



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI PADOVA

Sede Amministrativa: Università degli Studi di Padova

Dipartimento di Diritto Privato e Critica del Diritto

CORSO DI DOTTORATO DI RICERCA IN GIURISPRUDENZA

CICLO XXXVI

*L'apertura al mercato dei capitali delle s.r.l. piccole e medie
imprese: profili tipologici e disciplinari*

Coordinatrice: Chiar.ma Prof. Paola Lambrini

Supervisore: Chiar.mo Prof. Matteo De Poli

Dottorando: dott. Michele Greggio

ABSTRACT

Italiano

La presente tesi è dedicata alla società a responsabilità limitata “piccola e media impresa” e, in particolare, vuole indagare la disciplina applicabile a tale società nonché la possibilità di negoziarne le quote sul mercato dei capitali. L’analisi inizia, al primo capitolo, esaminando l’introduzione della s.r.l. PMI nell’ordinamento italiano, al fine di metterne in luce le caratteristiche e le criticità dovute, essenzialmente, all’apertura al mercato dei capitali di una società tendenzialmente “chiusa”. La trattazione, al secondo capitolo, prosegue con l’analisi della nozione di “tipo” e di “tipo societario”, vagliando le caratteristiche del tipo a responsabilità limitata prima e dopo l’introduzione della s.r.l. PMI: dalla disamina si ricava l’appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata. Sempre al secondo capitolo, ci si sofferma sulla nozione di “piccola e media impresa” utilizzata nelle disposizioni in materia di s.r.l. PMI e, quindi, sui criteri ermeneutici utilizzabili per l’eventuale integrazione delle lacune della disciplina di questo modello societario.

Nel terzo capitolo la trattazione si sofferma sulla possibilità di negoziare le quote di s.r.l. PMI presso i mercati dei capitali. Dopo l’analisi delle caratteristiche della quota, si conclude per la sua qualificazione nel senso di potenziale valore mobiliare dematerializzabile e, quindi, per la negoziabilità del medesimo nei mercati dei capitali, pur, allo stato, non ancora concretizzabile.

Nell’ultimo capitolo, i risultati dell’analisi sono utilizzati al fine di individuare la disciplina applicabile alla s.r.l. PMI. In particolare, con riferimento allo statuto legale, si esplicano le ragioni per cui si ritiene applicabile l’intera disciplina del tipo a responsabilità limitata e per cui si condivide una limitata applicazione analogica delle disposizioni previste per le società per azioni. Invece, con riferimento all’autonomia statutaria, si individuano alcune disposizioni derogabili nel nuovo modello, cercando altresì di individuare i limiti alla compressione dei diritti dei soci.

Infine, vengono proposte alcune soluzioni statutarie adottabili al fine di limitare le incertezze interpretative e il rischio di contenzioso.

ABSTRACT

English

This dissertation is dedicated to the Italian Small and Medium-sized Enterprises Limited Liability Company (S.r.l. PMI) with the aim of investigating the regulatory framework applicable to such entities and exploring the possibility of trading their shares on the capital markets. The analysis begins in the first chapter with an examination of the introduction of the S.r.l. PMI into the Italian legal system, emphasizing its characteristics and challenges arising from the transition of a traditionally private company to the capital market. In the second chapter, the discussion delves into the notions of “type” and “company type”, assessing the characteristics of the limited liability type before and after the introduction of the S.r.l. PMI. The scrutiny reveals the S.r.l. SME’s classification within the limited liability type. The same chapter also focuses on the concept of “small and medium-sized enterprise” used in the provisions concerning the S.r.l. PMI, thereby exploring interpretative criteria applicable to potential gaps in the regulation of this corporate model.

The third chapter explores the possibility of trading S.r.l. PMI shares on the capital markets. Following an analysis of share characteristics, the conclusion tends towards qualifying them as potentially dematerialized securities, making them tradable on capital markets, albeit not yet realized.

In the final chapter, the results of the analysis are utilized to identify the regulatory framework applicable to the S.r.l. PMI. Particularly concerning legal provisions, reasons are articulated for considering the entire limited liability type regulation applicable, with support for a limited analogical application of provisions designed for s.p.a. Concerning statutory autonomy, certain derogable provisions in the new model are identified, alongside an exploration of limits on compressing shareholder rights. Finally, several statutory solutions are proposed to mitigate interpretative uncertainties and the risk of litigation.

INDICE

CAPITOLO I - INTRODUZIONE.....	1
1. L'introduzione della s.r.l. PMI nell'ordinamento italiano e la disciplina di riferimento.	1
2. L'apertura ai mercati di una società tradizionalmente "chiusa": esposizione delle criticità.....	12
3. Delimitazione del perimetro di studio e programma di lavoro.....	19
CAPITOLO II - PROFILI TIPOLOGICI E DEFINITORI DELLA S.R.L. PMI... 23	
1. S.r.l. PMI: nuovo tipo o modello? Osservazioni preliminari.....	23
1.1. Il "tipo" contrattuale.	26
1.2. Il "tipo" societario.	37
1.3. Le caratteristiche del tipo a responsabilità limitata prima del decreto legge 50/2017.....	41
1.4. La s.r.l. PMI appartiene al tipo a responsabilità limitata.....	50
1.5. Conseguenze della classificazione della s.r.l. PMI come "modello" appartenente al tipo a responsabilità limitata.....	58
2. La nozione di "PMI".	68
3. I criteri ermeneutici per la ricostruzione del sistema: la "transtipicità".	80
3.1. Nozione di "transtipicità".....	82
3.2. La transtipicità nel diritto italiano: cenni.	86
3.3. Critica alla transtipicità in senso stretto, con particolare riferimento al suo utilizzo nel diritto societario.	94
CAPITOLO III - LA S.R.L. PMI ALLA PROVA DEL MERCATO DEI CAPITALI	105

1. L'apertura al mercato dei capitali della s.r.l. PMI.....	105
2. Osservazioni preliminari.	107
3. La quota di S.r.l. PMI: un (potenziale) valore mobiliare dematerializzabile.	117
4. La S.r.l. PMI nel mercato dei capitali: lo stato dell'arte.....	130
4.1. La negoziazione nei mercati regolamentati.	132
4.2. La negoziazione nei mercati di crescita per le PMI.....	134
5. Prime considerazioni e un sintetico confronto con la disciplina belga.	136
CAPITOLO IV - LO STATUTO APPLICABILE ALLA S.R.L. PMI	141
1. Lo statuto applicabile alla s.r.l. PMI: le premesse all'analisi.....	141
2. Lo statuto legale della s.r.l. PMI e i limiti all'integrazione interpretativa.	142
2.1. Il legame con la disciplina codicistica e l'impossibilità di applicare le disposizioni previste per le società <i>ex art. 2325-bis</i> c.c.	144
2.2. L'estensione analogica delle disposizioni previste per il tipo azionario.	148
2.3. L'impossibilità di estendere in via analogica gli artt. 2370, primo comma, 2377, secondo comma, e 2351, primo comma, del Codice civile.	153
3. La "nuova" derogabilità delle disposizioni previste per la s.r.l.	158
4. S.r.l. PMI aperta al mercato dei capitali e opportune soluzioni statutarie.....	166
4.1. Soluzioni statutarie in materia di diritti di <i>voce</i> dei soci.	167
4.2. Soluzioni statutarie in materia di poteri di controllo dei soci.	169
4.3. Soluzioni statutarie in materia di gestione e controllo.	170

SINTESI DEI RISULTATI RAGGIUNTI E CONCLUSIONI.....	173
BIBLIOGRAFIA	181
GIURISPRUDENZA E PRASSI NOTARILE.....	209

CAPITOLO I

INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. L'introduzione della s.r.l. PMI nell'ordinamento italiano e la disciplina di riferimento. – 2. L'apertura ai mercati di una società tradizionalmente "chiusa": esposizione delle criticità. – 3. Delimitazione del perimetro di studio e programma di lavoro.

1. L'introduzione della s.r.l. PMI nell'ordinamento italiano e la disciplina di riferimento.

Più di ottant'anni fa, nel 1940, un Maestro del Diritto italiano paragonava le norme giuridiche alle merci: proprio come le merci, anche le norme giuridiche, con il passare del tempo, finiscono per non incontrare più i mutevoli bisogni del mercato, i quali rischiano di rendere il Codice civile simile ad «una vecchia bottega, nella quale abbondano i fondi di magazzino e spesso, invece, non si trova di che soddisfare le esigenze del moderno consumo»¹. Forse è con questa evocativa immagine in mente che il Legislatore italiano, a partire dal 2012, ha dato il via ad una tumultuosa e disorganica riforma che ha profondamente inciso sul diritto societario e, almeno in parte, sul diritto dei mercati finanziari; fine dichiarato di tale riforma – condotta, invero, mediante più "piccole" riforme, apportanti modifiche e integrazioni per mezzo di strumenti legislativi diversi nel corso di un arco temporale molto lungo, superiore al decennio – consisteva nel favorire la crescita economica, finanziaria e tecnologica delle piccole e medie imprese del nostro Paese.

Invero, le piccole e medie imprese (dette anche solo "PMI") costituiscono la colonna portante dell'economia italiana ed europea². In base agli ultimi dati disponibili, le PMI – intendendosi con ciò le imprese che occupano meno di 250 persone e che, alternativamente, hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro oppure un bilancio

¹ F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940, p. 139.

² Per un'analisi delle diverse fasi della vita della PMI e per una scansione dei relativi bisogni finanziari, A.A. V.V., *Piccole e medie imprese e finanziamento del progetto imprenditoriale: una ricerca per un nuovo tipo di emittente*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2022, pp. 8 e ss.

totale annuo non superiore a 43 milioni di euro³ – costituiscono il 99,8% delle imprese dell’Unione Europea e ne occupano il 63% della forza lavoro⁴. Per quanto riguarda il nostro Paese – a causa della diversa nozione di “PMI” di volta in volta considerata dalle rilevazioni statistiche⁵ – risulta difficile fornire un computo preciso del numero di PMI e della loro incidenza sull’economia italiana.

³ Si tratta della definizione di PMI contenuta all’art. 2 dell’Allegato alla Raccomandazione della Commissione Europea 6 maggio 2003 (2003/361/CE).

⁴ Dati validi per l’anno 2018, reperiti in CORTE DEI CONTI EUROPEA, *Relazione speciale - Il sostegno del FESR a favore della competitività delle PMI*, 2022, p. 6.

⁵ In alcuni casi sono considerate PMI le imprese con fatturato annuo non superiore a 10 milioni di euro, cfr. A.A. V.V., *Osservatorio sui bilanci delle srl 2020 focus costruzioni*, 15 marzo 2022; in altri casi, sono considerate PMI le imprese che hanno svolto un’attività produttiva per almeno sei mesi nell’anno di riferimento (definite “attive”) con un numero di dipendenti pari o inferiore a 249 unità, cfr. ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, *Registro Statistico delle Imprese Attive (ASIA)*, anno 2020, reperibile all’indirizzo: http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DICA_ASIAUE1P. Il numero di dipendenti è preso come parametro di riferimento, seppur non al fine della qualificazione di PMI, anche dall’ISTITUTO NAZIONALE PREVIDENZA SOCIALE, *Anni 2012 - 2021 - Imprese del settore privato non agricolo*, aggiornato a novembre 2022, il quale ha stimato essere presenti in Italia 1.641.054 imprese con numero di dipendenti pari o inferiore a 199, prendendo a riferimento le sole imprese del settore privato non agricolo che hanno l’obbligo di presentare una denuncia contributiva mensile presso l’INPS e che hanno presentato almeno una denuncia mensile per l’anno 2021. Stime diverse si rinvencono in G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?* (un ideale dialogo con Oreste Cagnasso), in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020, p. 10, il quale, prendendo a riferimento i dati ISTAT per l’anno 2016, afferma che le PMI sarebbero il 99,89% delle s.r.l.; invece, secondo A.A. V.V., *Osservatorio sui bilanci*, *op. cit.*, p. 7, sulla base dei bilanci per il triennio 2018, 2019 e 2020 a seguito dell’elaborazione dei dati estratti dalla banca dati AIDA-BvD in data 26 febbraio 2022, le piccole e medie imprese rappresenterebbero il 97,72% del totale delle s.r.l.; ulteriori dati sono riportati da C. PASQUARIELLO, *I diritti particolari riguardanti l’amministrazione della società e le categorie di quote*, in *La governance delle società a responsabilità limitata*, E. Pederzini, R. Guidotti (a cura di), Milano, 2018, p. 168, nt. 94, secondo cui le s.r.l. PMI rappresenterebbero circa il 95% delle s.r.l.

Una possibile stima, pur approssimativa, può essere ricavata guardando al numero di imprese con numero di dipendenti pari o inferiore a 249 che hanno svolto un'attività produttiva per almeno sei mesi nell'anno di riferimento. Ne risulta un quadro in cui, nell'anno 2020, su un totale di 4.427.307 imprese attive, ben 4.423.120, ossia il 99,9%, occupava non più di 249 dipendenti. Di queste, 990.792 (pari al 22,40% del totale delle imprese con meno di 249 dipendenti) adottavano la forma della società di capitali, di cui 967.116 (pari al 97,61% delle società di capitali) il tipo della società a responsabilità limitata e 23.676 (pari al restante 2,39%) quello della società per azioni e in accomandita per azioni⁶.

I dati così ricavati, seppur approssimativi alla luce dell'applicazione del solo parametro occupazionale, sembrano coerenti con le stime dell'Unione Europea (secondo cui, per l'anno 2018, l'Italia era lo stato membro con il maggior numero di PMI, individuate in un numero vicino a 3.700.000)⁷, confermando il ruolo centrale delle PMI nell'economia del nostro Paese.

Proprio l'importanza delle PMI nel contesto economico europeo ha indotto la Commissione Europea, ancor prima della crisi finanziaria del 2008⁸, ad individuare una serie di principi destinati ad orientare la politica dei Paesi membri in favore delle piccole e medie imprese. In particolare, già allora, la difficoltà delle PMI ad ottenere accesso al mercato del credito

⁶ Si tratta di dati statistici elaborati partendo dai dati esposti da ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, *Registro Statistico delle Imprese Attive (ASIA)*, anno 2020, reperibile all'indirizzo: http://dati.istat.it/Index.aspx?DataSetCode=DICA_ASIAUE1P. Si noti come, in appena trent'anni, il rapporto numerico tra s.p.a. e s.r.l. abbia visto un netto sbilanciamento a favore di quest'ultima, infatti, come precisato da M. S. SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l.: ragioni di una scelta*, in *Riv. not.*, 1992, I, p. 3, nel 1989 in Italia vi era una s.p.a. ogni sei società a responsabilità limitata, ora vi è una s.p.a. circa ogni quaranta s.r.l.

⁷ Cfr. CORTE DEI CONTI EUROPEA, *cit.*, p. 6.

⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - "Una corsia preferenziale per la piccola impresa" - Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (un "Small Business Act" per l'Europa)*, 25 giugno 2008.

e a raccogliere capitale di rischio – difficoltà dovute all'avversione al rischio degli istituti di credito e degli investitori europei – era considerato uno dei maggiori limiti alla competitività delle PMI⁹. Per tale ragione, la Commissione chiedeva di «*dare ulteriore impulso ai mercati europei dei capitali di rischio, migliorare l'accesso delle PMI al microcredito e al finanziamento mezzanino e sviluppare nuovi prodotti e nuovi servizi*»¹⁰.

A partire dal 2008, la c.d. crisi dei “mutui *subprime*”¹¹ e la contrazione del mercato del credito seguitane hanno palesato la lungimiranza della Commissione e confermato l'urgenza di individuare canali di finanziamento per le PMI alternativi rispetto al credito bancario, rappresentante la principale fonte di finanziamento per le imprese¹².

La successiva crisi del c.d. “debito sovrano”¹³, emersa nel 2009 e intensificatasi nel biennio successivo, ha portato a nuove tensioni sui

⁹ L'accesso al credito era ritenuto difficoltoso per almeno il 21% delle PMI ed era considerato il secondo problema in ordine di importanza dopo la gravosità degli oneri amministrativi per l'avvio e il mantenimento del *business*, cfr. *Ivi*, p. 3.

¹⁰ *Ivi*, p. 11.

