi, questi ultimi, accentuati dalla estrema lacunosità della disciplina dettata dal legislatore italiano)»* (IERMANO, *op. cit.*, 808).

³²⁹ FICO, *op.cit.*, 533ss.

ottemperanza a quanto previsto dall'art. 2479 comma 4. Infine, è previsto dall'art. 2479 comma 1 che si debba convocare l'assemblea ogniqualvolta ci sia un'esplicita richiesta in tal senso da parte di un amministratore o di un numero di soci proprietario di una percentuale minima fissata in un terzo del capitale³³⁰. Si tratta di una "valvola di sfogo" che consente una migliore completezza nella trattazione dell'argomento all'ordine del giorno, data dalle formalità del procedimento assembleare stesso, un «meccanismo di ritorno al procedimento assembleare»³³¹ che porta ad un «riequilibrio della posizione dei soggetti che si ritengono pregiudicati dall'assenza del confronto assembleare»³³². «L'osservanza del metodo assembleare su richiesta della minoranza rappresenta infatti un significativo limite all'adozione del procedimento non assembleare, realizzando la riesplorazione del principio di collegialità eccezionalmente compresso con l'adozione dei metodi alternativi»³³³. «È, però, da escludere che la richiesta possa provenire dal socio che abbia già espresso una dichiarazione di voto

³³⁰ La norma si riferisce solamente alla richiesta di convocazione dell'assemblea, o ancor meglio al «solo potere di "sottoporre" la decisione di determinati argomenti all'assemblea», non all'atto materiale della convocazione stessa; la dottrina (v. ad esempio FICO, *La convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci di minoranza*, in *Società*, 2009, 1224ss; FANTI, *Convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di srl*, in *Società*, 2008, 1149ss, secondo cui «presupporre in questo caso un ricorso all'organo amministrativo implicherebbe, infatti, un'attenuazione dei diritti riconosciuti dalla legge alla minoranza dei soci, specialmente ove si consideri che, in ipotesi di conflittualità, in questo modo l'organo amministrativo - generalmente espressione della maggioranza sociale - ben potrebbe porre in essere tecniche dilatorie od ostruzionistiche»; FERRARI, *La convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di srl - il commento*, in *Società*, 2016, 325, che arriva ad affermare che «il potere di convocare l'assemblea viene ritenuto connaturato allo status di socio della S.r.l. e concorre con quello spettante all'organo amministrativo»; FERRARI, *Il potere di convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di minoranza di srl e la derogabilità statutaria dell'art. 2479 c.c. - il commento*, in *Società*, 2014, 528; STABILINI, *Convocazione dell'assemblea da parte dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale*, in *Società*, 2012, 837) e la giurisprudenza accettano pacificamente che la disposizione si estenda in tal senso (v. ad esempio Trib. Milano Sez. spec. in materia di imprese, 12 marzo 2007, 12 febbraio 2015, 11 marzo 2017), ma non mancano i dissenzienti: «secondo una corrente minoritaria, (...) gli amministratori rimarrebbero gli unici soggetti legittimati alla convocazione» (DE CAMPO, *La convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza nella srl - il commento*, in *Società*, 2017, 1227).

³³¹ FICO, *op.cit.*, 533ss.

³³² *Ibidem*.

³³³ RAINELLI, *Le decisioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO – BONFANTE – CAGNASSO – MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013, 1008.

favorevole alla proposta, la quale equivale, pertanto, ad un'implicita accettazione del metodo alternativo»³³⁴.

Al pari delle situazioni precedenti, è opportuno domandarsi quale sia la potenziale composizione di quella “fetta” di capitale legittimata a richiedere la traduzione assembleare di una procedura per iscritto, ossia la discussione aperta di uno specifico argomento. La lettera della norma non pone limiti alla tipologia di soci titolari di questa prerogativa, ma si deve tener presente ancora una volta che la stesura della stessa presupponeva una struttura chiusa, e una composizione societaria formata da un numero tendenzialmente ristretto di soci, oltretutto unicamente imprenditori e perciò interessati ad influenzare l'andamento della gestione. Riferendosi genericamente al rapporto di partecipazione dei richiedenti con il capitale, è teoricamente possibile includere anche i soci titolari di partecipazioni standardizzate, o di azioni prive del diritto di voto, o con prerogative depotenziate, in forza appunto del legame unicamente con il capitale sociale, e quindi dell'apporto di ognuno, che prescinde dalla modulazione dei diritti. Dal punto di vista pratico, al contrario, l'interferenza di soci non realmente coinvolti nella *governance*, e quindi la mancanza di una corrispondenza funzionale tra richiesta ed effettivo potere che ne deriverebbe, fa propendere per la risposta in senso contrario, invocando la necessità di dinamismo per evitare rallentamenti inopportuni.

I sostenitori di entrambe le tesi fanno appello al fatto che la conoscenza dell'argomento è funzionale alla discussione e al voto; tuttavia alcuni, ponendo l'accento solamente sul momento della votazione, ritengono inopportuno concedere il diritto a soggetti che poi si troverebbero impossibilitati ad esercitare detti poteri. Il rinvio è infatti un istituto funzionale all'espressione di un voto ragionato³³⁵. Altri invece - e sembra questa una soluzione più equilibrata -, adottando un atteggiamento più garantista e attento al momento collegiale, tengono conto anche della possibilità dei soci non votanti di prendere la parola durante i lavori assembleari.

³³⁴ IERMANO, *op. cit.*, 812.

³³⁵ Nella stessa ottica, si pone anche la possibilità offerta ai singoli soci di promuovere l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori; si tratta, parimenti, di un potere concesso sul presupposto che la compagine sociale sia formata da un numero ristretto di soci, che partecipano attivamente all'esercizio comune dell'attività d'impresa.

Si prescinde peraltro in questa sede dai dubbi sulla legittimità di questo tipo di richiesta in un contesto di srl³³⁶, causati dal fatto che i soci in essa sono già dotati di pervasivi poteri di ispezione e controllo.

Data la «*generale libertà di configurazione delle strutture organizzative e dei procedimenti gestionali*»³³⁷, sembra opportuno per l'atto costitutivo normare queste questioni delicate, a maggior ragione nel caso ci sia un certo grado di apertura della struttura societaria, e di conseguenza la presenza di soci investitori. In mancanza di diversa pattuizione, scattano tutta una serie di tutele e presidi per i soci, che in un contesto para-azionario potrebbero essere percepite unicamente come “interferenze indesiderate” sul piano gestorio, e che quindi a livello pratico non avrebbero motivazioni o risvolti pratici di rilievo.