¹¹ Per una prima analisi della crisi v. F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. merc.*, 2012, pp. 20 e ss.; R. C. WHALEN, *The Subprime Crisis: Cause, Effect and Consequences*, in *Networks Financial Institute Policy Brief No. 2008-PB-04*, March 2008; A. B. ASHCRAFT, T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, in *Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 07-43*, March 2008; J. A. KREGEL, *Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis*, in *Lery Economics Institute Working Paper No. 530*, April 2008. Per un'analisi della gestione delle crisi bancarie, A. MINTO, *Banking Crisis Management, Recovery and Resolution Planning, and “New Governance” Theory: Approaching “Living Wills” as a Public-Private Collaborative Form of Regulation*, in *European company and financial law review*, 2018, pp. 772 e ss.

¹² Cfr. A.A.V.V., *SME financing in the EU: moving beyond one-size-fits-all*, Colonia, 2016, p. 6.

¹³ Cfr. M. DE POLI, *Crisi nell'ordinamento finanziario*, in *Profili di gestione delle crisi. Il mercato, le imprese, la società*, C. Patalano, C. Santini (a cura di), Padova, 2013, pp. 317 e ss.; ID., *Crisi finanziaria globale e fattori comportamentali*, in *Analisi giur. econ.*, 2012, I, pp. 49 e ss.; ID., *Crisi finanziaria e salvataggio delle banche inglesi. Il Banking Act 2009*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, pp. 1 e ss.; F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria*, *op. cit.*, pp. 867 e ss.; M. P. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra*

mercati finanziari, ad una limitazione del flusso di credito verso l'economia reale e, di conseguenza, a minore liquidità per le imprese, soprattutto PMI, destinatarie – a cavallo tra il 2010 e il 2011 – del solo 20% del totale dei nuovi prestiti bancari erogati¹⁴. In detto contesto, nell'ultimo trimestre del 2011¹⁵, è intervenuta la proposta di Direttiva della Commissione Europea per l'abrogazione della Direttiva 2004/39/CE (c.d. "MiFID") con cui la Commissione suggeriva di creare una nuova sottocategoria di sistema multilaterale di negoziazione, chiamato "mercato di crescita per le PMI", volto a rendere più attraenti e accessibili i mercati dei capitali per le PMI e ad emancipare le medesime dal mercato del credito bancario¹⁶. Tali mercati di crescita venivano effettivamente introdotti con l'art. 33 della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (c.d. "MiFID II"), recepita nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 mediante la modifica dell'art. 69 TUF.

Nel fervente contesto normativo europeo sopra descritto si è inserita l'azione del Legislatore italiano, il quale, con il decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. "Decreto crescita 2.0")¹⁷, ha introdotto alcune

stati membri, le pubbliche amministrazioni, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013, pp. 1 e ss.; M. STARITA, *Il consiglio europeo e la crisi del debito sovrano*, in *Riv. dir. internaz.*, 2013, I, pp. 385 e ss.

¹⁴ Dati riferibili alle PMI dell'Area Euro, cfr., BANCA CENTRALE EUROPEA, *MFI Interest Rate Statistics, Euro area new loans to NFC volumes*, media per il periodo agosto 2010 - luglio 2011. In particolare, si è notata l'eccessiva onerosità del ricorso al finanziamento bancario per le PMI, specie se in forma di start-up, cfr. M. MOZZARELLI, *L'equity crowdfunding in Italia, dati empirici, rischi e strategie*, in *Banca, borsa*, 2019, I, p. 651.

¹⁵ La Proposta è datata 20 ottobre 2011.

¹⁶ Tale obiettivo è esplicitato in un documento di poco successivo: COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato delle Regioni e al Comitato Economico e Sociale Europeo – "Un piano d'azione per migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti"*, 7 dicembre 2011, p. 1.

¹⁷ Tra gli scopi del decreto legge, indicati nel preambolo, si legge il riferimento alla «straordinaria necessità ed urgenza di emanare ulteriori misure per favorire la crescita, lo sviluppo dell'economia e della cultura digitali, attuare politiche di incentivo alla domanda di servizi digitali e promuovere l'alfabetizzazione informatica, nonché per dare impulso alla ricerca e alle innovazioni

importanti deroghe al diritto societario per le “start-up innovative”, intendendosi con tale definizione le società di capitali costituite da non più di quarantotto mesi, attive nell’ambito dell’innovazione e rispettose di una serie di requisiti specifici.

In particolare, oltre ad alcune deroghe alle disposizioni codicistiche in materia di riduzione del capitale sociale per perdite¹⁸, il Decreto crescita 2.0 ha consentito alle start-up innovative, costituite in forma di società a responsabilità, di: *i*) creare categorie di quote fornite di diritti diversi, determinandone liberamente il contenuto in deroga all’art. 2468, commi secondo e terzo, del Codice civile (art. 26, secondo comma); *ii*) creare categorie di quote prive del diritto di voto o con diritto di voto non proporzionale o comunque limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative in deroga all’art. 2479, comma quinto, del Codice civile (art. 26, comma terzo); *iii*) rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, in deroga all’art. 2468, comma primo, del Codice civile (art. 26, comma quinto), anche attraverso i portali per la raccolta di capitali *on line* (c.d. “crowdfunding”); *iv*) compiere operazioni sulle proprie quote in deroga all’art. 2474 del Codice civile quando le medesime siano poste in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l’assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell’organo amministrativo, prestatori d’opera e di servizi, anche professionali (art. 26, comma sesto).

L’ambito dell’intervento legislativo, però, non si limitava solo al diritto societario, ma si estendeva anche al diritto dei mercati finanziari, portando alcune modifiche di rilievo al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico della Finanza o “TUF”). In particolare, l’art. 30 del Decreto

tecnologiche, quali fattori essenziali di progresso e opportunità di arricchimento economico, culturale e civile e, nel contempo, di rilancio della competitività delle imprese».

¹⁸ Si noti, peraltro, come a seguito della crisi epidemiologica data dalla diffusione del virus SARS-CoV-2, tali disposizioni saranno prese a modello per la sospensione dei doveri previsti in materia di riduzione del capitale sociale per perdite dall’art. 6 del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 e successive modificazioni.

crescita 2.0 ha introdotto: *i)* la definizione di “portale per la raccolta di capitali”, mediante l’inserimento del comma 5-*novies* all’articolo 1 del TUF; *ii)* la figura del “gestore di portali per la raccolta di capitali”, demandando alla Consob il compito di specificarne le caratteristiche e le regole di condotta, mediante l’inserimento dell’art. 50-*quinquies* del TUF; *iii)* la possibilità di procedere ad offerte al pubblico per la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi da start-up innovative attraverso portali *on line* (sempre lasciando a Consob il compito di regolarne la disciplina), attraverso il nuovo art. 100-*ter* TUF.

In seguito, l’intervento del Legislatore è stato seguito dal Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali on-line di Consob, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2012: l’Italia diveniva così il primo paese in Europa a disciplinare il fenomeno del crowdfunding¹⁹.

La riforma sopra descritta²⁰, dai contenuti potenzialmente rivoluzionari per il diritto societario e dei mercati finanziari, ha avuto, tuttavia, un impatto limitato a causa della scarsa diffusione delle start-up innovative e della qualifica temporanea – limitata a cinque anni – delle stesse²¹.

¹⁹ A livello europeo, la prima consultazione sul crowdfunding sarà lanciata solo il 3 ottobre 2013, mentre la prima Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio, avanzata dalla Commissione, vedrà la luce solo l’8 marzo 2018.

²⁰ Per alcuni spunti, v. senza pretese di esaustività, E. FREGONARA, *La start up innovativa*, Milano, 2013; A.A. V.V., *Start-up e PMI innovative: scelte statutarie e finanziamento*, S. Corso (a cura di), Napoli, 2019; A.A. V.V., *Start up e P.M.I. innovative*, O. Cagnasso, A. Mambriani (diretto da), Bologna, 2020; P. BENAZZO, *Voce Start-up e PMI innovative*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, R. Sacco (diretto da), VIII, Torino, 2017, pp. 467 e ss.; S. GUIZZARDI, *L’impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 549 e ss.; M. COSSU, *Le Start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, banche e crisi d’impresa, Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, II, Torino, 2014, pp. 1705 e ss.; A. GUACCERO, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca, borsa*, 2014, I, pp. 699 e ss.; M. MALTONI, P. SPADA, *L’impresa Start Up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, I, pp. 1113 e ss.

²¹ Nel 2013 le start-up innovative in Italia erano 1.443, ossia lo 0,17% del totale delle società di capitali, e impegnavano in tutto 2.630 lavoratori. In base agli ultimi dati

La tempesta provocata dal Decreto crescita 2.0 e inizialmente segregata, per così dire, in un bicchiere di vetro è stata però liberata da un ampliamento dell'ambito soggettivo della riforma, avvenuto in due momenti diversi. Un primo e limitato ampliamento è stato realizzato con l'introduzione delle "PMI innovative" mediante il decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3. In particolare, ai fini che qui interessano, il nono comma dell'art. 4 di tale decreto ha previsto l'applicazione alle PMI innovative dell'art. 26 del Decreto crescita 2.0, mentre il successivo decimo comma ha modificato le disposizioni del TUF già incise nel 2012, adattandole al fine di garantire l'accesso al crowdfunding anche a tali specifiche PMI.

Le potenzialità rivoluzionarie della riforma sono state però realmente liberate solo nel 2017 quando, con il decreto legge 24 aprile 2017, n. 50, il Legislatore, accogliendo gli inviti di una parte della dottrina²², ha esteso l'ambito di applicazione del Decreto crescita 2.0 qui descritto a tutte le PMI organizzate in forma di s.r.l.

Più precisamente, il comma primo dell'art. 57, rubricato «*Attrazione degli investimenti*», ha statuito che «*All'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole: "start-up innovative" e "start-up innovativa", ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: "PMI"*». Il quadro normativo così delineato

disponibili, riferibili al quarto trimestre del 2022, le start-up innovative italiane sono 14.262, con un totale di occupati pari a 20.994. Delle oltre 385.000 società di capitali costituite in Italia nel quarto trimestre del 2022, il 3,7% risultava registrata come start-up innovativa. Dati, parzialmente rielaborati da chi scrive, del *Rapporto sui trend economici delle startup innovative – Quarto trimestre 2022*, reperibile all'indirizzo: <https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/relazione-annuale-e-rapporti-periodici>. Per i dati riferibili all'anno 2013 cfr. ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, *Monitoraggio e valutazione delle misure a favore delle start-up innovative, Confronti strutturali*, Tabella 4, reperibile all'indirizzo: <https://www.istat.it/it/informazioni-e-servizi/per-i-decisori-pubblici/start-up-innovative>.

²² Per tutti v. F. ANNUNZIATA, *PMI, quotazione, crowdfunding*, in *I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo*, Atti del Convegno (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), P. Montalenti (a cura di), Milano, 2016, pp. 136 e ss.

veniva completato dal decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129 il quale, con gli artt. 1, 2 e 4 modificava, rispettivamente, gli artt. 1, 50-*quinques* e 100-*ter* del TUF, consentendo così a tutte le s.r.l. PMI di offrire le proprie quote mediante i portali *online* di crowdfunding.

In questo modo, con alcune disposizioni concentrate in pochissime parole, il Legislatore consentiva per la prima volta a quasi un milione di imprese italiane – PMI costituite in forma di società a responsabilità limitata – di creare categorie di quote fornite di diritti diversi e di offrirle al pubblico mediante i portali di crowdfunding. Tali modifiche portavano ad un netto avvicinamento del tipo a responsabilità limitata a quello azionario, favorendo l’ampliamento della struttura finanziaria anche del primo tipo, tradizionalmente più esposto al rischio di *default*, specie nei primi anni di vita²³.

Dopo il 2017 le disposizioni di diritto societario in materia di s.r.l. PMI non subivano modifiche, mentre il Legislatore interveniva in più occasioni sulla disciplina del TUF, da ultimo con il decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 30 in attuazione del Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio del 7 ottobre 2020, n. 1503, volto ad introdurre un regime normativo unico per i prestatori europei di servizi di crowdfunding per le imprese (d’ora in poi anche solo “Regolamento crowdfunding”). Tale ultima riforma di fatto eliminava, in relazione alla raccolta di capitali per il tramite del crowdfunding, ogni riferimento alle PMI mediante la sostituzione dell’art. 1, comma 5-*novies* e dell’art. 100-*ter* del TUF. In particolare, il nuovo testo di tale disposizione prevede la possibilità per le società a responsabilità limitata di rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari «anche attraverso le piattaforme di

²³ A questo proposito è nota l’alta probabilità – pari a circa il 50% – di *default* delle piccole e medie imprese nei primi cinque anni di vita, cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni – “Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale – per una politica della seconda possibilità”*, 5 ottobre 2007. Una conferma più recente di questa statistica si rinviene in UFFICIO STUDI CGIA MESTRE, *Più di una impresa su due chiude l’attività nei primi 5 anni di vita*, 29 aprile 2017.

crowdfunding», in deroga all'art. 2468, primo comma, c.c.; si tratta, a ben vedere, di una deroga al Codice civile di assoluta rilevanza, non solo per l'inusuale inserimento della medesima nel TUF, ma anche perché – coordinandosi con il Regolamento crowdfunding – consente a *tutte* le società a responsabilità limitata (e non più solo alle PMI) di rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anticipando così una probabile estensione delle deroghe previste attualmente dall'art. 26 del Decreto crescita 2.0 a *tutte* le società a responsabilità limitata²⁴.

A tale ulteriore riforma seguiva il nuovo Regolamento in materia di servizi di crowdfunding adottato da Consob con delibera del 1° giugno 2023, volto a coordinare le disposizioni nazionali con la disciplina di origine europea.

Allo stato attuale, dunque, le disposizioni nazionali rilevanti in materia di s.r.l. PMI e di loro apertura (o, per meglio dire, potenziale apertura) al mercato sono costituite da: *i*) l'art. 26, commi secondo, terzo, quinto e sesto del Decreto crescita 2.0; *ii*) gli artt. 4-*sexies* 1, 69 e 100-*ter* del TUF; *iii*) il Regolamento crowdfunding e il Regolamento Consob in materia di servizi di crowdfunding e successive modifiche.

Gli interventi normativi sopra descritti – in particolare quelli del periodo 2012-2017, definiti riforme della «stagione dell'emergenza»²⁵ – hanno dato vita, come visto, ad alcune rilevanti modifiche del TUF e, secondo la

²⁴ Sul punto il Legislatore sembra dunque aver iniziato ad accogliere le critiche di quella dottrina che ha fin da subito ritenuto contraddittoria la possibilità di limitare le potenzialità previste dalla riforma alle sole PMI, escludendo le “grandi” s.r.l., cfr., *ex multis*, N. ABRIANI, *Struttura finanziaria, assetti proprietari e assetti organizzativi della società a responsabilità limitata PMI. Que reste-t-il della s.r.l.?*, Atti del Convegno “Orizzonti del diritto commerciale” (Roma, 22-23 febbraio 2018), pp. 11 ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, I, p. 844; M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico nelle categorie speciali di quote delle s.r.l. P.M.I.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, I, p. 1486, nt. 5.

²⁵ La definizione si deve a G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?*, *op. cit.*, p. 7.

stessa dottrina²⁶, alla più importante riforma del diritto societario dal 2003 ad oggi. Tali interventi avrebbero dovuto garantire alle PMI strumenti certi e sicuri con cui reperire nuove risorse finanziarie, specie in un mercato come quello italiano, caratterizzato da una scarsa propensione del risparmio privato – pur molto elevato²⁷ – a supportare l’economia reale²⁸ nonostante l’indebitamento finanziario del settore privato risulti di molto inferiore alla media della c.d. “Area Euro”²⁹. Tuttavia, la laconicità delle norme in esame ha cagionato notevole incertezza circa le modalità applicative, il contenuto e l’estensione della disciplina relativa alle nuove s.r.l. PMI: proprio tale incertezza – i cui tratti essenziali saranno descritti al paragrafo successivo – rappresenta tutt’oggi, dopo più di un lustro, uno dei maggiori ostacoli al pieno sfruttamento delle potenzialità della riforma e ai conseguenti benefici economici per le imprese e per il mercato originariamente previsti dal Legislatore³⁰.

²⁶ Per tutti v. M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 819.

²⁷ Pari, con riferimento alla somma di depositi e contanti delle sole famiglie, a circa 1.626 miliardi per il 2021, cfr. BANCA D’ITALIA E ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, *La ricchezza dei settori istituzionali in Italia, 2005-2021*, p. 11.

²⁸ Nel periodo 2005-2021 il portafoglio delle famiglie italiane composto da depositi e contanti è aumentato del 4%, laddove la percentuale di ricchezza delle medesime composta da azioni e altre partecipazioni si è ridotta dell’1,1%. *Ivi*, p. 6.

²⁹ Cfr. BANCA D’ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2/2022, p. 63 per cui per l’anno 2021 il debito finanziario delle famiglie era pari al 42,8% del PIL, mentre il debito finanziario delle imprese non finanziarie era pari al 70,1% del PIL, laddove la media dell’Area Euro è rispettivamente pari al 58,6% e 107,8%.

³⁰ La portata economica limitata delle pur relevantissime riforme in oggetto è confermata dai dati sulla raccolta di capitali per il tramite delle piattaforme di crowdfunding. Nel periodo compreso tra gennaio 2013 e dicembre 2023 in Italia risultavano raccolti per il tramite di piattaforme di crowdfunding poco più di 620 milioni di euro, divisi su un totale di 1.325 offerte pubblicate (di cui chiuse con successo 1.073, pari all’81,4%), cfr. dati pubblicati da Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation del Politecnico di Milano, reperibili al seguente indirizzo: <https://www.osservatoriefi.it/efi/statistiche/>. Invero, il fallimento della disciplina in materia di crowdfunding era stato sottolineato in dottrina già all’indomani della sua introduzione, cfr. G. LEMME, *Equity crowdfunding: strumento di crescita o occasione perduta?*, in *Il diritto degli affari*, 2014, pp. 1 e ss.

2. L'apertura ai mercati di una società tradizionalmente "chiusa": esposizione delle criticità.

L'introduzione della possibilità di costituire categorie di quote fornite di "diritti diversi" e di offrirle al pubblico mediante i portali di crowdfunding ha fin da subito sollevato rilevanti criticità applicative ed ermeneutiche, sia per le start-up innovative e le PMI innovative³¹, sia, in seguito, per le società a responsabilità limitata PMI³². In particolare,

³¹ Per alcuni rilievi in tema di start-up innovative e PMI innovative cfr. M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 969; ID., *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, I, pp. 1179 e ss.; P. BENAZZO, "La s.r.l. Start Up innovativa", in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, I, pp. 101 e ss.; ID., *Voce Start-up, op. cit.*, pp. 467 e ss.; O. CAGNASSO, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento – start-up e P.M.I. innovative: inquadramento*, in *Giur. it.*, 2016, I, pp. 2285 e ss.; M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca, borsa*, 2015, I, pp. 448 e ss.; P. P. PIRANI, *Un'analisi empirica delle PMI innovative: Much ado about nothing?*, in *Giur. comm.*, 2018, I, pp. 1012 e ss.; A. GUACCERO, *La start-up innovativa, op. cit.*, pp. 699 e ss.; A.A. V.V., *Start-up e PMI innovative, op. cit.*; I. CAPELLI, *L'equity based crowdfunding e la c.d. «dematerializzazione» delle quote di s.r.l.*, in *ODCC*, 2016, I, pp. 537 e ss.; M. COSSU, *Nuovi modelli, op. cit.*, pp. 448 e ss.; N. DE LUCA, *Crowdfunding e quote «dematerializzate» di s.r.l.? Prime considerazioni*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, I, pp. 1 e ss.; E. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start-up innovative*, in *Giur. it.*, 2016, I, pp. 2287 e ss.; S. GUIZZARDI, *L'impresa start-up, op. cit.*, p. 565.

³² L'introduzione della s.r.l. PMI nel nostro ordinamento è stata oggetto di ampia trattazione dottrinale, senza pretese di esaustività, v., A.A. V.V., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020; O. CAGNASSO, *S.r.l. aperta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, I, pp. 1208 e ss.; ID., *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, pp. 915 e ss.; ID., *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, I, pp. 1250 e ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l.-PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, I, pp. 1441 e ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, pp. 818 e ss.; ID., *L'intestazione intermediata delle quote di s.r.l. PMI: rapporto societario, regime della circolazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, I, pp. 1260 e ss.; ID., *Dalla S.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *Studium Iuris*, 2019, I, pp. 1421 e ss.; A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.:*

l'estensione della riforma originaria a tutte le piccole e medie imprese costituite in forma di s.r.l. ha acceso il dibattito sulla disciplina applicabile al nuovo fenomeno e sulle potenzialità applicative dello stesso.

A partire dalla riforma del 2003, con il passaggio della s.r.l. da “piccola società per azioni”³³ a tipo societario plasmabile dall'autonomia privata e modellato sul principio della rilevanza centrale del socio – la c.d. “socialità”³⁴ –, si è assistito ad un processo di progressiva scomposizione

disciplina legale e autonomia statutaria, in *Banca, borsa*, 2020, I, pp. 815 e ss.; S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte” al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021; ID., *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca, borsa*, 2019, I, pp. 877 e ss.; A.A. V.V., *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?*, Atti del Convegno (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), P. Montalenti (a cura di), Milano, 2016; M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start-up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *ODCC*, 2019, pp. 241 e ss.; M. DE MARI, *Equity crowdfunding PMI non quotate e mercati secondari: una lacuna da colmare?*, in *www.dirittobancario.it*, febbraio 2019; M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico, op. cit.*, pp. 1485 e ss.; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, I, pp. 335 e ss.; E. CUSA, *Le quote di s.r.l. possono essere valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 2019, I, pp. 675 e ss.; V. SANTORO, *Tentativi di sviluppo di un mercato secondario delle quote di società a responsabilità limitata*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2020, I, pp. 279 e ss.; E. PEDERZINI, F. DE GOTTARDO, *Incentivi e ostacoli al finanziamento delle PMI s.r.l. sui mercati di capitali*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 272 e ss.; S. ROSSI, *S.r.l.-P.M.I.: disciplina del capitale e tipologia delle società*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I, pp. 525 e ss.; D. U. SANTOSUOSSO, *Introduzione alla riforma delle società a responsabilità limitata PMI e qualificazione tipologica della società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I, pp. 489 e ss.; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2020, I, pp. 1513 e ss.; B. MELE, *In tema di qualità dell'informazione del sottoscrittore di quote di categoria nell'equity crowdfunding*, in *Giur. comm.*, 2020, I, pp. 978 e ss.; A.A. V.V., *Studio n. 101-2018/I – La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, in *Studi del Consiglio Nazionale del Notariato*, 1° giugno 2018; A.A. V.V., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Riv. or. dir. comm.*, 2020, pp. 353 e ss.

³³ Nella stessa Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11 si legge espressamente: «la società a responsabilità limitata cessa di presentarsi come una piccola società per azioni ed abbandona la tradizione del nostro ordinamento che ne faceva risalire il più immediato antecedente storico alla anonima per quote».

³⁴ Parla di “socialità” in questo senso M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, op. cit., p. 842.

del tipo s.r.l. in diverse varianti, intese come “sottotipi” o “modelli”³⁵. Tale “destrutturazione”³⁶ della s.r.l. è stata accompagnata da un ampio dibattito, vivo ancor oggi, sulla possibile estensione al tipo a responsabilità limitata di numerose norme e principi tradizionalmente previsti per le sole s.p.a.

Nonostante i dubbi interpretativi, dovuti alla lacunosa disciplina codicistica della s.r.l., il dibattito è sempre stato circoscritto ad un numero limitato di disposizioni³⁷; di contro, non è mai stata messa in discussione la distinzione tra s.r.l. e tipo azionario, nonché l’applicazione alla prima di un nucleo “centrale” ed autonomo di norme non derogabile, caratterizzante il tipo. L’applicazione di tali disposizioni “tipizzanti” è stata giustificata dalle peculiarità del tipo s.r.l., qualificata e distinta dal tipo azionario specie per la centralità del socio e per il ruolo rilevante assunto dallo stesso nell’attività gestoria³⁸.

³⁵ Per tutti v. P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai “tipi” ai “modelli”*, in *Giur. comm.*, 2016, I, pp. 420 e ss.

³⁶ Il tema della “destrutturazione” della s.r.l. si poneva già all’indomani della riforma del 2003, come emerge da A. A. DOLMETTA, *Sul “tipo” S.r.l.*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011, p. 25.

³⁷ Si pensi al dibattito in tema di estensione dell’art. 2409 anche alle s.r.l. Sul punto, per l’opinione dottrinale favorevole, v. *ex multis*: G. SCOGNAMIGLIO, *Revoca “cautelare” e revoca “nel merito” dell’amministratore di s.r.l.*, in *Il processo esecutivo Liber amicorum Romano Vaccarella*, B. Capponi, B. Sassani, A. Storto, R. Tiscini (a cura di), Milano, 2014, pp. 1575 ss.; e, per la giurisprudenza: Trib. Milano, 26 marzo 2010, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 1053. *Contra*, invece, in dottrina: S. AMBROSINI, *Il problema del controllo giudiziario nella s.r.l. tra tentazioni correttive degli interpreti e dubbi di costituzionalità*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 375; O. CAGNASSO, *Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), II, Bologna, 2004, pp. 1875 e ss.; per la giurisprudenza Cass. civ., 13 gennaio 2010, n. 403, in *Giust. civ.*, 2010, I, p. 575.

³⁸ Per alcune distinzioni tra s.r.l. e altri tipi societari, pur con riferimento al sistema previgente, v. P. DE MARCHI, *Raffronto tra la disciplina della s.r.l. e quella di altri tipi societari: casi e problemi*, in *Riv. not.*, 1992, I, pp. 25 e ss.

In ragione di tale peculiarità, il tipo s.r.l. si è sempre ben prestato (e, invero, si presta tutt'ora) a compagini sociali a partecipazione ridotta – in molti casi partecipate solo dai membri del medesimo nucleo familiare –, dove l'interesse alla corretta gestione è spesso predominante rispetto a quello alla ripartizione degli utili³⁹.

Il tipo azionario, invece, caratterizzato dalla centralità del “capitale” e orientato – almeno potenzialmente – alla raccolta del medesimo presso un pubblico indistinto si è sempre ben prestato a compagini sociali allargate, con un numero rilevante di soci, ove l'apertura al mercato mediante l'offerta al pubblico delle azioni comporta, quasi in automatico, la distinzione tra soci-imprenditori – interessati alla gestione della società, spesso con una partecipazione di maggioranza, quanto meno relativa – e soci-investitori – titolari di partecipazioni di minoranza non interessati alla gestione, ma solo alla remunerazione del proprio investimento mediante la ripartizione degli utili –.

In virtù di tali caratteri, si è fatta largo in dottrina la fortunata suddivisione tra tipo societario “chiuso” e tipo societario “aperto”⁴⁰. Il binomio “società chiuse” - “società aperte”, tuttavia, è stato messo in crisi proprio dalla riforma del 2017 e dall'introduzione di un modello di impresa PMI in cui, nell'ambito di un tipo “chiuso” diverso da quello azionario, alcuni soci-imprenditori, al fine di intercettare risorse finanziarie per realizzare il proprio piano di affari, mantengono il governo societario offrendo a un pubblico di soci-investitori – disinteressati alla gestione societaria, ma interessati ai profitti – quote sociali, spesso dotate di diritti

³⁹ Ciò in quanto, spesso, i vantaggi economici dei soci sono comunque garantiti dalla remunerazione derivante dall'assunzione di cariche sociali o da contratti di lavoro stipulati con la stessa società.

⁴⁰ In particolare, con il termine “società aperta” ci si riferisce ad una società il cui capitale è presente sui mercati dei capitali, cfr. E. GINEVRA, *Le società di capitali “aperte”, tra codice civile e T.U.F.*, in *Banca, borsa*, 2022, I, p. 868; G. PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente. TUF e codice civile: una convivenza difficile*, in *Analisi giur. econ.*, 2019, I, pp. 473 e ss.; R. LENER, *L'assemblea nelle società di capitali. Prospettive di una ricerca*, in *Le società di capitali. L'assemblea nelle società di capitali*, R. Lener, A. Tucci (a cura di), in *Trattato di diritto privato*, M. Bessone (diretto da), XVII, Torino, 2000, p. 15.

“depotenziati”. Così facendo, si è passati dalla “destrutturazione” della s.r.l. a quella che alcuni hanno definito una vera e propria “mutazione genetica”⁴¹ della stessa.

L’ossimoro costituito dall’apertura ai mercati di una società tradizionalmente “chiusa”, dunque, non solo ha ampliato e rinvigorito il dibattito circa le disposizioni applicabili alle s.r.l. – in particolare con riferimento all’estensione alle medesime di alcune norme e principi validi per le s.p.a. – ma ha anche portato a chiedersi se non si fosse di fronte ad un nuovo tipo societario⁴² o comunque se non fosse il caso di “sfocare” le distinzioni tipologiche del Codice civile a favore della creazione di due statuti normativi differenti, applicabili rispettivamente alle “società aperte” e alle “società chiuse”⁴³ o, ancora, se non fosse da ritenersi ormai tramontato lo stesso tipo a responsabilità limitata⁴⁴. In tale contesto si è poi parlato della s.r.l. PMI nel senso di società “transtipica”, intendendosi con ciò un modello societario in grado di attrarre nella propria sfera disciplinare, per espressa previsione legislativa, norme appartenenti a tipi sociali differenti⁴⁵.

⁴¹ Di «*mutazione genetica*» parla P. MONTALENTI, *Il diritto societario*, op. cit., pp. 426 e ss.

⁴² Parla della s.r.l. PMI nel senso di «*medio-piccola società a responsabilità limitata con azioni*» P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, I, p. 647.

⁴³ O. CAGNASSO, *Il socio di s.r.l.*, op. cit., pp. 921 e ss.; ID., *Imprese innovative*, op. cit., pp. 2285 e ss.; P. BENAZZO, *Voce Start-up*, op. cit., pp. 488 e ss.; ID., *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “novissima” s.r.l.: quale ruolo*, op. cit., 2018, p. 1451.

⁴⁴ Come osservato da M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, I, pp. 293 e ss., cui si rinvia per gli opportuni riferimenti, nella letteratura giuridica le numerose subarticolazioni del tipo a responsabilità limitata nonché l’introduzione nel medesimo di caratteri tradizionalmente previsti per la s.p.a. hanno portato a parlare di “forma senza tipo”, “tipo senza qualità”, “modello transtipico”, “tipo funzionalmente poliforme”, “tipo sperimentale e polifunzionale”, “modello modulare”, “modello aperto”.

⁴⁵ M. IRRERA, *L’art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una “s.r.l. transtipica”*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, op. cit., p. 406, secondo cui le s.r.l. PMI sono transtipiche nel senso che «*possiedono caratteristiche peculiari che le pongono a cavallo fra il tipo della s.r.l. (di cui conservano la forma e la disciplina generale, ove non*

L'introduzione della s.r.l. PMI nel nostro ordinamento, dunque, ha rinvigorito il dibattito già in essere sulle disposizioni applicabili alla s.r.l. e sui limiti tipologici all'autonomia statutaria, problematiche tradizionalmente riconducibili al diritto societario. In particolare, la riforma impone anzitutto di valutare la tenuta del tipo a responsabilità limitata a seguito dell'introduzione della nuova s.r.l. PMI nel nostro ordinamento⁴⁶ e, quindi, di individuare lo statuto disciplinare applicabile a quest'ultima, vagliando altresì la legittimità di uno statuto uniforme di disposizioni societarie, applicabile a tutte le società "aperte"⁴⁷.

D'altro canto, la possibilità – o, a seconda dei casi, la necessità – di applicare a un tipo societario disposizioni originariamente pensate per un tipo diverso (o disapplicare disposizioni originariamente pensate per quello stesso tipo) non può prescindere dallo studio delle modalità con cui l'interprete deve procedere a tale applicazione. Proprio i modi con cui applicare o disapplicare disposizioni legali ad un certo "tipo" impongono di concentrare, con rinnovata attenzione, la riflessione su tematiche classiche di teoria generale del diritto – basti pensare alle nozioni di "tipo", di "transtipicità" e di "analogia" – in parte sopite e, in parte, date per scontate – se non addirittura ignorate – dalla dottrina giuscommercialistica⁴⁸ e tuttavia indispensabili al fine di una puntuale comprensione sistematica dell'intero ordinamento societario.

derogata ed il tipo della s.p.a. "aperta" (essendo composte da soci-amministratori e da investitori reperiti sul mercato)».