Trovandosi a gestire una situazione più aperta, con un numero di soci potenzialmente equiparabile alle società con azionariato diffuso, risulta infatti difficile pensare di poter

³³⁶ Ci si è interrogati sulla possibilità di estendere l'art. 2374 c.c., il quale «*consente ai soci di chiedere un breve rinvio dell'assemblea qualora dichiarino di non essere sufficientemente informati*» (CAGNASSO, *Rinvio dell'assemblea di srl - diritto dei soli azionisti o anche dei soci di srl?*, in *Giur. It.*, 2016, 416). Più nel dettaglio, «*l'art. 2374 c.c. (...) prevede (...) che i soci intervenuti, che riuniscono un terzo del capitale rappresentato nell'assemblea, se dichiarano di non essere sufficientemente informati sugli oggetti posti in deliberazione, possono chiedere, per non più di una volta sullo stesso oggetto, che l'assemblea sia rinviata a non oltre cinque giorni*» (*ibidem*). «*Tale norma, chiaramente, offre una tutela ai soci di minoranza*» (*ibidem*) - ammesso che in questo contesto si possa parlare di “soci di minoranza”, date le deroghe alla proporzionalità utilizzabili - «*per consentire loro, ove raggiungano le percentuali indicate e lo richiedano, di acquisire ulteriori informazioni al fine di esercitare consapevolmente il diritto di voto*» (*ibidem*). «*Si tratta quindi di una regola che contempera contrapposti interessi e pertanto è da ritenere di carattere imperativo, non potendosi eliminare statutariamente il diritto dei soci di minoranza, né ampliarlo*» (*ibidem*). Il carattere tendenzialmente più chiuso delle srl classicamente intese aveva fatto propendere per il rifiuto di questa ipotesi, tenuto conto degli ampi poteri informativi che spettano ai soci, che offrono una garanzia “a monte”. Tuttavia, potrebbe essere necessario attuare una nuova analisi alla luce «*del "polimorfismo" della s.r.l. e quindi verificare se la conclusione raggiunta valga in ogni caso e per tutte le "varianti" del tipo*» (*ibidem*). «*In effetti in una società di pochi soci, direttamente interessati alla gestione della società e con amplissimi poteri di informazione e di consultazione, tale diritto appare non necessario e quindi si comprende la scelta del legislatore di non prevederlo, né di fare espresso rinvio alla disciplina contenuta nell'art. 2374 c.c. Tuttavia, questa conclusione (...) non può essere generalizzata per tutte le s.r.l.; occorre tener conto dell'eventuale volto accentuatamente capitalistico, che i soci potrebbero attribuire ad essa e soprattutto delle recenti "varianti" previste dallo stesso legislatore. (...) Qualora i soci ritenessero di dare alla s.r.l. un volto accentuatamente capitalistico, escludendo appunto tale diritto, le ragioni della non applicazione dell'art. 2374 c.c. verrebbero meno*» (*ibidem*).

³³⁷ FICO, *op.cit.*, 533.

soggiogare le vicende assembleari ai capricci di soci per nulla coinvolti nella gestione, in quanto si rischierebbe una paralisi ingiustificata.

3.4 Il problema dell'abuso di maggioranza e di minoranza

Con riguardo alle dinamiche interne all'assemblea in grado di intaccare la democrazia societaria, qualche parola va spesa per render conto di un fenomeno patologico di particolare rilievo. Questo, pur riconosciuto³³⁸ dagli operatori, «*non è contemplato dal codice civile quale vizio della delibera e non trova al suo interno alcuna disciplina. La dottrina e la giurisprudenza hanno, pertanto, elaborato diverse teorie circa il fondamento di tale fattispecie, con l'intento principale di tutelare la minoranza contro eventuali soprusi della maggioranza in assemblea*»³³⁹ e viceversa. L'elemento comune a queste fattispecie riguarda l'utilizzo - e l'abuso, appunto -, nel suo meccanismo di attuazione, di istituti posti a presidio del buon funzionamento strutturale dell'assemblea, e/o a salvaguardia dei soci, e li piega per realizzare scopi che esulano dal raggiungimento dell'oggetto sociale, come ad esempio il perseguimento di interessi personali o il danneggiamento di altri soci. In generale, l'abuso del diritto³⁴⁰ è configurabile «*allorché il titolare di un diritto soggettivo, pur in assenza di divieti formali, lo eserciti con modalità non necessarie ed irrispettose (...), causando uno sproporzionato ed ingiustificato sacrificio della controparte contrattuale, ed al fine di conseguire risultati diversi ed ulteriori rispetto a quelli per i quali quei poteri o facoltà sono attribuiti*»³⁴¹. Si tratta pertanto

³³⁸ Se ne rinviene traccia addirittura in Trib. Verona, 23 novembre 1905, in *Riv. Dir. Comm.*, 1906, 84.

³³⁹ ZAMMITTI, *Il principio di correttezza e buona fede come limite all'abuso di maggioranza - il commento*, in *Società*, 2016, 835ss.

³⁴⁰ È opportuno in questa sede specificare che ciò che viene designato come “abuso” di maggioranza o di minoranza, in realtà si differenzia dalla fattispecie vera e propria di abuso del diritto. Quest'ultimo si configura ogni qualvolta un diritto soggettivo venga utilizzato dal titolare per scopi ed in contesti che esulano da quelli per i quali il diritto stesso è stato concepito, e configura conseguentemente un illecito. D'altra parte, l'“abuso” a cui si fa qui riferimento costituisce la violazione di un generico obbligo di natura contrattuale.

³⁴¹ Cass., SS.UU., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. It.*, 2010, 809. V. FREGONARA – MONTEVERDE, *Percorsi giurisprudenziali - L'abuso del diritto nelle società di capitali*, in *Giur. It.*, 2015, 737ss.

di una strumentalizzazione³⁴² che si configura ogniqualvolta «*la decisione - sebbene adottata nelle forme legali e con le maggioranze prescritte e non afflitta dai vizi sanzionati (...), risulti arbitrariamente e fraudolentemente preordinata al perseguimento da parte dei soci (...) di interessi divergenti da quelli societari ovvero lesivi del singolo socio*»³⁴³.

La ricerca di uno strumento idoneo a combattere questo fenomeno non è stata agevole. «*In una prima fase, l'orientamento prevalente ricostruiva i limiti all'esercizio abusivo del potere (...) tramite l'applicazione estensiva dell'istituto del conflitto di interessi. Tuttavia, non si è tardato ad individuare i limiti dell'applicazione dell'art. 2373 c.c.*»³⁴⁴ in quanto applicabile «*solo nei casi di vera e propria contrapposizione tra interesse individuale e interesse sociale*»³⁴⁵. Questa previsione infatti individua un abuso solamente nei casi in cui sia riscontrabile un danno per la società, in conseguenza di una decisione presa con voto determinante del socio in conflitto d'interessi, che ne abbia poi tratto beneficio. Spesso, tuttavia, «*il conflitto si manifesta esclusivamente tra i soci, senza che ne sia pregiudicata la società*»³⁴⁶.

In un secondo momento si è ritenuto più opportuno utilizzare il generale principio civilistico di correttezza e buona fede contrattuali come criterio per la valutazione dell'operato assembleare in tal senso³⁴⁷.

Alcuni motivano appunto questa scelta «*facendo leva sulla natura contrattuale della società*»³⁴⁸. La srl è infatti un «*tipo di società dotato di un elevato grado di flessibilità strutturale, che, in quanto basato sulla rilevanza centrale dei soci, vede piuttosto accentuata la componente contrattualistica della fattispecie societaria*»³⁴⁹. Ed in effetti, essendoci alla base della società un contratto tra i soci, ben si applica ad ognuno di essi quello che viene identificato come un sempre valido dovere contrattuale delle parti. «*Altri, invece, affrontano il tema valutando le posizioni di potere che derivano dalla conclusione del contratto associativo, in*

³⁴² SALAFIA, *L'eccesso di potere nell'approvazione delle delibere assembleari - il commento*, in *Società*, 2015, 829ss.

³⁴³ FREGONARA – MONTEVERDE, *op.cit.*, 737ss.

³⁴⁴ ZAMMITTI, *op.cit.*, 835ss.

³⁴⁵ *Ibidem*.

³⁴⁶ *Ibidem*.

³⁴⁷ v. CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012, 115.

³⁴⁸ *Ibidem*.

³⁴⁹ FERRARO, *Ostruzionismo del socio e impossibilità di funzionamento dell'assemblea nella srl*, in *Corr. Giur.*, 2016, 659ss.

relazione alle conseguenze che dal loro esercizio possa derivare sugli interessi degli altri soci. Potrebbe risultare, pertanto, più coerente con la disciplina societaria riconoscere l'esistenza di rapporti tra soci di varia natura, cui si applica»³⁵⁰ in generale il principio richiamato.

In conclusione, «per contrastare (...) situazioni patologiche che riguardano i rapporti tra i soci, dottrina e giurisprudenza hanno estrapolato dal sistema giuridico un (...) generale divieto di abuso del diritto di voto»³⁵¹. «Applicando, così, i principi di correttezza e buona fede (artt. 1175 e 1375 c.c.), nel loro contenuto precettivo, al contratto di società, in coerenza con i suoi scopi istituzionali (artt. 2247, 2373 e 2479 ter c.c.) e alla luce dei principi costituzionali di solidarietà (art. 2 Cost.) e utilità sociale (art. 41, comma 2, Cost.), si è venuto a configurare un vero e proprio dovere di protezione reciproca in capo ai soci, per cui ciascuno di loro è tenuto a cooperare per la soddisfazione delle legittime aspettative degli altri componenti della compagine sociale»³⁵². «Pertanto, dal momento che ogni norma che regola il rapporto sociale integra il contenuto legale del contratto di società (art. 1374 c.c.), anche la violazione del dovere di eseguirlo secondo buona fede (art. 1375 c.c.) costituisce inadempimento contrattuale»³⁵³.

Infatti, «il voto dei soci in assemblea costituisce l'adempimento di uno degli obblighi contratti con la sottoscrizione dell'atto fondativo della società. Obblighi (...) per la realizzazione di uno specifico oggetto comune, (...) il cui adempimento dovrà essere funzionale alla realizzazione dell'interesse comune, che in concreto riguarda la realizzazione dell'oggetto sociale, nella quale si concretizza la causa societaria»³⁵⁴.

La violazione del principio di buona fede e correttezza apre la strada, per i soggetti colpiti dall'abuso, alla legittimazione ad esperire azioni a tutela della propria posizione e dei propri interessi. Tuttavia, a seconda della concreta situazione, ci saranno inevitabili differenze distinguibili tra le fattispecie di abuso della maggioranza e della minoranza, dovuto ai differenti strumenti utilizzati per perpetrarlo, ma accomunati dal fatto che si determinano in conseguenza di uno scorretto esercizio delle prerogative offerte dalla struttura assembleare delle srl.

Nel caso di abuso di potere da parte della maggioranza, vengono prese delle decisioni dai soci appunto in forza della loro posizione di potere, per portare avanti iniziative volte ad indebolire

³⁵⁰ ZAMMITTI, *op.cit.*, 835ss.

³⁵¹ FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

³⁵² *Ibidem.*

³⁵³ *Ibidem.*

³⁵⁴ SALAFIA, *op.cit.*, 829ss.

ulteriormente la minoranza e il relativo potere di “disturbo”, o a rafforzare ulteriormente la propria posizione personale, traendone beneficio indebito. La risultante delibera, pertanto, è viziata e di conseguenza impugnabile, consentendo ai soci colpiti di beneficiare di una tutela reale. Inoltre, è possibile agire per ottenere una tutela di tipo risarcitorio qualora si sia verificato un pregiudizio per le parti coinvolte.

Un tipico esempio di abuso da parte della maggioranza è l’«*aumento di capitale (...) fraudolentemente disposto al solo fine di ridurre la quota dei soci di minoranza, profittando della circostanza che gli stessi*»³⁵⁵ siano «*impossibilitati a sottoscriverlo, senza peraltro che l’aumento*» corrisponda «*ad alcun effettivo interesse della società*»³⁵⁶. L’aumento di capitale non può essere classificato di per sé come dannoso. «*Ciò che risulta vietato è l’approvazione (...) al solo fine di ledere i soci di minoranza*»³⁵⁷. «*La delibera (...) assunta nell’esclusivo interesse della maggioranza e a perseguito detrimento della minoranza è dunque impugnabile (...) per abuso di maggioranza, cioè per violazione dei principi di correttezza e buona fede posti a presidio di qualsiasi rapporto obbligatorio*»³⁵⁸.

Per quanto invece attiene la minoranza, gli strumenti a disposizione tramite i quali perpetrare l’abuso sono principalmente «*l’assenza, l’astensione o il voto negativo*»³⁵⁹ offerti dall’ordinamento o dall’atto costitutivo, e si concretano nell’«*opposizione a singole decisioni, ma (...) anche (...) in un reiterato ostruzionismo di portata generale o (in misura equivalente) riferito a deliberazioni di vitale importanza per la società*»³⁶⁰, impedendo, «*a seconda dei casi, la regolare costituzione dell’assemblea e l’assunzione delle decisioni dei soci*»³⁶¹. Si realizza in questo modo la cd. minoranza di blocco. Questo tipo di situazioni «*si configura ogniqualvolta si verificano disfunzioni patologiche che non consentano alla collettività dei soci di deliberare*»³⁶².

³⁵⁵ ZAMMITTI, *op.cit.*, 835ss.

³⁵⁶ *Ibidem.*

³⁵⁷ *Ibidem.*

³⁵⁸ *Ibidem.*

³⁵⁹ FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

³⁶⁰ *Ibidem.*

³⁶¹ *Ibidem.*

³⁶² *Ibidem.*

Il reiterato utilizzo di questo strumento può peraltro rivelare un «*insanabile dissidio tra i soci*»³⁶³ ed integrare una delle cause di scioglimento della società, dovuto all'impossibilità di funzionamento dell'assemblea³⁶⁴, che si dimostra quindi «*incapace di assolvere alla sua funzione istituzionale*»³⁶⁵. In caso di ricorso al giudice da parte degli altri soci, risulta chiaro che quest'ultimo non possa contestare nel merito la causa di scioglimento della società, che pertanto rimane valida, né le scelte di comportamento effettuate dal socio nel rispetto delle regole assembleari e societarie - si tratterebbe altrimenti di una prevaricazione ingiustificata.

In questa situazione di stallo, in conseguenza alla quale l'assemblea risulta boicottata ed impossibilitata a deliberare per mancanza di raggiungimento dei *quorum* stabiliti, l'abuso si concreta nella mancanza di una delibera. Mancando conseguentemente una decisione da impugnare³⁶⁶, non ci sono i presupposti per garantire una tutela di tipo reale ai ricorrenti, ma solamente di tipo obbligatorio.

La tipologia del danno risarcibile si divide in danno diretto al patrimonio del socio, e danno indiretto, ottenuto di riflesso rispetto al patrimonio della società, di cui il socio leso è titolare per la sua quota. Quanto appena delineato diviene possibile grazie all'inquadramento della fattispecie di abuso come inadempimento contrattuale; in quest'ottica «*la società rileva più come contratto, che non come soggetto giuridico distinto dai soci, per cui (...) può essere considerato come "causa efficiente" del danno arrecato al socio, ogniqualvolta abbia determinato un pregiudizio al patrimonio sociale, tale da produrre un effetto negativo sulla partecipazione*»³⁶⁷.