⁴⁶ Laddove l'avvicinamento al codice organizzativo della s.p.a. potrebbe portare a ritenere «*la vicinanza tra i due codici organizzativi [...] (pericolosamente) ridotta, per non dire evaporata*», cfr. P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, *op. cit.*, p. 646.

⁴⁷ P. BENAZZO, *Voce Start-up*, *op. cit.*, pp. 488 ss.; ID., *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, pp. 1441 ss.

⁴⁸ A questo proposito si condividono le impressioni di chi ravvisa una sottovalutazione della suddivisione per tipi e sottotipi, con conseguente possibilità di estendere indiscriminatamente le disposizioni previste per un tipo ad un altro, cfr. E. CUSA, *I tipi di società e le società consortili*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, II, p. 308. Come si avrà modo di sottolineare meglio *infra* al Capitolo II, proprio l'introduzione della s.r.l. PMI ha

Infine, la potenziale apertura ai mercati del tipo s.r.l. solleva interrogativi e problematiche anche con riferimento al diritto dei mercati finanziari. In particolare, la soluzione di questioni quali la configurabilità della quota come valore mobiliare, la possibile quotazione della s.r.l. nei mercati di crescita per le PMI, e i limiti alla tutela dei soci-investitori, non solo comporta ricadute pratiche già di per sé di assoluto rilievo, ma è altresì capace di condizionare l'effettivo grado di apertura al mercato della s.r.l. PMI e, di conseguenza, l'applicabilità alla medesima delle disposizioni societarie pensate per il tipo azionario nonché l'eventuale previsione di uno statuto comune a tutte le società aperte.

Come si avrà modo di esporre nel paragrafo successivo, la presente tesi si pone due obiettivi.

In primo luogo, la ricerca vuole contribuire alla definizione dei limiti all'autonomia statutaria ed ermeneutica dispiegabili nella disciplina delle s.r.l. PMI, individuando il perimetro delle norme e dei principi applicabili ad una fattispecie dalle caratteristiche riconducibili, per un verso, alla s.r.l. e, per altro verso, alla s.p.a.; l'individuazione dei limiti all'autonomia privata consentirebbe di elaborare organicamente una "normativa uniforme" in materia di s.r.l. PMI che si ponga – se questa ricerca concluderà nel senso della sua possibilità – quale supporto e guida a beneficio dei professionisti del diritto, chiamati ad individuare soluzioni capaci di limitare il contenzioso e di rispondere in maniera duttile ai molteplici interessi che l'ampia gamma di soluzioni garantite dalla s.r.l. PMI è (almeno potenzialmente) in grado di soddisfare.

In secondo luogo, la ricerca mira ad individuare – in un contesto pur sempre *iure condendo* – i limiti dell'"apertura" al mercato della s.r.l. PMI, in particolare con riferimento alla quotazione della stessa nei mercati di crescita per le piccole e medie imprese.

Capire quale sia la disciplina applicabile alle s.r.l. PMI, nonché se queste possano essere oggetto di quotazione nei mercati influenza lo stesso modo di concepire tale modello nel nostro ordinamento e, dunque,

riaccesso l'attenzione sulla nozione di "tipo", in particolare con riferimento al tipo societario a responsabilità limitata.

ha assoluta rilevanza per la pratica del diritto. D'altro canto, per risolvere le questioni sopra proposte è indispensabile individuare strumenti ermeneutici appropriati; tale individuazione attiene, almeno in parte, alla teoria del diritto e vuole contribuire, nelle intenzioni di chi scrive, al dibattito scientifico su alcune nozioni "classiche" del diritto civile.

3. Delimitazione del perimetro di studio e programma di lavoro.

La premessa da cui si muove, come anticipato, è costituita dall'istituzione di una s.r.l. potenzialmente aperta al mercato dei capitali. Tale "apertura" potrebbe rendere poco efficiente o, addirittura, dannosa l'applicazione di disposizioni tipiche della s.r.l. "classica", pensate per un tipo societario chiuso, a ristretta base sociale; di contro, e allo stesso tempo, la medesima apertura potrebbe portare a considerare non solo opportuna, ma anche necessaria l'applicazione alla s.r.l. PMI di disposizioni previste per il solo tipo azionario.

La presente tesi, dunque, mira a individuare quale statuto – intendendosi con ciò l'insieme delle disposizioni codicistiche – sia applicabile alla s.r.l. PMI: se quello della s.r.l. classica, quello della s.p.a. o uno statuto autonomo da (ri)costruire interpretativamente, mediante la commistione – laddove questa sia possibile – di norme della s.r.l. e del tipo azionario. Allo stesso tempo, si individueranno i limiti all'interpretazione dello statuto legale della s.r.l. PMI, nonché quelle disposizioni pattizie la cui introduzione, pur non necessaria, potrebbe agevolare i soci e la società, riducendo l'alea interpretativa e, con essa, il rischio di contenzioso. L'ambito di tale attività di ricerca sarà dunque quello del diritto societario, al quale sarà dedicato il quarto capitolo.

Rimarranno fuori dal perimetro dell'indagine, invece, i profili relativi allo statuto applicabile alle start-up innovative e alle PMI innovative, così come le questioni ancora ampiamente dibattute circa lo statuto della s.r.l. classica, salvo i casi in cui la trattazione dei medesimi non sia necessaria al

fine di verificare il contenuto e i confini delle disposizioni applicabili alla s.r.l. PMI⁴⁹.

Lo studio dei profili societari, tuttavia, risulta fortemente influenzato sia dagli strumenti interpretativi utilizzati per la ricostruzione dello statuto della s.r.l. PMI, sia dall'effettivo grado di apertura della medesima al mercato dei capitali. Per tale ragione, il secondo capitolo si occuperà di individuare le premesse definitorie e metodologiche della ricerca, premesse afferenti a questioni proprie del diritto societario e della teoria generale del diritto. Tali premesse, tuttavia, hanno già di per sé rilevanza pratica. In particolare, l'indagine si concentrerà, anzitutto, sulle ragioni che inducono a considerare la s.r.l. PMI non come nuovo "tipo" societario, ma quale nuovo "modello", rientrante nel più ampio alveo del tipo a responsabilità limitata. Peraltro, le analisi sul "tipo" forniranno l'occasione di testare la tenuta "tipologica" della s.r.l. di fronte alle spinte che la vorrebbero relegata a fattispecie priva di caratteri tipizzanti, consentendo così di circoscriverne i caratteri insopprimibili, con ricadute rilevanti in materia di disciplina applicabile al tipo stesso. Le basi per garantire un'adeguata interpretazione dello statuto applicabile alla s.r.l. PMI saranno completate dall'indagine sulla nozione di "PMI" di volta in volta rilevante, nozione che, come si avrà modo di descrivere, risulta tutt'altro che pacifica. Tali premesse consentiranno di delimitare ulteriormente l'ambito di ricerca dei capitoli successivi.

Con riferimento, invece, alle premesse metodologiche, l'individuazione di regole atte a indirizzare e vincolare l'attività ermeneutica proposta è indispensabile al fine di evitare giudizi meramente arbitrari, tali da determinare non una legittima integrazione, ma una

⁴⁹ Il riferimento, in particolare, è alla discussa possibile estensione in via analogica alla s.r.l. classica di diverse disposizioni previste per il tipo azionario. Basti pensare, senza pretese di esaustività agli artt. 2345; 2361; 2365; 2367, comma secondo; 2373, comma secondo, 2374; 2381, quarto comma; 2381, sesto comma; 2382; 2386, primo comma; 2388, quarto comma; 2389, primo comma; 2390; 2391, quinto comma; 2392, primo comma (con riferimento al parametro della diligenza professionale); 2393, primo comma; 2437-*bis*.

“contaminazione” dell’ordinamento⁵⁰. Per tale motivo, l’indagine si soffermerà sul criterio ermeneutico della “transtipicità”, spesso accostato alla s.r.l. PMI e potenzialmente utilizzabile per l’individuazione dello statuto di tale società. In particolare, dopo una breve descrizione della nozione di transtipicità e di come la stessa abbia trovato esplicitazione nel diritto italiano – con riferimento soprattutto all’ambito del diritto societario – si indicheranno le ragioni che hanno portato a preferire, per la ricostruzione dello statuto della s.r.l. PMI, il diverso criterio ermeneutico dell’analogia. Anche tali questioni saranno trattate nel secondo capitolo.

Ulteriore ambito di ricerca, necessario al fine di garantire una trattazione puntuale nell’ultimo capitolo, riguarderà il grado massimo di apertura della s.r.l. PMI al mercato. Infatti, la capacità di negoziare le quote della società in un mercato secondario – e, più precisamente, nei mercati di crescita per le piccole e medie imprese di cui all’art. 69 del TUF – comporterebbe non solo la potenziale applicazione delle disposizioni previste dal diritto dei mercati finanziari, ma fornirebbe altresì un argomento in più (di consistenza, peraltro, non irrisoria) a favore dell’applicazione alla s.r.l. PMI della disciplina codicistica prevista per il tipo azionario. Inevitabilmente, il grado di apertura al mercato sarà valutato sulla base della possibilità di configurare la quota di s.r.l. come “valore mobiliare” ai sensi dell’art. 1, comma 1-*bis*, del TUF e sulla possibilità di procedere ad una “standardizzazione” e “oggettivizzazione” della quota ai fini della sua circolazione. Tali questioni saranno trattate nel terzo capitolo, il quale, di contro, non si occuperà della disciplina specifica del crowdfunding – recentemente riformata e ancora *iure condendo* a seguito del recepimento del Regolamento (UE) 2020/1503 – né delle recentissime novità introdotte sia dal d.l. 17 marzo 2023, n. 25, il quale ha adeguato l’ordinamento italiano al Regolamento (UE) 858/2022 (il c.d. “*DLT pilot regime*”) introducendo la nozione di “strumento finanziario digitale”, sia dal Regolamento (UE) 2023/1114 (c.d. MiCAR). Queste disposizioni, chiamate a disciplinare, rispettivamente, l’utilizzo della tecnologia di

⁵⁰ Di rischio di contaminazione parla M. CIAN, *La scienza del diritto commerciale*, Torino, 2023, pp. 27 e ss.

registro distribuito (c.d. *blockchain*) in materia finanziaria⁵¹ e i mercati delle cripto-attività⁵² aprono le porte a nuovi modi di intendere e negoziare le quote di società a responsabilità limitata, mettendo al contempo in luce, almeno nel medio termine e in mancanza di chiare prese di posizione del Legislatore sul punto, la fragilità della tassonomia europea – e, di riflesso, dei singoli stati membri UE – in materia finanziaria (in particolare con riferimento alle nozioni di “prodotto finanziario” e di “strumento finanziario”).

Alla luce delle precisazioni preliminari condotte sino a qui, le tematiche oggetto di studio specifico nel prosieguo possono riassumersi in tre filoni maggiori: uno afferente alla teoria del diritto, uno afferente al diritto dei mercati finanziari e uno riguardante il diritto societario. Sebbene si tratti, *prima facie*, di questioni appartenenti a branche del diritto diverse, tuttavia le medesime si collocano tra loro in necessario rapporto di pregiudizialità-dipendenza e ciò ne giustifica, nei capitoli a seguire, la trattazione progressiva.

⁵¹ Cfr. A.A. V.V., *DLT-Based Trading Venues and EU Capital Markets Legislation: State of the Art and Perspectives Under the DLT Pilot Regime*, in *Italian Law Journal*, 2023, pp. 141 e ss.; J. MCCARTHY, *A Distributed ledger technology and financial market infrastructures: an EU pilot regulatory regime*, in *Capital Markets Law Journal*, 2022, pp. 288 e ss.; A. CAPPONI, R. JIA, *The adoption of blockchain-based decentralized exchanges*, 2021, disponibile al seguente indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=3722714>.

⁵² Sul punto, *ex multis*, v. F. ANNUNZIATA, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, in *Ebi Working Paper Series*, 2023, disponibile all'indirizzo: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4660379; I. CHIU, G. DEIPENBROCK, *Routledge Handbook of Financial Technology and Law*, London, 2021; M. MAUGERI, *Proposal for a MiCA (Markets in Crypto-Assets) Regulation and Consumer Protection in Distance Marketing*, in *ODCC*, 2022, pp. 229 e ss.

CAPITOLO II

PROFILI TIPOLOGICI E DEFINITORI DELLA S.R.L. PMI

SOMMARIO: 1. S.r.l. PMI: nuovo tipo o modello? Osservazioni preliminari. – 1.1. Il “tipo” contrattuale. – 1.2. Il “tipo” societario. – 1.3. Le caratteristiche del tipo a responsabilità limitata prima del decreto legge 50/2017. – 1.4. La S.r.l. PMI appartiene al tipo a responsabilità limitata. – 1.5. Conseguenze della classificazione della s.r.l. PMI come “modello” appartenente al tipo a responsabilità limitata. – 2. La nozione di “PMI”. – 3. I criteri ermeneutici per la ricostruzione del sistema: la “transtipicità”. – 3.1. Nozione di “transtipicità”. – 3.2. La transtipicità nel diritto italiano: cenni. – 3.3. Critica alla transtipicità in senso stretto, con particolare riferimento al suo utilizzo nel diritto societario. – 4. Prima sintesi delle conclusioni raggiunte.

1. S.r.l. PMI: nuovo tipo o modello? Osservazioni preliminari.

Come ampiamente osservato in dottrina⁵³, negli ultimi anni si è assistito ad una progressiva e sostanziale articolazione dei tipi societari classici in più sotto-tipi o sotto-modelli, tanto da parlarsi di «*smembramento*» dei tipi societari originariamente previsti dal Codice civile⁵⁴; tale proliferazione di nuove società – a volte potenzialmente riconducibili a tipi diversi, come le società tra professionisti, altre volte appartenenti ad un più ampio *genus*, come le s.r.l. semplificate – ha portato a ritenere «*il principio di tipicità [...] se non tramontato, certamente fortemente appannato nel nostro ordinamento giuridico*»⁵⁵. In tale contesto, le nuove caratteristiche della s.r.l. PMI e, in particolare, la possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi e di offrire le medesime al pubblico – similmente a quanto avviene per i titoli azionari –, spinge a chiedersi se la nuova PMI a

⁵³ G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006, 1, nt. 3, p. 61; P. MONTALENTI, *Il diritto societario, op. cit.*, pp. 420 e ss. Per i diversi significati dati alla nozione di “modello” si rinvia a A. D. SCANO, *Il “tipo” società a responsabilità limitata*, in *Le società a responsabilità limitata*, I, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), I, Milano, 2020, pp. 40 e ss.

⁵⁴ M. CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote “finanziarie” e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico, op. cit.*, p. 29.

⁵⁵ P. MONTALENTI, *Il diritto societario, op. cit.*, p. 42.

responsabilità limitata rientri ancora nell'alveo della s.r.l. codicistica (e possa dunque considerarsi un "modello" di s.r.l.) o se, invece, le nuove modifiche siano tali da allontanarsi a tal punto dagli elementi caratterizzanti del tipo da ritenere sussistente un nuovo, diverso ed autonomo tipo societario⁵⁶. Nel corso della presente tesi si indicherà con il termine "tipo" lo schema societario previsto dal Legislatore nel Codice civile, esplicitato nel *nomen iuris* ivi indicato, la cui funzione è quella di individuare il plesso di disposizioni applicabili alle fattispecie incluse nel "tipo". Con il termine "modello", invece, si indicherà quello schema societario variabile, costituito in prevalenza da norme dispositive, rappresentante un sottoinsieme del "tipo"⁵⁷.

La soluzione al quesito sopra proposto non ha valore meramente classificatorio, ma riveste notevole rilevanza pratica per almeno due ragioni.

In primo luogo, considerare la s.r.l. PMI un "modello" appartenente al tipo a responsabilità limitata significa affermare la rilevanza della disciplina codicistica anche per la nuova s.r.l. PMI, rendendo difficilmente giustificabile la disapplicazione *sic et simpliciter*, in via interpretativa – salve eventuali espresse deroghe statutarie su cui si tornerà *infra* al quarto capitolo –, delle disposizioni del Codice civile per il solo fatto che le medesime sarebbero difficilmente conciliabili con una società aperta (o

⁵⁶ La nozione di "tipo" nel diritto societario è stata ampiamente approfondita da Spada, cfr. P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974; ID., *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 294; ID., *Tipicità delle società e associazioni "atipiche" fra professionisti*, in *Giur. comm.*, 1977, I, pp. 117 e ss.; ID., *La tipologia delle società tra volontà e nomenclatura*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I, pp. 521 e ss.; ID., *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I, pp. 95 e ss.; M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, G. E. Colombo, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2004, pp. 81 e ss. Sul punto vedasi anche G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario*, *op.cit.*, pp. 59 e ss.; G. OPPO, *L'identificazione del tipo "società di persone"*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I, pp. 619 e ss.