³⁶³ *Ibidem*.

³⁶⁴ «*In questa prospettiva, rileva anche il ripetuto mancato raggiungimento del quorum costitutivo richiesto*» (*ibidem*).

³⁶⁵ *Ibidem*.

³⁶⁶ Si è ipotizzato di utilizzare il concetto controverso di delibera assembleare negativa al fine di mantenere vivo il doppio canale di tutele anche nel caso di minoranza di blocco. Tuttavia, seppure parimenti espressive della volontà sociale, non costituisce un'approvazione in senso completamente contrario; in aggiunta, al giudice al quale le parti lese si possono eventualmente rivolgere non è consentito entrare nel merito della votazione, e nemmeno ribaltare l'esito del voto espresso dai soci, prescindendone. *Contra*, FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

³⁶⁷ FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

Per verificare i presupposti dell'abuso si ravvisa la «*necessità della prova dell'intento fraudolento*»³⁶⁸. La giurisprudenza³⁶⁹ ha individuato delle situazioni che possano integrare la fattispecie di abuso³⁷⁰, sostanzialmente facendo riferimento all'interesse sociale, poco valorizzato nella decisione, e all'intento da parte di alcuni soci di ledere gli interessi degli altri. «*Ai fini della valutazione dell'abuso, costituisce senz'altro un punto di riferimento fondamentale l'interesse sociale, che non si identifica (necessariamente) con l'interesse del gruppo di comando, ma deve essere inteso, (...) come quel minimo comune denominatore che avvicina le posizioni di interesse (ancorché non omogenee) di tutti i componenti della compagine sociale; occorre, in altri termini, considerare quel momento di convergenza delle istanze individuali, che giustifica l'esistenza stessa dell'iniziativa collettiva volta al perseguimento di uno scopo comune*»³⁷¹.

Pare tuttavia a chi scrive che la prova relativa a questi punti integri i termini della *probatio diabolica*, essendo l'onere della prova a carico dei ricorrenti di difficile rintracciabilità³⁷², in quanto gli strumenti utilizzati per lo scopo spesso realizzano operazioni societarie almeno parzialmente giustificabili, ma di cui è difficile ricostruire il vero intento. Si segnala nella stessa direzione l'«*impossibilità, anche per il giudice di merito, di sindacare, sotto il profilo della convenienza e dell'opportunità, le scelte gestionali operate dall'assemblea: l'indagine dell'autorità giudiziaria è limitata ad un controllo di legittimità della delibera impugnata, senza alcuna possibilità di valutarne il merito, ossia la convenienza della decisione rispetto agli interessi dei soci. Se dunque è vero che l'abuso di potere, per convertirsi in causa di annullabilità della delibera, deve rivestire precisi connotati (...), è altrettanto vero che tali connotati negativi devono essere manifesti e non richiedere per il loro accertamento un controllo sostanziale della delibera: non può insomma parlarsi di abuso di potere in base a*

³⁶⁸ ZAMMITTI, *op.cit.*, 835ss.

³⁶⁹ App. Perugia, 31 gennaio 2013, in *Riv. not.*, 2013, 1213.

³⁷⁰ «*a) la delibera non trova alcuna rispondenza e giustificazione nell'interesse della società; b) vi è una deviazione dell'atto dallo scopo pratico-economico del contratto di società, essendo il voto ispirato al perseguimento da parte della maggioranza di un interesse personale antitetico a quello sociale; c) sia il risultato di un'intenzionale attività fraudolenta dei soci di maggioranza, diretta a provocare la lesione dei diritti di partecipazione» «e degli altri diritti patrimoniali spettanti ai soci di minoranza uti singuli, in quanto rivolta al conseguimento di interessi extrasociali» (ZAMMITTI, *op.cit.*, 835ss, in part. nt. 27).*

³⁷¹ FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

³⁷² v. SALAFIA, *op.cit.*, 829ss.

considerazioni di mera opportunità, essendo precluso all'autorità giudiziaria il sindacato della libera scelta dell'organo sociale»³⁷³.

Quanto finora affermato tuttavia non deve essere generalizzato a tutti i momenti di disaccordo tra i soci. La fisiologica presenza di un rapporto conflittuale tra maggioranza e minoranza all'interno dell'assemblea viene ovviamente riconosciuta e legittimata dal sistema. Tuttavia, non viene tollerato che questi ultimi vengano utilizzati per mettere in pratica *«atteggiamenti pretestuosi o ritorsivi oppure iniziative strumentalmente volte ad alterare l'equilibrio di interessi determinato con il contratto sociale»³⁷⁴.*

Per non ricadere entro questa fattispecie patologica del momento assembleare e decisionale, è necessario che ogni scelta venga adeguatamente motivata con argomentazioni obiettive e ragionate.

³⁷³ FREGONARA – MONTEVERDE, *op.cit.*, 737ss.

³⁷⁴ FERRARO, *op.cit.*, 659ss.

4. Conclusioni

Le evoluzioni del panorama societario avvenute negli ultimi anni hanno popolato di ulteriori soluzioni e possibilità un tipo che già aveva fatto discutere di sé all'indomani della Riforma del 2003. Si tratta di una serie di "aggiunte" che su quell'impianto trovano la loro base fondamentale, e finiscono con il configurare uno spiccato polimorfismo del tipo societario srl, tanto da far dubitare della sua stessa tipicità e della sua unicità nel sistema. Verificata l'insussistenza di tale ipotesi, l'opinione maggioritaria si è orientata verso la ricerca di un termine che meglio veicolasse l'idea della poliedricità: taluno parla di modello³⁷⁵, altri di *nomina*³⁷⁶, di macrotipo, o di tipo che contiene al suo interno una serie di «*sub-articolazioni*»³⁷⁷, e che risponde ad una diversa caratterizzazione³⁷⁸. Altri ancora estremizzano, ipotizzando un tramonto della significatività dell'espressione stessa e della tipicità comunque designata, data dalla crescente elasticità a cui è possibile ricorrere.

Stante il disposto delle norme, che inquadrano quelle fattispecie come srl, senza differenziarle da quelle classiche, è infatti necessario da parte della dottrina e della giurisprudenza un intenso lavoro volto al recepimento e all'inquadramento di tutto il nuovo insieme, unitariamente considerato, delle srl come concepite dal legislatore³⁷⁹.

Lo sforzo quindi deve essere condotto con l'obiettivo di superare questi ostacoli dando nuovo spessore definitorio alle norme, in quanto l'impianto vigente, che gli interpreti e gli operatori avevano costruito fino a quel momento, mal si adatta alle nuove esigenze di merito. È necessario

³⁷⁵ La differenza tra tipo e modello societario sta nel fatto che il tipo è una «*sommatoria di elementi*», mentre il modello è uno «*schema variabile di punti di riferimento*» (ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum* GIAN FRANCO CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA – PORTALE, UTET, Torino, vol. 1, 2007, 87-88).

³⁷⁶ ZANARONE, *ivi*, 57.

³⁷⁷ ZANARONE, *ivi*, 63. Similmente, DACCÒ parla di "sub-modelli" (DACCÒ, in AAVV, *Diritto commerciale*, vol. III *Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017, 728).

³⁷⁸ «*Si deve ritenere che, con la locuzione "tipo", il legislatore abbia inteso riferirsi ad uno strumento mediante il quale (...) viene identificato un insieme omogeneo di fenomeni costituenti una classe*» (ZANARONE, *ivi*, 57-58).

³⁷⁹ Se il legislatore definisce le nuove fattispecie come srl, diventa compito degli interpreti plasmarne una nuova definizione che incapsuli tutte le possibili declinazioni del tipo.

coordinare le due anime della questione, che da un lato offre facilità di utilizzo e sartorialità - si potrebbe parlare di personalizzazione della società di capitali, da un lato, con tutte le sfaccettature che questo termine implica, ma anche di ricapitalizzazione, dall'altro -, mentre dall'altro pone problemi circa l'applicabilità e l'estensibilità delle norme cogenti.

La srl scaturita dal DL 179/2012, infatti, «*pur con inevitabili differenze strutturali, persegue finalità analoghe a quelle proprie della dematerializzazione delle azioni*»³⁸⁰, consentendo anche alla srl di introdurre «*deroghe alla disciplina generale (...) idonee a permettere un accesso diretto al mercato dei capitali superando per il finanziamento la necessità dell'intermediazione bancaria*»³⁸¹. Il problema è di portata generale, e ruota attorno all'introduzione da parte del legislatore delle categorie di quote, che è possibile offrire su di un apposito mercato. Questa previsione porta con sé la logica conclusione che sia stata progettata una struttura aperta, da innestare su di una tipologia societaria assai chiusa, estensione probabilmente architettata in favore della srl sulla base della sua elasticità ed appetibilità per la platea degli operatori economici. L'aver rimodulato in questi termini le somiglianze tra le società di capitali all'interno del diritto societario necessita tuttavia di armonizzazione. L'innesto di una struttura aperta in questo scenario aggiunge nuovi interrogativi, in quanto si tratta di una variabile ulteriore di cui tenere conto nella ricostruzione, già complessa, della disciplina, che riguarda sia la struttura che i diritti dei soci che in essa agiscono. Lo scoglio interpretativo non si focalizza pertanto su un solo aspetto del funzionamento del tipo societario srl, ma ne coinvolge per intero le fondamenta. Tuttavia, mancando una qualsivoglia traccia di tipo legislativo, la pericolosità di interpretazioni troppo forzate o troppo estensive rimane elevata, sia per le ricadute legali - formali e sostanziali³⁸² -, sia economiche. Avere a che fare con investitori *retail*, per quanto esperti nel settore, pone inoltre un problema di loro tutela. Questi dovranno essere adeguatamente protetti in primo luogo dalle inevitabili asimmetrie informative del mercato, che si accentuano per il fatto che la struttura elastica delle srl manchi dell'obbligatorietà dei presidi e dei controlli che invece scattano per le società di tipo azionario quotate su un mercato regolamentato. In secondo luogo, si dovrà affrontare il problema della responsabilità dei soci o degli amministratori i quali abbiano compiuto operazioni o scelte

³⁸⁰ PRESTI-RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Zanichelli, Bologna, 2017, 559.

³⁸¹ PRESTI-RESCIGNO, *ivi*, 585.

³⁸² che si concretano in linea di massima nella nullità o annullabilità delle previsioni e delle relative decisioni o atti, compiuti in forza di queste.

palesamente azzardate, rassicurati dall'autonomia patrimoniale perfetta che il tipo srl offre (fenomeno noto come *moral hazard*).

Nel presente elaborato si è ritenuto di approfondire la questione dal punto di vista del socio e delle sue prerogative all'interno della società, in termini di ripercussioni sulla governance e sulla democrazia societaria. La scelta è dettata dal fatto che la srl, pur dotata di personalità giuridica completa, trova la sua spinta propulsiva e la sua motivazione nell'agire congiunto dei singoli soci, che firmano l'atto costitutivo, dando vita alla società stessa, decidendone il contenuto, e determinandone le vicende, attraverso il computo dei voti. Per poter estrinsecare la loro iniziativa, essi devono innanzitutto conoscere quale sia il limite dei loro poteri dettato dall'ordinamento, all'interno di un contesto di crescente elasticità da quest'ultimo garantita. È infatti necessario stabilire da un lato quali siano i limiti alla libertà dei soci nella redazione delle clausole e quindi nella scelta delle possibilità accordate - in termini sia di legittimità delle scelte operate, che di derogabilità delle norme; dall'altro invece, è opportuno identificare la nuova disciplina di *default* che si applichi nel silenzio delle pattuizioni sociali stesse, data l'estrema libertà statutaria che caratterizza il tipo.

Si è proceduto pertanto ad una breve analisi degli strumenti a disposizione dell'autonomia negoziale dei soci per modulare la democraticità interna, scostandosi dall'impianto paritario e proporzionale delle società di capitali. Questi sono costituiti dall'art. 2468 c.c. e dall'art. 26 DL 179/2012, e i limiti alla loro applicazione sono stati per lo più rintracciati nelle norme imperative che reggono il tipo stesso.

Dai risultati a cui è pervenuta la dottrina finora, pare possibile agire in ogni "fase" che possa coinvolgere la posizione del socio, sia rispetto alla società, che nei rapporti con gli altri soci. Innanzitutto al momento dell'attribuzione della quota di partecipazione, che può discostarsi dall'entità del conferimento effettuato. Successivamente, si può intervenire con l'attribuzione (o non attribuzione) di diritti particolari, che assegnano delle prerogative speciali ad un socio e le sottraggono alla collettività (o viceversa), comprimendone la pervasività quale organo sovrano. Infine, durante l'esercizio di detti diritti, che fanno emergere una raggiera di posizioni dei soci gli uni rispetto agli altri - con il relativo sistema di pesi e contrappesi a reciproca protezione. L'opinione riguardante i limiti di queste libertà di modulazione tuttavia non è ancora completamente consolidata e alcuni aspetti sono ancora in corso di definizione.

La presenza di categorie di quote standardizzate accentua il fenomeno, obbligando gli interpreti ad effettuare un ulteriore distinguo tra i soci per l'annessa disciplina.

In particolare, si pone il problema riguardo alla tipologia e alla pervasività delle limitazioni che è possibile disegnare in modo da non consentire ai soci investitori di paralizzare i lavori societari attraverso lo sfruttamento della struttura chiusa su cui l'intero impianto ancora si basa. Ad esempio, sembra si possa negare loro il potere di ispezione e controllo, o di informazione, senza tuttavia sopprimere del tutto la capacità del socio meramente apportatore di capitale di reperire notizie attraverso la consultazione del libro delle decisioni dei soci, o di evidenziare il compimento di atti od operazioni che mettano potenzialmente a rischio l'investimento, quali segnalare tramite una denuncia al collegio sindacale, se presente, o procedere con la richiesta di nullità delle delibere, o di azione risarcitoria nel caso di delibere annullabili³⁸³.

Successivamente si sono evidenziati gli strumenti di risposta a disposizione del socio nel caso di decisioni a cui si dichiara contrario o in conseguenza delle quali si ritenga parte lesa. Essi si sostanziano essenzialmente nella possibilità di vendere la propria quota o in alternativa di ricorrere all'istituto del recesso.

Alcuni degli strumenti menzionati sono di nuova introduzione, e vanno quindi coordinati con il sistema pre esistente; altri invece vanno rivisitati proprio per ragioni di armonizzazione con le novità, realizzando tra i due insiemi una compenetrazione di impianto solido e logico per un'applicazione più certa delle norme.