⁵⁷ Le nozioni di "tipo" e "modello" qui adottate sono riprese da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, I, in *Il Codice civile. Commentario*, P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), Milano, 2010, pp. 53 e ss.

potenzialmente aperta) al mercato. Si pensi, a titolo esemplificativo, ai diritti di controllo riconosciuti al socio di s.r.l., ai sensi dell'art. 2476 c.c. e tradizionalmente ritenuti inderogabili⁵⁸: considerare non applicabile l'art. 2476, secondo comma, e, quindi, escludere il diritto del socio all'assunzione di informazioni inerenti all'attività sociale⁵⁹ potrebbe sembrare, almeno in via ipotetica, non solo ragionevole, ma anche opportuno alla luce dell'“apertura” della società, laddove un soggetto concorrente, acquistando una partecipazione – ad esempio mediante un portale di *crowdfunding* – dal valore irrisorio, avrebbe la possibilità di utilizzare la propria posizione di socio al fine di ottenere informazioni rilevanti a danno della società; di contro, l'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo s.r.l. renderebbe problematico per l'interprete, in assenza di un'espressa presa di posizione del Legislatore sul punto, disapplicare in via interpretativa, “per espunzione”, le disposizioni previste dal Codice per le società a responsabilità limitata.

⁵⁸ L'inderogabilità *in peius* è sostenuta dalla dottrina maggioritaria, v. G. PRESTI, *Il diritto di controllo dei soci non amministratori*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011, pp. 661 e ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *La revoca giudiziale degli amministratori*, *Ivi*, pp. 666 e ss.; C. IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004, pp. 147 ss.; O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. dir. comm.*, G. Cottino (diretto da), V, Padova, 2007, pp. 253 e ss.; C. MONTAGNANI, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, Padova, 2008, pp. 212 e ss.; G. C. M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa*, 2003, I, pp. 699 e ss.; G. M. BUTA, *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), III, Torino, 2006, pp. 614 e ss. Non manca tuttavia chi, con posizioni parzialmente diverse, ritiene possibile la deroga dei diritti di controllo del socio, cfr. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, pp. 1117 e ss.; P. BENAZZO, *I controlli nelle società a responsabilità limitata: singolarità del tipo od omogeneità della funzione*, in *Riv. soc.*, 2010, I, pp. 46 e ss.; N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 161 e ss.; R. GUIDOTTI, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007, pp. 85 e ss.

⁵⁹ Ma si pensi anche al diritto di ciascun socio ad esercitare l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori, chiedendone la revoca cautelare.

In secondo luogo, confermare l'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo s.r.l. determina già una scelta di campo importante perché – come si vedrà meglio a breve –, ricondurre il modello PMI entro lo schema tipico della s.r.l. esclude la possibilità di considerare la s.r.l. PMI alla stregua di un contratto “atipico” o “misto”, non riconducibile ad alcuno schema contrattuale tipico ovvero caratterizzato da elementi riconducibili a due o più tipi diversi. Ciò mette quanto meno in dubbio la possibilità – pure sostenuta da una parte della dottrina⁶⁰ – di ricostruire la disciplina della s.r.l. PMI per mezzo degli strumenti ermeneutici tradizionalmente utilizzati per colmare le lacune di tali peculiari contratti “non tipici”, incluso il criterio della transtipicità.

Nel prosieguo, dunque, ci si soffermerà, anzitutto, sulla nozione di “tipo” contrattuale, descrivendo altresì brevemente gli strumenti ermeneutici tradizionalmente proposti dalla dottrina per la ricostruzione della disciplina applicabile ai contratti innominati e ai contratti misti. Tale descrizione, come si avrà modo di evidenziare a breve, tornerà utile al successivo paragrafo 1.5 del presente capitolo, ove saranno esposte le conseguenze derivanti dalla classificazione della s.r.l. PMI quale modello appartenente al tipo a responsabilità limitata.

Successivamente, saranno tratteggiati i caratteri del tipo societario, in generale e del tipo a responsabilità limitata in particolare. L'esposizione di tali caratteri consentirà di comprendere le ragioni che inducono a qualificare la s.r.l. PMI come modello o sottotipo riconducibile nell'alveo della società a responsabilità limitata.

I risultati della ricerca descritti a questo primo paragrafo assumeranno particolare rilevanza in chiusura del presente capitolo, ove, al paragrafo 3, ci si soffermerà sui criteri ermeneutici utili per la ricostruzione della disciplina applicabile alla s.r.l. PMI.

1.1. Il “tipo” contrattuale.

Prima di valutare se la nuova s.r.l. PMI appartenga al tipo a responsabilità limitata o se, invece, costituisca un autonomo tipo societario

⁶⁰ V. M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c., op. cit.*, pp. 394 e ss.

è opportuno soffermarsi brevemente sulla nozione di “tipo” contrattuale e di “tipo” societario.

Quello della divisione per tipi contrattuali e della disciplina applicabile agli stessi è un tema ricorrente nel diritto civile⁶¹, ed è stato oggetto di

⁶¹ Esula dalla presente ricerca la puntuale ricostruzione della nozione di “tipo” nel nostro ordinamento e dell’utilizzo fattone dalla dottrina. Per alcuni spunti ci si limita a rinviare, per la teoria generale del diritto, a E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile italiano*, F. Vassalli (diretto da), Torino, 1960; C. BEDUSCHI, *Tipicità e diritto. Contributo allo studio della razionalità giuridica*, Padova, 1992; L. PASSERINI GLAZEL, *La forza normativa del tipo. Pragmatica dell’atto giuridico e teoria della categorizzazione*, Macerata, 2005; più recentemente, v. G. TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, Milano, 2021, pp. 89 e ss. Per quanto riguarda l’utilizzo degli schemi tipologici (*Typus-Lehre*) nell’ambito del diritto dei contratti, cfr. G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974; G. SCALFI, *La qualificazione dei contratti nell’interpretazione*, Milano, 1962; V. SCIALOJA, *Negozi giuridici*, Roma, 1933, pp. 170 e ss.; R. SACCO, *Autonomia contrattuale e tipi*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1966, pp. 788 e ss.; M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981. Con riferimento al diritto commerciale, oltre all’ampia opera di Spada già citata, v. G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, F. Galgano (diretto da), VIII, Padova, 1985, pp. 19 e ss.; T. ASCARELLI, *Tipologia della realtà, disciplina normativa e titoli di credito*, in *Problemi giuridici*, Milano, 1959; M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, 1971; ID., *Premesse a una revisione della teoria unitaria dei titoli di credito*, in *Banca, borsa*, 1972, I, pp. 192 e ss.; F. DI SABATO, *Autonomia privata e tipicità delle società*, in *Riv. dir. impr.*, 2003, pp. 501 e ss.; G. B. PORTALE, *I conferimenti in natura “atipici” nella s.p.a.*, Milano, 1974, pp. 27 e ss.; N. DE LUCA, *Partecipazione “azionaria” e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, pp. 867 e ss.; D. U. SANTOSUOSSO, *I tratti essenziali e l’“aggettivo qualificante” delle società per azioni. Contributo in materia di fattispecie, tipo e nozione di società*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015, pp. 643 e ss.

ampia e autorevole indagine, specie con riferimento alla disciplina applicabile ai contratti c.d. “innominati”⁶² e ai contratti “misti”⁶³.

Sebbene il termine “tipo” ricorra più volte nel Codice civile, sia per la materia contrattuale⁶⁴, sia in ambito societario⁶⁵, nel nostro ordinamento non esiste una definizione legale di “tipo contrattuale”. A questo proposito, in dottrina si è definito genericamente il tipo contrattuale quale «*modello di operazione economica, attuata mediante contratto, nota e diffusa nella vita*

⁶² In materia di contratti innominati cfr. G. DE NOVA, *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011; M. COSTANZA, *Il contratto atipico, op. cit.*; P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità e atipicità nei contratti, Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, P. Perlingieri (a cura di), Napoli, 2003, pp. 391 e ss.; A. ARCANGELI, *Il servizio bancario delle casse-forti di custodia*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, I, pp. 1 e ss. Quest’ultimo distingue tra contratti innominati propri e impropri: i primi hanno un contenuto assolutamente nuovo e rispondono a nuove esigenze economiche; i secondi si configurano, invece, quale modificazione dei tipi legali per mancanza di un elemento essenziale o aggiunta di un elemento essenziale appartenente ad un tipo diverso.

⁶³ Di contratti misti, intesi come quei contratti costituiti da elementi previsti dalla legge in diversi tipi legali e combinati in modo non previsto dalla legge, si è occupata, sin dagli inizi del secolo scorso, la dottrina tedesca. Sul punto, v. H. HOENIGER, *Untersuchungen zum Problem der gemischten Verträge*, Freiburg, 1906; ID., *Untersuchungen zum Problem der gemischten Verträge. I. Band, Gemischte Verträge in ihren Grundformen*, Mannheim e Leipzig, 1910; O. SCHREIBER, *Gemischte Verträge im Reichshuldrechts*, in *Jhering’s Jahrbücher*, Jena, 1911. Per la dottrina italiana, v. G. DE GENNARO, *I contratti misti*, Padova, 1934; A. CATAUDELLA, *La donazione mista*, Milano, 1970; E. DEL PRATO, *Contratti misti: variazioni sul tema*, in E. Del Prato (a cura di), *Studi in onore di A. Cataudella*, I, Napoli, 2013, pp. 627 e ss.; G. SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova, 1995; G. BISCONTINI, *Onerosità, corrispettività e qualificazione dei contratti. Il problema della donazione mista*, Napoli, 1984.

⁶⁴ Gli artt. 1322 e 1323 c.c. parlano espressamente dei contratti «*che non appartengono ai tipi aventi disciplina particolare*».

⁶⁵ Il riferimento ai tipi societari ricorre a più riprese nel Codice civile: l’art. 2249 è rubricato “Tipi di società” e, come si vedrà meglio *infra*, sancisce il principio di tipicità delle società. Ulteriori riferimenti alla divisione delle società per tipi si trovano agli artt. 2200, 2473, 2500, 2501-ter, 2509, 2545-decies, c.c. L’art. 768-bis c.c. parla invece di «*tipologie societarie*». Per una peculiare distinzione tra le nozioni di “tipo contrattuale società”, “tipo societario”, “tipo di società” si rinvia a E. CUSA, *I tipi e le società consortili*, op. cit., pp. 311 e ss.

di relazione», il cui fine è quello di «determinare le regole applicabili ai rapporti contrattuali appartenenti al tipo»⁶⁶.

Invero, lo studio del tipo contrattuale nel nostro ordinamento è stato assorbito e ampiamente condizionato dal dibattito dottrinale in materia di

⁶⁶ Così V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, pp. 419 e 420. Una definizione analoga si rinviene in C. M. BIANCA, *Il contratto*, in *Diritto civile*, III, Milano, 2000, p. 473. Una nozione “relativistica” è presente invece in E. SACCO e G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, 2016, p. 1404, secondo cui «il contratto è esso stesso un “tipo” di negozio, ossia un negozio “tipico”; e poi, nell’interno della categoria del contratto, la legge adotta il doppio binario dei contratti tipici muniti di regole speciali, e dei contratti estranei ai tipi, legalmente validi e assoggettati alle norme generali sui contratti». Più recentemente, v. M. COSTANZA, *Voce Tipicità e tipo*, in *Enc. dir. - I tematici*, I, Milano, 2021, p. 1170. In termini più generali v. N. IRTI, *Il ‘pathos della distanza’ (per Giorgio De Nova)*, in *Riv. dir. priv.*, 2016, pp. 173 e ss.; L. PASSERINI GLAZEL, *La forza normativa*, *op. cit.*, pp. 163 e ss., il quale distingue tra “tipo normativo” e “tipo cognitivo” essendo funzione del primo quella di stabilire come la realtà debba essere. Per una distinzione tra “tipo normativo” e “tipo socio-economico”, v. G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario*, *op. cit.*, pp. 57 e ss. Come osservato, la vaghezza del termine “tipo” ha portato a conferire al medesimo significati non univoci, cfr. G. C. M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), Torino, 2015, p. 120.

causa del negozio⁶⁷, essendosi inizialmente ritenuto di distinguere i tipi contrattuali proprio sulla base della causa⁶⁸.

Successivamente, è stata sottolineata l'inidoneità della sola causa a garantire una chiara linea di demarcazione tra tipi contrattuali diversi. In particolare, un diverso orientamento dottrinale ha distinto tra “tipo” e “causa”, riferendosi il primo alla struttura e alle caratteristiche della disciplina del negozio, la seconda, invece, alla funzione economico-individuale svolta dal medesimo⁶⁹.

Sulla base di tale orientamento, una diversa opinione ha a sua volta suggerito di distinguere tra tipo e “concetto astratto”⁷⁰. In particolare, la

⁶⁷ Il dibattito sulla nozione di causa è sterminato. Senza pretese di esaustività ci si limita a rinviare a E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1950; ID., *Causa del negozio giuridico*, in *Nov. dig. it.*, III, Torino, 1959, pp. 32 e ss.; U. BRECCIA, *Causa*, in *Trattato di diritto privato, Il contratto in generale*, M. Bessone (diretto da), XIII, III, Torino, 1999; E. PAOLINI, *La causa del contratto*, Padova, 1999; G. SICCHIERO, *Appunti sulla causa del contratto*, in *Giur. it.*, 1995, I, pp. 733 e ss.; A. CHECCHINI, *Regolamento contrattuale e interessi delle parti (intorno alla nozione di causa del contratto)*, in *Riv. dir. civ.*, 1991, pp. 229 e ss.; G. FERRI, *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico (dal cod. civ. del 1865 al cod. civ. del 1942)*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, I, pp. 127 e ss.; A. DI MAJO, *Voce Causa del negozio giuridico*, in *Enc. Giur.*, VI, Roma, 1988; A. CATAUDELLA, *Voce Fattispecie*, in *Enc. dir.*, XVI, Milano, 1967, pp. 935 ss.; ID., *I contratti. Parte generale*, Torino, 2014, pp. 191 e ss.; R. ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008; G. ALPA, *L'uso giurisprudenziale della causa del contratto*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1995, II, pp. 1 e ss.; C. M. BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, pp. 256 e ss. Sui rapporti tra causa del negozio e tipo, oltre alle opere già citate, v. spec., *ex multis*, G. ALPA, *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, E. Gabrielli (a cura di), in *Trattato dei contratti*, M. Rescigno (diretto da), I, Torino, 1999, pp. 483 e ss.; I. FERRANTI, *Causa e tipo nel contratto a favore di terzo*, Milano, 2005; G. FERRI, *Causa e tipo nella teoria generale del negozio giuridico*, Milano, 1966; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *Trattato del contratto*, V. Roppo (a cura di), II, Milano, 2022, pp. 81 e ss.

⁶⁸ Così, ad esempio, già A. ARCANGELI, *Il servizio bancario delle casse-forti*, *op. cit.*, p. 198. Successivamente cfr. E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile italiano*, *op. cit.*, pp. 185 e ss.

⁶⁹ Cfr. G. FERRI, *Causa e tipo*, *op. cit.*, pp. 124 e ss.

⁷⁰ V. G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, *op. cit.*, pp. 127 e ss., nonché le recenti osservazioni critiche sul punto di G. TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, *op. cit.*, pp. 89 e ss.

nozione di concetto si riferirebbe all'astrazione di quell'insieme di elementi essenziali comuni a più contratti, il cui ricorrere simultaneo è idoneo a identificare il concetto stesso. Di contro, sebbene anche il tipo preveda un processo di astrazione, gli elementi tipizzanti riferibili a quest'ultimo non verrebbero individuati rigidamente (attraverso una sorta di operazione che oggi potremmo definire di “*box ticking*”), ma sulla base di una valutazione complessiva e intuitiva del tipo⁷¹. In ragione di ciò, il tipo contrattuale si presenterebbe come: *i*) aperto, in quanto caratterizzato da un insieme di elementi tipizzanti elastici e potenzialmente variabili; *ii*) graduabile, in ragione del fatto che l'appartenenza al medesimo potrebbe essere più o meno pregnante, in base al numero e alla rilevanza di elementi tipizzanti posseduti; *iii*) organico, in quanto gli elementi tipizzanti sarebbero numerosi e ricondurrebbero ad uno schema unitario⁷².

Come noto, nel nostro diritto dei contratti viene generalmente seguita una disciplina per “tipi”⁷³, tra loro distinti in base alla funzione assoluta. In tale ambito, al fine di individuare le regole applicabili ad un determinato contratto, si segue un procedimento ermeneutico diviso in tre fasi successive. In primo luogo, vengono individuati gli elementi caratteristici dei tipi, ossia degli schemi contrattuali “ideali” previsti dal Legislatore; in secondo luogo, si esamina la fattispecie concreta, individuando nella medesima quegli elementi caratteristici “tipizzanti” idonei a sussumerla in

⁷¹ G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, op. cit., p. 127: «*si tratti caratterizzanti del tipo non costituiscono un numero chiuso, e possono anche in parte mancare, senza che per questo si esca necessariamente dal tipo. [...] Per il tipo [...] è invece determinante l'intensità maggiore o minore con cui si presentano nel caso concreto le caratteristiche tipizzanti. Infatti, l'intensità con cui si presenta una delle caratteristiche può compensare l'assenza di un'altra caratteristica, e fondare l'appartenenza al tipo [...] Di conseguenza, il problema dell'appartenenza al tipo non si pone come un aut-aut, ma consente una risposta graduata. In termini più concisi, mentre al concetto si attaglia il processo di sussunzione, al tipo si confà un processo di riconduzione*». Analogamente anche E. DEL PRATO, *Contratti misti*, op. cit., pp. 627 e ss.

⁷² G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, op. cit., p. 128 e ss.

⁷³ L'elaborazione della nozione di tipo si deve in particolar modo alla dottrina di matrice tedesca v., *ex multis*, G. JELLINEK, *Allgemeine Staatslehre*, Berlino, 1921; K. ENGISCH, *Die Idee der Konkretisierung in Recht und Rechtswissenschaft unserer Zeit*, Heidelberg, 1953; K. LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, Berlin, 1960.

un determinato schema legale tipico; una volta fatto ciò, è possibile applicare alla fattispecie concreta le regole previste per la fattispecie astratta del tipo cui la prima è riconducibile⁷⁴.

I pregi e i limiti a tale metodo ermeneutico sillogistico-sussuntivo sono stati oggetto di ampia analisi dottrinale, soprattutto nel secolo scorso⁷⁵. Tuttavia, sulla base del principio per cui «*il «tipo» si elabora individuando i dati caratteristici in funzione di un quadro complessivo che si coglie mediante un'intuizione globale, sicché non è necessario che tutti i dati siano presenti in tutti gli individui del gruppo*»⁷⁶, una parte della dottrina ha ritenuto che, affinché fattispecie concrete diverse rientrino nel medesimo tipo, non sarebbe necessario per le stesse possedere *tutti gli elementi* dello schema contrattuale tipico, ma sarebbe sufficiente la comunanza solo di alcuni elementi tipizzanti così che «*al «tipo» possono appartenere figure che, comuni quanto al tratto qualificante, differiscono tra loro per la presenza di ulteriori specificazioni di contenuto crescentes*»⁷⁷. Il riferimento è al c.d. “metodo tipologico” in forza del quale sarebbe possibile applicare alla fattispecie concreta la disciplina legale prevista per un tipo cui la fattispecie stessa è ispirata, pur senza far rientrare quel caso

⁷⁴ Il procedimento è ben descritto da G. SCALFI, *La qualificazione*, op. cit., pp. 37 e ss., il quale parla di «*qualificazione secondo i tipi*» e, come osservato da T. ASCARELLI, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955, p. 463, risponde alle esigenze della pratica giudiziaria ove è più facile «*attenuare [...] la novità del caso (ciò che poi risponde in una certa misura ad una costante esigenza del diritto); a impostarlo ricorrendo a schemi già noti piuttosto che a esaminarlo ai fini di un riesame degli schemi*». Si noti, tuttavia, come l'integrazione europea in materia contrattuale abbia portato alcuni autori, più recentemente, a valutare l'applicazione di discipline comuni a intere classi di contratti o “famiglie contrattuali”, cfr. F. CARINGELLA, *Il contratto*, I, Roma, 2011, pp. 262 e ss.

⁷⁵ Senza pretese di esaustività, v. E. BETTI, *Diritto Metodo Ermeneutica*, Milano, 1991, pp. 344 e ss.; G. FERRI, *Causa e tipo*, op. cit., pp. 124 e ss.; P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità*, op. cit., pp. 391 e ss.

⁷⁶ G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, in AA. VV., *Tipicità e atipicità nei contratti*, Milano, 1983, p. 32.

⁷⁷ M. LAMANDINI, *Il “controllo” nozioni e “tipo” nella legislazione economica*, Milano, 1985, p. 55.

concreto nel contratto nominato⁷⁸; ciò consentirebbe, da una parte, di disapplicare la disciplina legale al contratto che, pur sussumibile nella definizione tipologica, sia divergente dal tipo normativo e, dall'altra parte, di applicare tale disciplina al contratto che, pur non sussumibile nella definizione tipologica, è tuttavia riconducibile al tipo normativo stesso⁷⁹.

Il tema in esame è strettamente correlato, come anticipato, a quello della disciplina applicabile ai contratti innominati e ai contratti misti. Come noto, infatti, il principio di autonomia contrattuale dei privati sancito dall'art. 1322 del Codice civile garantisce la possibilità di stipulare contratti aventi caratteristiche diverse da quelle previste dagli schemi contrattuali previsti dal Legislatore⁸⁰.

⁷⁸ Più in generale si parla di metodo tipologico con riferimento a «*quel metodo che fa leva sull'analisi del «tipo» negoziale ai fini della produzione legislativa, dell'interpretazione e della corretta applicazione di norme idonee a soddisfare in metodo adeguato i diversi interessi sui quali il Legislatore, il giurista o il giudice intendono o debbono incidere*», così M. S. SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1. La dottrina dedicata al metodo tipologico è particolarmente vasta, oltre alle opere già citate ci si limita a rinviare ad alcuni rilevanti contributi in lingua tedesca: K. LARENZ, *Methodenlehre*, *op. cit.*, pp. 461 e ss.; W. OTT, *Die problematik einer Typologie in Gesellschaftsrecht*, Bern, 1972.

⁷⁹ In materia di metodo tipologico, oltre al già citato scritto di De Nova, per ulteriori riferimenti alla dottrina tedesca di epoca antecedente, v. A. DI MAIO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967, pp. 203 e ss.; P. ABBADESSA, M. LIBERTINI, *Rassegna di dottrina italiana e straniera*, in *Riv. soc.*, 1971, pp. 1019 e ss.; G. B. PORTALE, *I conferimenti in natura*, *op. cit.*, pp. 28 e ss.; M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, *op. cit.*, pp. 4 e ss. Per alcuni spunti più recenti v. AA, VV., *Tullio Ascarelli e il ragionamento tipologico*, G. Ferri Jr., M. Stella Richter Jr. (a cura di), Milano, 2022; L. BALESTRA, *Il contratto tra unità e frammentazione*, in *Giust. civ.*, 2020, II, pp. 219 e ss. Per l'individuazione di alcuni limiti al metodo tipologico, v. M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, *op. cit.*, pp. 232 e ss., in particolare i maggiori limiti a tale metodo sono costituiti dalla difficoltà, di fronte a una legislazione contraddittoria, di individuare un tipo unitario nonché da quella di individuare criteri in grado di affermare con certezza quando una fattispecie sia riconducibile ad un tipo.

⁸⁰ P. RESCIGNO, *L'autonomia dei privati*, in *Justitia*, 1967, pp. 3 e ss. Sulle patologie dell'autonomia contrattuale, v. G. AMADIO, *L'abuso dell'autonomia contrattuale tra invalidità e adeguamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, pp. 255 e ss.

Proprio il principio di autonomia contrattuale, in uno con il procedimento tipizzante, rende labili e sfocati i confini degli schemi contrattuali tipici, costringendo spesso l'interprete a chiedersi se sia possibile inquadrare la fattispecie concreta in uno degli schemi individuati dal Legislatore, applicando così le disposizioni previste per quello schema, o se, invece, non rientrando la stessa in uno degli schemi legali tipici, sia necessario individuare in altro modo la disciplina applicabile al caso concreto⁸¹.

Tale difficoltà ha trovato massima espressione in materia di disciplina applicabile ai contratti misti, ossia a quei contratti atipici che presentano elementi tipizzanti riconducibili a due o più schemi contrattuali tipici. Il problema, che ha da sempre interessato la dottrina⁸², è evidente: di fronte ad una fattispecie contrattuale con caratteristiche riconducibili a due contratti tipici tra loro distinti, il procedimento ermeneutico della tipizzazione (metodo sillogistico-sussuntivo) entra in crisi perché, non riuscendo a ricondurre la fattispecie concreta ad un singolo schema, non consente di individuare la disciplina tipica applicabile alla fattispecie concreta. Per tale ragione nel secolo scorso si sono individuati, oltre al criterio ermeneutico dato dal metodo tipologico già descritto, diversi criteri volti ad integrare o superare il procedimento di tipizzazione, invero declinati diversamente a seconda degli Autori e, in alcuni casi, ritenuti sovrapponibili o tra loro combinabili.

Un primo orientamento⁸³ ha sostenuto la c.d. “teoria dell’assorbimento” (*Absorptionstheorie*), in forza della quale, di fronte a un contratto riconducibile a schemi tipici differenti, deve applicarsi la disciplina di quel tipo i cui caratteri risultino prevalenti nella fattispecie

⁸¹ A. CATAUDELLA, *I contratti*, op. cit., pp. 216 e ss.

⁸² Si tratta, invero, di questione affrontata fin dagli albori dell’età delle codificazioni, come confermato da A. ASQUINI, *Il contratto di trasporto terrestre di persone*, Udine, 1915, pp. 52 e ss. e, spec., p. 74 ove si legge «ci interessa [...] in che modo si deve qualificare, agli effetti del suo trattamento giuridico, un contratto, in cui un soggetto assume, accanto ad una prestazione principale, caratteristica di un dato tipo di contratto, altre prestazioni ausiliarie, che, isolatamente concepite, sarebbero caratteristiche di tipi di contratto diversi».

⁸³ F. ENDEMANN, *Lehrbuch des bürg. Rechts*, Berlin, 1903, I, p. 907.

concreta, ferma l'applicazione – in via analogica e solo laddove le disposizioni del tipo preponderante non siano idonee alla rispettiva disciplina – delle regole valide per il tipo secondario alla sola parte del contratto riconducibile a quest'ultimo⁸⁴.

Secondo un diverso orientamento, invece, ai contratti misti sarebbe applicabile in via diretta e simultanea la disciplina di tutti gli schemi contrattuali tipici i cui caratteri sono rinvenibili nella fattispecie concreta. In questo modo, si estenderebbe la sfera di applicazione di una determinata disposizione anche oltre il perimetro tipologico per cui quella stessa disposizione è stata originariamente pensata: tale applicazione, tuttavia, non avverrebbe indirettamente, per il mezzo del criterio ermeneutico dell'analogia, bensì *direttamente*, in ragione della presenza di elementi fattuali nella fattispecie concreta cui corrisponde l'applicazione puntuale di specifiche regole. Si è parlato, a tale proposito, di “teoria della combinazione” o “teoria atomistica”⁸⁵.

⁸⁴ Secondo una certa opinione la teoria dell'assorbimento sarebbe idonea ad individuare la disciplina applicabile ai contratti innominati (e non ai contratti misti) quando, accanto alla prestazione tipica e principale, si rinvenivano ulteriori elementi *prini di carattere* tipizzante. Di contro, solo in presenza di un effettivo contratto misto la teoria dell'assorbimento non sarebbe applicabile e la scelta deve cadere su una tra la teoria della combinazione e l'applicazione analogica. Così G. DE GENNARO, *I contratti misti*, *op. cit.*, pp. 171 e ss. Secondo diverso orientamento, invece, la disciplina applicabile ai contratti misti sarebbe individuabile attraverso la combinazione della teoria dell'assorbimento e di quella della combinazione, cfr. V. ROPPO, *Il contratto*, *op. cit.*, p. 428.

⁸⁵ La paternità della teoria atomistica è da attribuirsi, secondo De Nova, a G. RUMELIN, *Dienstvertrag und Werkvertrag*, Tubingen, 1905, pp. 320 e ss. il quale per primo parla del c.d. “alfabeto fattuale” (*Tatbestandsalphabet*). Gli spunti del Rumelin sono poi stati ampliati da H. HOENIGER, *Untersuchungen zum Problem der gemischten Verträge*, *op. cit.* In realtà, la possibilità di applicare ad un contratto in via diretta le disposizioni pensate per tipi contrattuali diversi risulta ancora più risalente, come confermato da A. ASQUINI, *Il contratto di trasporto*, *op. cit.*, pp. 72 e 72, nt. 52, il quale richiama dottrina italiana, francese e tedesca della seconda metà del XIX secolo che già predicava la possibilità di un'applicazione diretta al contratto di disposizioni pensate per tipi contrattuali diversi; in particolare si rinvia ad una pronuncia risalente al 22 gennaio 1895 del Tribunale civile francese di Blanc, il quale applicava direttamente ad un contratto di trasporto di persone

Infine, secondo un terzo orientamento⁸⁶, le lacune disciplinari nell'ambito dei contratti misti e dei contratti innominati sarebbero colmabili mediante l'applicazione in via analogica delle disposizioni previste per i contratti tipici⁸⁷. Non è questa la sede per indagare approfonditamente le tesi sopra riportate e le critiche ad esse mosse, basti ora tenere a mente la loro esistenza: ciò tornerà utile ai paragrafi successivi.

Così inquadrati, sinteticamente, i caratteri del tipo contrattuale e degli spunti interpretativi a questo connessi è ora opportuno soffermarsi sulle caratteristiche del contratto societario, appartenente alla famiglia dei contratti con comunione di scopo e, in particolare, ai contratti plurilaterali a rilevanza esterna⁸⁸.

Part. 1719 cod. Napoleone in materia di locazione di cose. In ogni caso, tale teoria ha successivamente trovato seguito anche in Italia, ove si è parlato di “teoria atomistica”, cfr. G. MESSINA, *I negozi fiduciari*, Milano 1908, pp. 88 e ss.; L. MOSSA, *Il contratto di somministrazione*, Roma, 1915, p. 122; F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, in *Commentario del codice civile*, A. Scialoja, G. Branca (a cura di), Bologna, 1967, p. 185. In particolare, secondo G. DE GENNARO, *I contratti misti*, *op. cit.*, p. 186: «Scomposto il contratto nelle prestazioni da cui esso risulta, individuato esattamente il nomen juris corrispondente a ciascuna di esse, e determinate le regole che si riferiscono alle singole prestazioni, si dovrà procedere alla combinazione organica di queste norme».

⁸⁶ Tale soluzione si deve a O. SCHREIBER, *Gemischte Verträge*, *op. cit.*, pp. 106 e ss.

⁸⁷ Secondo un certo orientamento, tuttavia, le criticità di tale tesi sarebbero dovute ai limiti imposti all'interpretazione analogica per la cui applicazione si richiede la necessaria sussistenza di una lacuna e per la quale vige il divieto di estensione analogica delle leggi eccezionali. Cfr. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, *op. cit.*, pp. 143 e ss.; F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute*, *op. cit.*, p. 185, per cui l'applicazione diretta consente sempre di applicare alle associazioni non riconosciute la disciplina delle associazioni riconosciute, mentre l'analogia non consentirebbe tale estensione in presenza di una diversa disposizione pattizia.

⁸⁸ Così, *ex multis*, T. ASCARELLI, *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952, pp. 97 e ss.; G. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, *op. cit.*, pp. 482 e ss. In particolare, la dottrina è concorde nel ritenere che la società costituirebbe una *species* del *genus* associazione, cfr. G. FERRI JR., *Voce Società in generale*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, Milano, 2008, p. 250. Sull'adesione nei contratti plurilaterali cfr. M. MAGGIOLO, *Clausole di apertura e «porta aperta» nei procedimenti di adesione a contratti plurilaterali*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I, pp. 783 e ss.