La chiave del fenomeno, che con buona probabilità costituisce al contempo sia la causa che la soluzione del problema, è la crescente elasticità che caratterizza le srl. Adottare questo punto di vista apre la strada alla possibilità di poter utilizzare proprio la struttura scelta dai soci quale "stella polare" nella scelta delle norme applicabili, coerentemente con gli istituti che questa utilizza. Non sarebbe altrimenti possibile giungere ad una disciplina accettabile che si adatti ai molteplici volti così diversi tra loro che la srl può assumere. Le possibilità a disposizione della fantasia dei privati infatti sono tante e tali da decretare di fatto l'impossibilità di seguire un'unica disciplina che vada bene per tutti i casi³⁸⁴.

Data la portata del fenomeno, la dottrina sta cominciando ad elaborare le interpretazioni da attribuire per una corretta e condivisa caratterizzazione normativa del tipo srl. A questo stadio, tuttavia, l'incertezza è ancora elevata, e gli interpreti si trovano in maniera abbastanza compatta a risolvere i dubbi ricorrendo allo strumento negoziale, evitando il più possibile l'elemento

³⁸³ CAGNASSO, *Il socio di srl privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società PMI*, in corso di pubblicazione.

³⁸⁴ V. *Ibidem*.

aleatorio della disciplina suppletiva, ancora in fase di elaborazione, ed in attesa di ulteriori sviluppi. La situazione ha indotto pertanto a riconsiderare il ruolo dell'atto costitutivo e delle previsioni in esso contenute all'interno delle vicende societarie. Esso viene a questo punto univocamente designato come l'unico strumento a disposizione delle parti per specificare e tracciare una linea di demarcazione tra ciò che è possibile e ciò che invece è vietato nell'estrinsecazione del contratto societario stesso all'interno della società. Data la poca attenzione che talvolta viene ad esso riservata dal punto di vista pratico in sede costitutiva, infatti, sembra che il legislatore abbia accordato assoluta libertà e nuove risorse agli operatori, a patto che i soci "paghino il prezzo" di una maggiore cura e specificità nella redazione del documento che dovrebbe ricoprire un ruolo centrale nella società.

La possibilità di ricorrere ad una disciplina in deroga presuppone da parte dei soci una esplicita previsione nell'atto costitutivo, che quindi necessita di essere il più dettagliato possibile. Naturalmente il dettaglio non corrisponde univocamente ad una maggiore rigidità, in quanto la deroga potrebbe proprio consistere in una maggiore elasticità, a patto di disciplinarne le modalità. Ne è un esempio il ricorso ai diritti particolari dei soci, in assenza dei quali rimane valido un impianto paritario più somigliante a quello delle società di stampo azionario. La crescente specificità dell'atto costitutivo dunque non impatta sulla complessità e sulla rigidità operativa dell'ente. Segnala piuttosto la volontà delle parti di distaccarsi dal modello legale, sia in una direzione che nell'altra.

In mancanza di esplicite previsioni, d'altra parte, l'incertezza può giocare in questi casi un ruolo di forte disincentivo all'impiego dei nuovi istituti a disposizione dell'autonomia negoziale.

Ed in effetti, allo stato attuale il fenomeno della srl "aperta", forse proprio a causa di tale incertezza in merito, ha avuto finora rilevanza solamente marginale, costituendo un fenomeno di nicchia. Viene infatti definito «*un'eccezione, di sempre maggior rilevanza*»³⁸⁵. Il suo potenziale di utilizzabilità è in ogni caso elevato, dal momento che ricomprende tutte le pmi, e meriterà la massima attenzione, tanto da parte dei pratici, quanto da parte della dottrina più autorevole.

³⁸⁵ PRESTI-RESCIGNO, *op.cit.*, 556.

5. Riferimenti Bibliografici

5.1 Dottrina

AAVV, *Diritto commerciale, vol. III Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017

ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur Comm.*, 2005, I, 155

AGOSTINI, *Il nuovo ordinamento delle società*, *Federnotizie*, 34

AMBROSINI, *Diritto di controllo del socio di srl alla luce della riforma societaria e tutela innominata*, in *Società*, 2005, 1544

ANCHINI, *art. 2468*, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017

BALLERINI, *I patti di co-vendita nelle società: funzioni e struttura*, in *Contr. e Impr.*, 2014, 1011

BARCELLONA, *La separazione di proprietà e gestione nelle società di capitali: diritti particolari del quotista e "golden shares" di spa*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO, CARIELLO, DI CATALDO, GUERRERA, SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 1, 2014

BARTALINI, *La responsabilità dei soci e degli amministratori*, in *Le nuove srl*, diretta da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2008

BENAZZO, *La srl start-up innovativa*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2014, 118

BERTOLOTTO, *La disciplina del recesso e dell'esclusione*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

BERTOLOTTO, *Le partecipazioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

BIANCHI - FELLER, *Commentario alla riforma delle società*, a cura di MARCHETTI, BIANCHI, GHEZZI, NOTARI, Srl, Giuffrè, Milano, 2008

BIANCHINI, *art. 2479*, in AAVV, *Commentario breve al Codice Civile*, a cura di CIAN TRABUCCHI, nona ediz., CEDAM, Padova, 2005

BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci. Considerazioni sui diritti particolari dei soci di srl tra struttura personalistica e capitalistica*, in *Riv. Soc.*, 2009, 82

BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle "piccole e medie imprese innovative" e la modifica della disciplina della start up innovativa*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2015, 43

BONONI, *Ammissibilità del recesso parziale del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2015, 931

BUSANI - SAGLIOCCA, *Le azioni non si contano, ma si "pesano": superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni a voto plurimo e a voto maggiorato*, in *Società*, 2014, 1048

CAGNASSO, *Imprese innovative e fonti di finanziamento - start up e pmi innovative: inquadramento*, in *Giur. It.*, 2016, 2285

CAGNASSO, *Introduzione alla disciplina della società a responsabilità limitata*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2014, 7 (http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24074/cagnasso_o.pdf)

CAGNASSO, *Il socio di srl privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società PMI*, in corso di pubblicazione

CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, CEDAM, Padova, 2007; 2014

CAGNASSO, *Rinvio dell'assemblea di srl - diritto dei soli azionisti o anche dei soci di srl?*, in *Giur. It.*, 2016, 416

CAGNASSO, *La srl: un tipo societario "senza qualità"?*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2013, 7

CALLEGARI, *Il recesso del socio nella srl*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012

CAMPOBASSO, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di CAMPOBASSO, UTET, Torino, 2017

CAPELLI, *Brevissime considerazioni sull'equity based crowdfunding*, in *Riv. Dir. Bancario*, 2014, 1

CAVANNA, *Partecipazione e "diritti particolari" dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012

CENTONZE, *Scioglimento della società e recesso del socio nella srl*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO, CARIELLO, DI CATALDO, GUERRERA, SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, 2014, vol 1

CERRATO, *Aumenti di capitale e diritti del socio di srl*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2008

CIAN, *Le società start up innovative. Problemi definitori e tipologici*, in *AIDA*, 2013, 416

CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2014, 1178

CIAN, *Registro delle imprese ed altri strumenti pubblicitari*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2016, 793

CIAN, *Società start-up innovative e pmi innovative*, in *Giur. Comm.*, 2015, 969

CIAN, *Le competenze decisorie dei soci*, in AAVV, *Trattato delle società a responsabilità limitata*, a cura di IBBA - MARASÀ, vol. IV, CEDAM, Padova, 2009