1.2. Il “tipo” societario.

Anche in ambito societario sussiste una divisione delle società per tipi, parlandosi propriamente di tipi societari⁸⁹. Tuttavia, mentre nel diritto generale dei contratti si suole far dipendere l'appartenenza a tipi diversi dalla causa assoluta dal contratto e dagli elementi essenziali emergenti dalla disciplina della fattispecie legale prevista dal Legislatore⁹⁰, in materia societaria il tipo non dipende tanto dalla causa – essendo questa comune a tutti i tipi societari, come si vedrà a breve –, quanto dalle modalità con cui si intende realizzare la stessa: sono dunque le diverse caratteristiche dei modelli organizzativi disciplinati dal Legislatore a consentire di distinguere i tipi societari⁹¹.

⁸⁹ Per le diverse declinazioni della nozione di “tipo” nel diritto societario di volta in volta inteso come “fattispecie”, “tipo socio-economico”, “tipo come fattispecie”, “tipo come istituto”, v. A. D. SCANO, *Il “tipo”, op. cit.*, pp. 31 e ss.

⁹⁰ Secondo G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale, op. cit.*, pp. 83 e ss. rilevano i seguenti elementi: *i*) le caratteristiche della prestazione; *ii*) il nesso tra le prestazioni dedotte in contratto; *iii*) la qualifica delle parti; *iv*) la natura del bene oggetto del contratto; *v*) le caratteristiche temporali delle prestazioni. Dello stesso avviso anche V. ROPPO, *Il contratto, op. cit.*, il quale, sulla scia dell'Autore precedentemente citato, sottolinea l'elasticità del tipo e, dunque, la possibilità di definire il medesimo sulla base di un numero variabile di elementi.

⁹¹ Sul punto v. P. SPADA, *Voce Società. II) Tipi di società*, in *Enc. Giur.*, XXXIII, Roma, 1993, pp. 1 e ss. In senso conforme anche M. CIAN, *La nozione di società e i principi generali*, in *Diritto commerciale*, M. Cian (a cura di), II, Torino, 2014, p. 52. *Contra* F. GALGANO, *Voce Società (dir. priv.)*, in *Enc. Dir.*, XLII, Milano, 1990, p. 867, per cui ciascuno dei tipi societari è destinato «ad assolvere una distinta funzione nell'ambito del sistema economico». A questo proposito, se è vero che i diversi modelli organizzativi previsti dal Codice civile presentano differenze anche molto marcate tra loro, ciò si deve alla necessità di soddisfare interessi potenzialmente molto diversi dei soci – si pensi alla distanza tra la posizione del socio-investitore di una s.p.a. titolare di azioni prive di diritto di voto e la posizione del socio accomandatario di una società in accomandita semplice –. Tuttavia, mi sembra che tali interessi siano tutti orientati al perseguimento del medesimo fine (*i.e.* il conseguimento di un vantaggio patrimoniale per i soci) distinguendosi tra loro unicamente per le *diverse modalità* con cui si intende soddisfare il medesimo. Di questo avviso sembra essere anche G. FERRI JR., *Voce Società, op. cit.*, p. 252, il quale afferma che «Con riferimento allo scopo, l'ordinamento distingue [...] associazioni con scopo egoistico e associazioni

In questo senso, a differenza di quanto previsto per il diritto generale dei contratti, nel diritto societario vige il principio di tipicità delle società, pertanto, fermo lo scopo del contratto di società, quest'ultimo può essere perseguito solo mediante gli schemi disciplinati dalla legge, secondo quanto statuito dall'art. 2249 c.c., rubricato "Tipi di società".

A differenza di quanto previsto per i contratti in generale, quindi, in ambito societario non è possibile costituire società "atipiche", innominate o miste⁹². Una società è effettivamente tale e trova tutela nel nostro ordinamento giuridico solo quando risponde agli schemi previsti dal Codice civile. In ragione di ciò, una volta individuati gli elementi caratteristici dei tipi societari previsti dal Legislatore è (*rectius* deve essere) possibile sussumere tra quest'ultimi qualsiasi società costituita nell'ambito del nostro ordinamento, applicando dunque ad essa le disposizioni previste per il tipo cui appartiene.

Le società, dunque, presentano tutte alcuni elementi essenziali, qualificanti il "tipo societario" in generale. Nel corso del tempo, tali caratteri sono stati ampiamente indagati dalla dottrina partendo dallo studio dell'art. 2247 c.c. e possono ora dirsi cristallizzati nel nostro

con scopo altruistico e tra le associazioni con scopo egoistico regola distintamente le associazioni con fine economico, nella cui categoria è ricompresa [...] la società. Con riferimento all'organizzazione [...] si differenziano nell'ambito del fenomeno societario i vari tipi di società».

⁹² Così anche G. FERRI, *Art. 2249*, in *Commentario del codice civile*, A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Libro quinto. Del lavoro (Art. 2247 - 2324)*, Bologna-Roma, 1981, pp. 101 e ss.; P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano: lineamenti generali*, Torino 1959, p. 58. Sul principio di tipicità, v. P. SPADA, *La tipicità delle società*, *op. cit.*; G. ROMANO PAVONI, *La tipicità delle società e le società interne*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II, pp. 367 e ss.; G. OPPO, *La "tipicità" delle società quotate*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, II, pp. 483 e ss.; V. BUONOCORE, *Le società, Disposizioni generali*, in *Il Codice civile. Commentario*, P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), Milano, 2000, pp. 285 e ss.; N. DE LUCA, *Partecipazione azionaria*, *op. cit.*, pp. 867 e ss. Sul punto parla di "s.r.l. atipiche", nel senso di società modellate statutariamente con caratteristiche parzialmente diverse da quelle previste di *default* dal Legislatore, G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, *op. cit.*, pp. 115 e ss. Sulle più recenti tendenze circa i rapporti tra principio di tipicità e di autonomia statutaria, cfr. M. STELLA RICHTER JR., *Tendenze e problemi attuali dell'autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2021, I, pp. 901 e ss.

ordinamento. In particolare, tutte le società si caratterizzano per: *i*) la nascita per mezzo di un atto di autonomia privata⁹³; *ii*) il conferimento, da parte dei soci a favore della società, di entità suscettibili di valutazione economica e la destinazione delle stesse all'esercizio dell'attività sociale⁹⁴; *iii*) l'autonomia patrimoniale, ossia la presenza di un patrimonio autonomo gestito in nome della società, separato da quello dei singoli soci – l'attività, infatti, è svolta in nome della società e gli effetti giuridici degli atti inerenti a tale attività ricadono sulla sfera giuridica (e sul patrimonio) della società stessa –⁹⁵; *iv*) l'esercizio in comune di un'attività produttiva⁹⁶ – sul punto, si è precisato come tale esercizio non consista tanto nella gestione collettiva della società (e, in effetti, in alcuni casi questa manca, come nel caso dei soci di s.p.a. dotati di partecipazioni prive di diritto di voto), quanto nell'imputazione collettiva dell'attività dell'impresa e dei risultati ad essa conseguenti⁹⁷ –; *v*) l'adozione di una struttura organizzativa peculiare, disciplinata, a seconda dei diversi tipi societari, secondo gli schemi previsti dal Legislatore; *vi*) il sorgere di un unitario centro di interessi, di una “posizione funzionale”⁹⁸ della società; *vii*) il perseguimento di un interesse proprio del “gruppo”, distinto da quello dei singoli soci, il quale costituisce allo stesso tempo il presupposto e l'indirizzo del compimento degli atti

⁹³ Come noto, la società può essere costituita non solo per mezzo di un contratto concluso tra due o più persone, ma anche a seguito dell'atto unilaterale compiuto da un unico soggetto. Non si esclude, poi, la possibilità di costituire una società di fatto per il mezzo dell'esercizio in comune dell'impresa da parte di più soggetti.

⁹⁴ Lo scopo dei conferimenti, come noto, è quello di dotare la società delle risorse necessarie per l'esercizio dell'attività.

⁹⁵ Sull'autonomia patrimoniale e la destinazione economica nel diritto privato in generale cfr. M. CEOLIN, *Destinazione e vincoli di destinazione nel diritto privato*, Padova, 2010.

⁹⁶ Parlano di “attività produttiva” P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Tratt. Dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), 16, Torino, 1985, p. 14; F. DI SABATO, *Società in generale. Società di persone*, in *Trattato di dir. civ. del Consiglio Nazionale del Notariato*, P. Perlingieri (diretto da), IV, Napoli, 2004, p. 26.

⁹⁷ Così M. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, Milano, 2015, p. 9. Secondo una diversa opinione, l'attività comune consisterebbe nell'assunzione comune del rischio inerente alla medesima attività economica, così F. GALGANO, *Voce Società*, *op. cit.*, p. 871.

⁹⁸ Così la definisce P. SPADA, *La tipicità delle società*, *op. cit.*, p. 161.

societari⁹⁹; *viii*) la causa, consistente nel conseguimento di un vantaggio patrimoniale per i soci¹⁰⁰.

In estrema sintesi, è possibile definire il tipo società come quel centro unitario di interessi, dotato di autonomia patrimoniale, che ha il fine di generare utilità economica a favore dei soci mediante l'esercizio in comune di un'attività produttiva¹⁰¹; tale attività è normalmente – ma non necessariamente – imprenditoriale¹⁰², collettiva¹⁰³ e con scopo di lucro¹⁰⁴.

Chiariti sinteticamente gli elementi caratteristici del tipo societario in generale, è ora necessario soffermarsi su quelli propri del tipo a responsabilità limitata prima dell'introduzione del decreto 50/2017.

⁹⁹ *Ivi*, pp. 161 e ss.

¹⁰⁰ Secondo M. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, op. cit.*, pp. 25 e 26 si può parlare di guadagno patrimoniale per i soci non solo nelle società lucrative, ma anche nelle società mutualistiche e in quelle consortili. Infatti, il fine mutualistico consiste nel fornire ai soci beni, servizi o occasioni di lavoro a condizioni migliori rispetto a quelle di mercato, con conseguente vantaggio patrimoniale per i medesimi; nelle società consortili, invece, lo scopo consiste nel garantire ai soci un risparmio dei costi o maggiori guadagni: anche in questo caso i medesimi ottengono un vantaggio patrimoniale. Parla genericamente di guadagno collettivo distribuibile tra i soci T. ASCARELLI, *Note preliminari sulle intese industriali*, in *Rivista Italiana per le Scienze giuridiche*, 1933, I, p. 90; M. CIAN, *La nozione di società, op. cit.*, p. 6, parla di «*fine egoistico*». Di diversa opinione sembra essere E. CUSA, *I tipi di società e le società consortili*, in *Riv. dir. civ.*, 2/2022, p. 316 e ss. il quale ritiene di individuare una causa diversa tra società lucrative, mutualistiche e consortili.

¹⁰¹ Una definizione analoga si rinviene in M. CIAN, *La nozione di società, op. cit.*, p. 1.

¹⁰² Ad oggi, però, sussistono anche le società tra professionisti i quali, pur svolgendo un'attività produttiva, non esercitano attività imprenditoriale. Allo stesso modo, non svolgono un'attività imprenditoriale le società di revisione.

¹⁰³ In questo senso, è ben possibile, come noto, che la società sia partecipata anche da un solo socio.

¹⁰⁴ L'obiettivo di conseguire un profitto da dividere tra i soci, pure indicato dall'art. 2247 c.c., non è però comune a tutte le società, potendo invece prevalere un fine mutualistico come avviene per le società cooperative

1.3. Le caratteristiche del tipo a responsabilità limitata prima del decreto legge 50/2017.

Al fine di comprendere se la s.r.l. PMI possa dirsi appartenere al tipo a responsabilità limitata è necessario guardare, in primo luogo, alle caratteristiche tipizzanti la s.r.l. codicistica: ciò, infatti, consente di verificare se tali caratteristiche appartengano anche alla nuova PMI, inducendo così ad includere la seconda nell'alveo della prima, o se, invece, alcune di queste caratteristiche manchino, portando a configurare la s.r.l. PMI come autonomo tipo societario o, comunque, come appartenente ad un tipo societario diverso¹⁰⁵.

Nel fare ciò, si prenderanno in considerazione gli elementi tipizzanti propri del tipo a responsabilità limitata prima del decreto 50/2017¹⁰⁶ – *i.e.* prima dell'estensione alla pressoché totalità delle società a responsabilità limitata delle deroghe al diritto societario previste dal decreto crescita 2.0 –¹⁰⁷, ciò perché non ritengo – per le ragioni che si esporranno puntualmente nei paragrafi successivi – che *tutti questi elementi* possano dirsi ancora tipizzanti tale tipo dopo la riforma in oggetto¹⁰⁸.

Orbene, l'individuazione degli elementi essenziali del tipo passa necessariamente attraverso un'analisi dell'identità societaria “in positivo”

¹⁰⁵ Lo studio dei tratti tipologici della s.r.l. è stato oggetto di ampi approfondimenti dottrinali. Sul punto ci si limita a rinviare all'ampia opera in materia di “tipo” e, in particolare, di “tipo a responsabilità limitata” di Zanarone, v. G. ZANARONE, *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, *op. cit.*, pp. 19 e ss.; ID., *Il ruolo del tipo*, *op. cit.*, pp. 87 e ss.; ID., *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, pp. 55 e ss.

¹⁰⁶ Per alcuni riferimenti essenziali sulle caratteristiche del tipo s.r.l. nel Codice del 1942 e a seguito della Riforma del 2003, v. A. D. SCANO, *Il “tipo”*, *op. cit.*, pp. 51 e ss.

¹⁰⁷ Si è ben consapevoli, peraltro, che le osservazioni che seguono potrebbero valere anche solo in relazione alle novità introdotte dal Decreto crescita 2.0 per le start-up prima e per le PMI innovative poi, tuttavia, la rilevanza dell'estensione soggettiva disposta nel 2017 induce a distinguere tra tipo s.r.l. prima e dopo il d.l. 50/2017.

¹⁰⁸ Per un'ampia disamina delle caratteristiche e degli elementi tipizzanti la s.r.l. codicistica ci si limita a rinviare a G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*

e “in negativo”¹⁰⁹ che prenda in considerazione la disciplina applicabile al tipo stesso¹¹⁰. La prima presuppone l’indagine della disciplina positiva applicabile al tipo, pur nella consapevolezza che non sempre una disposizione, per quanto prevista solo per uno specifico tipo, è anche tipizzante, ossia idonea a tradurre «*in valori giuridici, la funzione, il compito socialmente riconoscibile, del tipo di fattispecie negoziale preso in esame*»¹¹¹. L’analisi “in negativo”, invece, richiede un raffronto tra la disciplina del tipo e quella dei tipi affini: solo in questo modo è possibile individuare e dare risalto – nella comparazione tra caratteristiche simili – a quelle peculiari disposizioni che, essendo escluse dalla disciplina di un determinato tipo, sono potenzialmente idonee a configurare dei caratteri tipizzanti “in negativo”¹¹².

Partendo dall’analisi diretta delle disposizioni previste per la s.r.l. codicistica, con riferimento al regime patrimoniale, la s.r.l., come noto, si distingue dalle società di persone in ragione del diverso regime di responsabilità dei soci: per le obbligazioni sociali, infatti, risponde solo la società con il suo patrimonio ai sensi dell’art. 2462, primo comma, c.c. analogamente a quanto previsto per il tipo azionario¹¹³. Sempre in materia patrimoniale, la s.r.l. si differenzia dalla s.p.a.¹¹⁴ in ragione dell’ammontare di capitale richiesto per la costituzione: per la costituzione di una s.r.l. è sufficiente un capitale pari ad un euro (art. 2463, quarto comma, c.c.),

¹⁰⁹ Tale distinzione trae spunto da P. SPADA, *La tipicità delle società*, op. cit., p. 234, il quale distingue tra identità dei tipi societari “positiva” e “negativa”.

¹¹⁰ La necessità di guardare alla disciplina al fine di individuare gli elementi integranti il tipo è sostenuta, anche recentemente, da M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, op. cit., p. 298.

¹¹¹ P. SPADA, *La tipicità delle società*, op. cit., p. 17, nt. 18.

¹¹² Tale metodo sembra essere suggerito anche da G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, op. cit., p. 141.

¹¹³ Sul punto, P. SPADA, *La tipicità delle società*, op. cit., p. 445

¹¹⁴ E dalle società di persone, per cui non è previsto un capitale sociale minimo.

laddove per le s.p.a. il capitale minimo è pari ad euro cinquantamila (art. 2327, c.c.)¹¹⁵.