CIAN, *Le società di capitali (a r.l.) quasi a-capitalizzate: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina, Impresa e società. Le nuove srl. Aspetti sistematici e soluzioni operative*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2014, 4

COSSU, *Le start up innovative in forma di srl. Profili privatistici*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO, CARIELLO, DI CATALDO, GUERRERA, SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014

COSSU, *Nuovi modelli di srl nella legislazione italiana recente*, in *Banca Borsa*, 2015, 448

D'ALESSANDRO, *Patti di "co-vendita" (tag along e drag along)*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2010, 20373

DACCÒ, *Diritti particolari e recesso dalla srl*, Giuffrè, Milano, 2004

- DACCÒ, *I diritti particolari del socio nelle srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007
- DACCÒ, *La srl. Caratteristiche tipologiche e struttura formale*, in AAVV, *Manuale di diritto commerciale, vol. III Diritto delle società*, a cura di CIAN, Giappichelli, Torino, 2017
- DE ANGELIS, *Liceità delle deliberazioni mediante consultazione scritta nelle spa?*, in *Società*, 2006, 1332
- DE CAMPO, *La convocazione dell'assemblea su richiesta della minoranza nella srl - il commento*, in *Società*, 2017, 1227
- DE LUCA, *Crowdfunding e quote "dematerializzate" di srl? prime considerazioni*, in *Nuove Leggi Civ.*, 2016, 7
- DI LORENZO, *Crowdfunding e start up innovative: tecnica redazionale*, in *Riv. Not.*, 2016, 437
- DIVIZIA, *Clausole di tag-along e drag-along e modalità di introduzione nello statuto*, in *Riv. Not.*, 2011, 395
- DIVIZIA, *Clausole statutarie di covendita e trascinarsi*, in *Riv. Not.*, 2009, 157
- DOLMETTA, *Sul "tipo" srl*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. Portale)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011
- FANTI, *Convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di srl*, in *Società*, 2008, 1149
- FERRARI, *Il potere di convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di minoranza di srl e la derogabilità statutaria dell'art. 2479 c.c. - il commento*, in *Società*, 2014, 528
- FERRARI, *La convocazione diretta dell'assemblea da parte dei soci di srl - il commento*, in *Società*, 2016, 325
- FERRARO, *Ostruzionismo del socio e impossibilità di funzionamento dell'assemblea nella srl*, in *Corr. Giur.*, 2016, 659
- FERRI, *Manuale di Diritto commerciale*, a cura di ANGELICI - FERRI, UTET, Torino, 2015

FERRI JR., *La srl semplificata e la srl a capitale ridotto. Prime osservazioni*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

FICO, *L'esercizio del diritto di voto in sede extrassembleare*, in *Società*, 2004, 533

FICO, *La convocazione dell'assemblea su richiesta dei soci di minoranza*, in *Società*, 2009, 1224

FREGONARA, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento - L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start up innovative*, in *Giur. It.*, 2016, 2285

FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse"*, in *Banca Borsa*, 2017, 590

FREGONARA - MONTEVERDE, *Percorsi giurisprudenziali - L'abuso del diritto nelle società di capitali*, in *Giur. It.*, 2015, 737

FREGONARA, *I nuovi poteri di controllo del socio di società a responsabilità limitata*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, 788

FREGONARA, *La start up innovativa*, Giuffrè, Milano, 2013

FRIGENI, *Le fattispecie legali di recesso*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G. B. Portale)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011

GIORDANO, *Le limitazioni all'autonomia privata nelle società di capitali*, Giuffrè, Milano, 2006

GRANATIERO, *art. 2462*, in AAVV, *Commentario breve al Diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017

GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio e ed equity crowdfunding*, in *Banca Borsa*, 2014, 717

GUERRIERI, *art. 2479*, in AAVV, *Commentario breve al diritto delle società*, a cura di MAFFEI ALBERTI, CEDAM, Padova, 2017

GUGLIELMO - SILVA, *I diritti particolari del socio. Vicende della partecipazione tra regole legali ed autonomia statutaria*, in *Studi e materiali*, 2011, 1299

GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di srl*, in *Giur. Comm.*, 2016, 549

- IACCARINO, *Attribuzione del diritto di voto non proporzionale alla partecipazione sociale*, in *Società*, 2008, 31
- IERMANO, *I metodi del “consenso scritto” e della “consultazione”*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. Portale)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011
- LENER, *Le competenze legali e statutarie dei soci*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G. B. Portale)*, Giuffrè, Milano, 2011
- MACRÌ, *La srl semplificata e la srl con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO, CARIELLO, DI CATALDO, GUERRERA, SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014
- MACRÌ, *Il recesso del socio nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2016, 98
- MALTONI-SPADA, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. Notar.*, 2013, 582, 1113
- MARASÀ, *La nuova società a responsabilità semplificata e la nuova srl con capitale inferiore a 10mila euro*, in *Società*, 2013, 1068
- MAUGERI, *Quali diritti particolari per il socio di società a responsabilità limitata?*, in *Riv. Soc.*, 2004, 1499
- MENTI, *art. 2468*, in AAVV, *Commentario Breve al Codice Civile*, a cura di CIAN, CEDAM, Padova, 2005
- MIRONE, *Le decisioni dei soci nella srl: profili procedurali*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007
- MONTAGNANI, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, Piccin Ed., Padova, 2008;
- MONTALENTI, *Il diritto societario dai “tipi” ai “modelli”*, in *Giur. Comm.*, 2016, 420

MONTALENTI-CAGNASSO, *Corporate governance, modelli societari, autonomia statutaria: profili introduttivi*, in AA.VV., *Diritto del governo delle imprese*, diretto da IRRERA, Torino, 2016

NAGAR, *Il delicato rapporto tra modifica dei particolari diritti e recesso del socio*, in *Corriere Giur.*, 2017, 676

NEGRI - CLEMENTI - PERRICONE, *Introduzione a maggioranza di clausola drag along nello statuto di srl - modifiche statutarie e clausole di circolazione della partecipazione: una questione di quorum o di equa valorizzazione?*, in *Società*, 2015, 955

PERRINO, *La rilevanza del socio nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in SANTORO, *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di SANTORO, Giuffrè, Milano, 2003

PIANTAVIGNA, *Start-up innovative e nuove fonti di finanziamento*, in *Riv. Dir. Finanziario e Scienza delle Finanze*, 2014, 264

PISELLI, *Introduzione a maggioranza di clausola drag along nello statuto di srl - il principio di "equa valorizzazione" della partecipazine sociale è riferibile solo all'uscita del socio dalla società?*, in *Società*, 2015, 955

PRESTI – RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale, vol. II, Società*, Zanichelli, Bologna, 2015; 2017

PUCCI, SCAPPINI, *D.L. 18 ottobre 2012, N. 179 (D.L. sviluppo-bis) - le start up innovative: caratteristiche e agevolazioni*, in *Fisco*, 2012, 6651

RAINELLI, *Le decisioni dei soci*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO - BONFANTE - CAGNASSO - MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

RAINELLI, *Il trasferimento della partecipazione*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012

RESCIGNO, *La srl a capitale ridotto e semplificata*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO – CARIELLO - DI CATALDO – GUERRERA - SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, vol. 2, 2014

RESCIO, *Deliberazioni assembleari e decisioni extraassembleari*, in AAVV, *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Giuffrè, Milano, 2003

RESCIO, *Le srl con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in AAVV, *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003 - 2009*, commentario diretto da COTTINO - BONFANTE - CAGNASSO - MONTALENTI, Zanichelli, Bologna, 2013

RIVOLTA, *Sulle tipologie partecipative nel nuovo diritto delle società*, in AAVV, *Società, Banche e Crisi d'impresa - Liber amicorum PIETRO ABBADESSA*, diretto da CAMPOBASSO - CARIELLO - DI CATALDO - GUERRERA - SCIARRONE ALIBRANDI, UTET, Torino, 2014, vol 1

ROSSI, *Appunti in tema di particolari diritti dei soci di srl*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2012, 20465

SALAFIA, *L'assemblea dei soci nella società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2005, 822

SALAFIA, *L'eccesso di potere nell'approvazione delle delibere assembleari - il commento*, in *Società*, 2015, 829

SALVATORE, *La nuova srl: la disciplina dei conferimenti e delle partecipazioni sociali*, in *Contr. e Impr.*, 2003, 226

SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in AAVV, *Srl commentario (dedicato a G.B. Portale)*, a cura di DOLMETTA - PRESTI, Giuffrè, Milano, 2011

SANTONI, *Le quote di partecipazione nella srl*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 3, 2007

SANZO, *Le decisioni dei soci*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012

SARALE, *La nuova srl: certezze e incognite della riforma*, in AAVV, *Le nuove srl*, diretto da SARALE, Zanichelli, Bologna, 2012

SEPIO - SILVETTI, *Gli investimenti in start up e PMI innovative e i vincoli comunitari*, in *Fisco*, 2017

SPERANZIN, *Srl piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in corso di pubblicazione in *Riv. Soc.* 2018

SPOLIDORO, *Capitale Sociale*, in *Enciclopedia del diritto*, 2000, 208

STABILINI, *Convocazione dell'assemblea da parte dei soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale*, in *Società*, 2012, 837

TEDESCHI, *Le azioni a voto plurimo e la maggiorazione del diritto di voto*, in *Società*, 2015, 1073

VITALI, *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, in *Riv. Soc.*, 2014, 371

ZAMMITTI, *Il principio di correttezza e buona fede come limite all'abuso di maggioranza - il commento*, in *Società*, 2016, 835

ZANARONE, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum CAMPOBASSO, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 1, 2007

ZANARONE, in AAVV, *Commentario del Codice Civile fondato da SCHLESINGER*, diretto da BUSNELLI, Giuffrè, Milano, 2010

ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in AAVV, *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum GIAN FRANCO CAMPOBASSO*, diretto da ABBADESSA - PORTALE, UTET, Torino, vol. 1, 2007

5.2 Giurisprudenza

Cass. SS.UU., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Giur. It.*, 2010, 809

App. Perugia, 31 gennaio 2013, in *Riv. not.*, 2013, 1213

Trib. Milano Sez. spec. in materia di imprese, 12 marzo 2007

Trib. Milano Ord., 31 marzo 2008, in *Società*, 2008, 1373

Trib. Milano Sez. VIII Decr., 25 marzo 2011, in *Corr. Merito*, 2011, 692

Trib. Milano Ord., 22 dicembre 2014, in *Società*, 2015, 366

Trib. Milano Sez. spec. in materia di imprese, 12 febbraio 2015

Trib. Milano Sez. spec. in materia di imprese, 11 marzo 2017

Trib. Verona, 23 novembre 1905, in *Riv. Dir. Comm.*, 1906, 84

5.3 Prassi e Sitografia

BUSI, *Origene, uomo senza qualità*, in *Il Sole 24 Ore*, 24 giugno 2012, 29

Circolare MISE N. 3696/C (<http://www.mise.gov.it/images/stories/normativa/Circolare-startup-e-PMI-innovative-14-02-2017.pdf>; 10 marzo 2018)

D'ANDÒ, *Nuove srl - chiarimenti dello studio del notariato 892-2013/I*, in *Il Sole 24 Ore*, sez. *La settimana fiscale*, 5 marzo 2014

FONDAZIONE ARISTEIA DI ROMA - Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, *documento n. 32 del luglio 2003*

GHINI - FIAMENI, *Società a responsabilità limitata semplificata e a capitale ridotto - nuova disciplina*, in *Il Sole 24 Ore*, sez. *La settimana fiscale*, 1 novembre 2013

SGANGA – MARCELLO – FOSCHI, *La società a responsabilità limitata*, Informativa 29 febbraio 2016, n. 29, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

DE NADAI, CRISCUOLI & ASSOCIATI STUDIO LEGALE, *Il Decreto Competitività 2014 ed il diritto di voto plurimo nelle società quotate*, in *IlSole24Ore*, 22/07/2014 (<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2014-07-22/decreto-competitivita-2014-diritto-164915.php>; 23 marzo 2018)

Consiglio notarile di Milano, *massima n. 39 del 19 novembre 2004* (www.consigionotarilemilano.it; 28 febbraio 2018)

Orientamento I.I.9, Comitato Triveneto dei notai

Osservatorio a cura di WHITE & CASE LLP, *Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo, un'occasione ad oggi colta solo in parte*, in *IlSole24Ore*, 22/06/2016,

<http://www.diritto24.ilsole24ore.com/art/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2016-06-22/azioni-voto-maggiorato-e-voto-plurimo-occasione-ad-oggi-colta-solo-parte-145855.php>; 7 marzo 2018)

Parere MISE Prot. 17070, 25 gennaio 2016

TAMPONE, *Voto plurimo o maggiorato. Vediamo la differenza e perché queste novità sono a doppia lama*, 17/05/2016 (<https://www.investireoggi.it/risparmio/azioni-a-voto-plurimo-o-maggiorato-facciamo-chiarezza/>; 28 febbraio 2018)

<http://www.agenzia50.it/index.php/30-carlo-pandolfini-articoli/il-gestore-aziende/l-analisi-del-merito-di-credito/211-fatturato-e-valore-della-produzione>; 12 gennaio 2018

http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2015/05/20/istat-in-italia-42-milioni-di-microimprese-95-del-totale_3dd493d4-32fc-4205-a361-3162c3064e88.html; 15 marzo 2018

<http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/voto-194.htm>; 15 marzo 2018

<https://www.confcommercio.it/-/le-piccole-e-medie-imprese-in-italia>; 4 gennaio 2018

<http://www.consob.it/web/investor-education/crowdfunding>; 15 marzo 2018

http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DICA_ASIAUEIP&Lang=; 15 marzo 2018

http://www.educational.rai.it/materiali/pdf_articoli/39231.pdf; 16 marzo 2018

http://www.gop.it/doc_pubblicazioni/394_d49g4s7qw6_ita.pdf; 16 marzo 2018

<http://www.infocamere.it/movimprese?pGeoTk=IT&pTipTk=I&pPerTk=A2017>; 15 marzo 2018

<http://www.infodata.ilsole24ore.com/2017/09/24/demografia-calcola-le-percentuali-sopravvivenza-delle-imprese/>; 16 marzo 2018

http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/24074/cagnasso_o.pdf; 25 maggio 2018

<http://www.pd.camcom.gov.it/gestisci-impresa/studi-informazione-economica/dati-e-analisi-economiche-1/societa-di-capitale/societa-di-capitale-per-classi-di-fatturato-al-31-12-2016>;
15 marzo 2018

<http://startup.registroimprese.it/>; 15 marzo 2018

http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/startup_relazione_annuale_al_2017.pdf; 16 marzo 2018