Per quanto riguarda le modalità di partecipazione all'esercizio dell'attività sociale, la s.r.l. prima del d.l. 50/2017 si caratterizzava per una marcata centralità del socio¹¹⁶. Proprio il carattere personalistico del tipo a responsabilità limitata avvicinava quest'ultimo alle società di persone, distinguendolo nettamente dal tipo azionario¹¹⁷. A questo proposito, diverse disposizioni della disciplina in materia di s.r.l. confermano la centralità endosocietaria assunta dai soci (la c.d. "socialità"), così, senza pretese di esaustività: *i*) l'art. 2464, secondo comma, prevede la facoltà di rendere oggetto di conferimento tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica¹¹⁸; *ii*) l'art. 2467, primo comma, prevede la postergazione dei finanziamenti dei soci a favore della società rispetto alla soddisfazione degli altri creditori; *iii*) l'art. 2468, commi terzo e quarto,

¹¹⁵ Sui caratteri distintivi del tipo a responsabilità limitata rispetto al tipo azionario v., *ex multis*, G. MARASÀ, *La s.r.l. come società di capitali e suoi caratteri distintivi dalla s.p.a.*, in *Studium Iuris*, 2005, pp. 301 e ss.; A. NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, V. Santoro (a cura di), Milano, 2003, pp. 3 e ss.

¹¹⁶ Si tratta di dato pacifico e acquisito in dottrina, per tutti v. G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec., op. cit.*, p. 37, secondo cui la s.r.l. si caratterizza per la presenza di un «socio più incline a far sentire la propria voce nelle vicende della società, a livello sia deliberativo che di controllo». In termini analoghi anche M. PERRINO, *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 639 e ss.

¹¹⁷ Il carattere marcatamente personalistico della s.r.l., incentrata sulla figura dei soci, emerge chiaramente a più riprese nella Relazione al d.lgs. 17 gennaio, n. 6. In particolare, al par. 11 si parla della s.r.l. come di «strumento [...] imperniato fondamentalmente su una considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali» e di «struttura fondamentalmente personalistica del tipo societario» caratterizzata «dalla partecipazione personale dei soci» e da «una loro presenza attiva nella vita della società».

¹¹⁸ A questo proposito la Relazione al d.lgs. 17 gennaio, n. 6, par. 11, stabilisce che tale soluzione «corrisponde pienamente ad una prospettiva volta ad accentuare la caratterizzazione personalistica del tipo societario in discorso: nella quale pertanto il contributo del socio molto spesso si qualifica per le sue qualità personali e professionali, piuttosto che per il valore oggettivo di beni apportati».

prevede la possibilità per l'atto costitutivo di attribuire a singoli soci diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e la distribuzione degli utili, in deroga al principio di proporzionalità di cui al secondo comma del medesimo art. 2468; *iv*) l'art. 2475, primo comma, prevede, salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo, l'affidamento dell'amministrazione della società ad uno o più soci, nominati a seguito di apposita decisione dei soci; *v*) l'art. 2476, secondo comma, prevede il diritto per i soci che non partecipano all'amministrazione di avere notizie sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare, anche per il tramite di professionisti, i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione; *vi*) l'art. 2476, terzo comma, prevede la facoltà per ciascun socio di promuovere l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori e di chiedere, in caso di gravi irregolarità nella gestione, la revoca cautelare dei medesimi; *vii*) l'art. 2476, quinto comma, consente ai soci che rappresentino almeno un decimo del capitale sociale di opporsi alla rinuncia o alla transazione, da parte della società, all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità; *viii*) ai sensi dell'art. 2476, ottavo comma, rispondono in solido con gli amministratori i soci che abbiano deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi verso la società, i soci o i terzi; *ix*) l'art. 2479, primo comma, prevede la facoltà per i soci di decidere su qualsiasi materia – salvo quelle riservate in via esclusiva agli amministratori, quale, ad esempio, l'accertamento del verificarsi di una causa di scioglimento o l'istituzione degli assetti di cui all'art. 2086, secondo comma – che anche un solo amministratore o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione; *x*) l'art. 2479-*ter*, primo comma, prevede la legittimazione del socio *uti singulus* a impugnare le decisioni dei soci; *xi*) l'art. 2481-*bis*, primo comma, garantisce il diritto di recesso ai soci che non abbiano acconsentito all'aumento di capitale mediante offerta di quote di nuova emissione a terzi¹¹⁹; *xii*) l'art. 2483, secondo comma, esclude la garanzia

¹¹⁹ Nella Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par 11 si legge che la norma è volta «ad assicurare anche in questo caso il carattere personalistico della società». In questo senso, un ulteriore indizio della centralità del socio è ricavato anche dall'art. 2473 il quale,

del cedente a favore del socio cessionario nel caso di successivo trasferimento dei titoli di debito della società.

Oltre che per il carattere marcatamente personalistico, la s.r.l. si caratterizza per l'ampia libertà disciplinare lasciata all'autonomia privata¹²⁰. Infatti, a differenza di quanto avvenuto per il tipo azionario, il tipo a responsabilità limitata non è stato puntualmente regolato sotto ogni aspetto dal Legislatore, ma, da un lato, è stata prevista una disciplina molto più snella (per non dire lacunosa), dall'altro lato, in molti casi si è garantita espressamente ai privati la possibilità di derogare alle regole "standard" previste dal Codice. Così, senza pretese di esaustività: *i)* ai sensi dell'art. 2468, quarto comma, l'atto costitutivo può prevedere la modifica dei diritti particolari stabiliti a favore dei soci anche mediante decisione non unanime; *ii)* ai sensi dell'art. 2469, primo comma, l'atto costitutivo può prevedere limiti al trasferimento delle partecipazioni; *iii)* ai sensi dell'art. 2473, primo comma, spetta all'atto costitutivo stabilire le cause e le modalità di esercizio del recesso; *iv)* ai sensi dell'art. 2473-*bis* l'atto costitutivo può prevedere specifiche ipotesi di esclusione dei soci per giusta causa; *v)* ai sensi dell'art. 2475, primo comma, l'atto costitutivo può prevedere deroghe all'affidamento dell'amministrazione a uno o più soci; *vi)* ai sensi dell'art. 2475, terzo e quarto comma, l'atto costitutivo può prevedere l'affidamento dell'amministrazione della società disgiuntivamente o congiuntamente nonché la possibilità per l'organo di amministrazione di adottare decisioni mediante consultazione scritta; *vii)* ai sensi dell'art. 2476, quinto comma, l'atto costitutivo può disciplinare le

estendendo i casi di recesso del socio rispetto al tipo azionario, conferma la volontà di garantire maggiore tutela al socio *uti singulus*, cfr. P. REVIGLIONE, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008, pp. 63 e ss.

¹²⁰ Tale aspetto è rimarcato anche nella Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11 ove si legge della volontà di «*offrire agli operatori economici uno strumento caratterizzato da una significativa ed accentuata elasticità*». In dottrina quello dell'autonomia statutaria è pacificamente riconosciuto quale carattere tipizzante della s.r.l., per tutti v. P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, *op. cit.*, pp. 489 e ss. Analogamente, con riferimento al regime previgente, M. S. SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l.*, *op. cit.*, p. 17.

modalità di rinuncia e transazione dell'azione sociale di responsabilità; *viii*) ai sensi dell'art. 2477, primo comma, fuori dai casi in cui la nomina è obbligatoria, spetta all'atto costitutivo prevedere l'eventuale nomina dell'organo di controllo o del revisore e lo statuto può prevedere la composizione collegiale dell'organo di controllo; *ix*) ai sensi dell'art. 2479, primo, terzo e sesto comma, l'atto costitutivo indica le materie riservate alle decisioni dei soci, può prevedere l'assunzione delle decisioni per il mezzo di consultazione scritta e può prevedere *quorum* deliberativi diversi da quello della maggioranza assoluta del capitale sociale¹²¹; *x*) ai sensi dell'art. 2479-*bis*, primo, secondo, terzo e quarto comma, spetta all'atto costitutivo determinare le modalità di convocazione dell'assemblea, potendo altresì disciplinare le eventuali modalità di rappresentanza dei soci, il luogo di riunione e la presidenza; *xi*) ai sensi dell'art. 2481, primo comma, l'atto costitutivo può attribuire agli amministratori la facoltà di aumentare il capitale sociale, determinandone gli eventuali limiti e le modalità; *xii*) ai sensi dell'art. 2481-*bis*, primo comma, l'atto costitutivo può prevedere l'aumento di capitale sociale mediante l'offerta di quote di nuova emissione a terzi; *xiii*) ai sensi dell'art. 2482-*bis*, secondo comma, l'atto costitutivo può derogare al dovere di deposito di copia della relazione dell'organo gestorio e delle osservazioni dell'organo di controllo in caso di riduzione del capitale sociale di oltre un terzo per perdite; *xiv*) ai sensi dell'art. 2483, primo comma, l'atto costitutivo può prevedere la facoltà per la società di emettere titoli di debito.

Dall'analisi "in positivo" del tipo a responsabilità limitata emergono dunque tre caratteri tipizzanti del medesimo, ossia: *i*) il regime patrimoniale; *ii*) il carattere marcatamente personalistico e *iii*) l'ampia discrezionalità disciplinare lasciata ai soci.

¹²¹ A questo proposito, la Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11 precisa che «*spetta al contratto sociale distribuire le competenze tra soci ed amministratori*» e che «*anche quando la competenza dei soci è inderogabile non necessariamente le caratteristiche del tipo societario richiedono l'adozione del metodo assembleare. Pure qui la scelta è rimessa all'autonomia contrattuale, la quale può quindi prevedere che le decisioni dei soci siano adottati con tecniche diverse*».

Con riferimento, invece, all'analisi "in negativo" rilevano due distinte disposizioni, entrambe idonee a caratterizzare e distinguere il tipo a responsabilità limitata dal tipo azionario. Anzitutto, il primo comma dell'art. 2468 stabilisce che «*Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari*».

Come osservato¹²², la disposizione in esame si configura quale vera e propria norma descrittiva del tipo, la cui *ratio* è quella di impedire l'apertura della società – analogamente a quanto avviene per le s.p.a. – a soci-investitori le cui prerogative potrebbero essere gravemente pregiudicate dall'ampia elasticità ed autonomia statutaria garantita nella s.r.l., sprovvista, di contro, di quella eterotutela prevista per i soci-investitori dalla più puntuale e stringente disciplina prevista per il tipo azionario¹²³.

In particolare, con riferimento al divieto di rappresentazione delle partecipazioni per mezzo di azioni, la disposizione impedisce l'incorporazione delle quote di s.r.l. in titoli azionari, ossia in quei particolari titoli di credito di cui all'art. 2354 del Codice civile, caratterizzati dall'uguaglianza di valore e dalla serialità, idonei a favorirne la circolazione¹²⁴. Invero, tale divieto esprime, ancora una volta, il carattere marcatamente personalistico del tipo e la volontà di garantire piena centralità alla figura del socio, titolare di una quota unica e indivisibile, la quale è prevista «*in funzione della persona del socio*» non essendo «*una entità*

¹²² G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, op. cit., pp. 499 e 500.

¹²³ Sulla necessità di garantire maggiore tutela agli investitori nelle società aperte limitando gli spazi dell'autonomia statutaria, v. G. GALGANO, G. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, F. Galgano (diretto da), XXIX, I, Padova, 2006, pp. 49 e ss.; M. CERA, *Le società con azioni quotate nei mercati*, Bologna, 2018, pp. 13 e ss.

¹²⁴ Sul punto si è osservato che, sebbene le caratteristiche del titolo azionario favoriscano la sollecitazione del pubblico risparmio, tuttavia il fine di tutelare gli eventuali soci-investitori di s.r.l. sarebbe già raggiunto dal divieto di offerta al pubblico, risultando, di contro, il divieto di incorporazione ridondante, cfr. P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 1994, pp. 105 e ss.

*oggettivamente caratterizzata*¹²⁵. A questo proposito, la stessa Relazione al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11 conferma che il divieto di rappresentazione delle partecipazioni di s.r.l. per il mezzo di azioni è coerente «con la caratteristiche personali del tipo societario della società» e ciò perché tale rappresentazione implicherebbe un'oggettivizzazione delle partecipazioni «e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio»¹²⁶.

Ulteriore disposizione tipizzante “in negativo” è data dall'art. 2474 c.c., che impone alla società il divieto di acquistare proprie partecipazioni e di accordare prestiti o fornire garanzia per l'acquisto o la sottoscrizione delle medesime; ciò, a differenza di quanto previsto dagli artt. 2357 e 2358, c.c. per le s.p.a., i quali invece consentono alla società – seppur solo a determinate condizioni – di effettuare tali operazioni sulle proprie azioni¹²⁷.

¹²⁵ G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, F. Vassalli (diretto da), Torino, 1987, p. 523.

¹²⁶ Sul punto è discusso se il divieto in esame ricomprenda anche il divieto di dividere il capitale sociale delle s.r.l. in quote di uguale valore attributive di uguali diritti, con la conseguenza di dover considerare il socio del tipo a responsabilità limitata sempre titolare di un'unica partecipazione e non di una pluralità, come avviene nelle s.p.a. per l'azionista. Ad un iniziale orientamento negativo, il quale ha escluso la possibilità di dividere il capitale sociale in quote standardizzate, si contrappone ora una diversa opinione per cui invece le quote di s.r.l. sarebbero standardizzabili, essendo preclusa unicamente la possibilità di emettere titoli di credito azionari rappresentativi delle medesime. Per il primo orientamento cfr. M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, *op. cit.*, pp. 45 e ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, pp. 510 e ss.; C. ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), Torino, 1985, pp. 205 e ss. Per l'orientamento contrario, v. G. C. M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di dir. civ. e comm.*, A. Cicu e F. Messineo (già diretto da) e L. Mengoni (continuato da), XXX, Milano 1982, pp. 159 e ss.; N. DE LUCA, *Partecipazione “azionaria”*, *op. cit.*, pp. 867 e ss.; P. ABBADESSA, *Art. 2325*, in *Società di capitali, Commentario*, G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (a cura di), I, Napoli 2004, p. 6; V. DE STASIO, *Art. 2468*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), Torino, 2006, p. 129.

¹²⁷ Per una panoramica dell'istituto, seppur con riferimento al regime previgente, v. V. SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, in *Società*, 1992, pp. 1059 e ss.; M.

Sul punto, sebbene la Relazione al Codice civile (n. 1011) individuasse la *ratio* della disposizione in esame nella necessità di tutelare il capitale e i creditori della società evitando che la stessa «*possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale sociale*», si è presto sottolineata la contraddittorietà di tale motivazione alla luce della facoltà prevista per le s.p.a., a differenza della s.r.l., di superare i divieti prescritti, seppur a determinate condizioni¹²⁸. In ragione di ciò, la scelta del Legislatore è stata motivata in dottrina dalle diverse caratteristiche della partecipazione azionaria rispetto a quella della s.r.l.¹²⁹: dal momento che solo la prima è oggettivizzata, spersonalizzata e idonea a circolare quale prodotto finanziario facilmente scambiabile sul mercato (oltre che incorporabile in un titolo di credito), allora solo essa sarebbe idonea a garantire la simultanea riunione in capo alla società della qualifica di creditore e debitore senza con ciò determinare l'estinzione dell'obbligazione in forza del principio di confusione *ex art. 1253, c.c.*¹³⁰. Di contro, ciò non sarebbe possibile nella s.r.l. ove «*l'acquisto e, sotto certi aspetti, anche il pegno della quota da parte della società provocherebbe l'estinzione del rapporto sociale limitatamente alla quota stessa, essendo inammissibile il permanere di un rapporto della società con sé medesima*»¹³¹.

SANTORO, *Portata del divieto per la s.r.l. di acquisto di proprie quote*, in *Società*, 2000, pp. 1093 e ss.

¹²⁸ Cfr. G. PICCININI, *Art. 2474*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), Torino, 2006, p. 314.

¹²⁹ Oltre a ciò, le ragioni della mancanza di un divieto inderogabile anche per le s.p.a. sono state individuate nella volontà di favorire – a condizioni idonee a tutelare il capitale, i soci e i terzi – tali tipi di operazioni nelle società azionarie, cfr. F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988, pp. 11 e ss.

¹³⁰ In questo senso, v. M. PERRINO, *Le tecniche di esclusione del socio dalla società*, Milano, 1997, pp. 331 e ss.; E. GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006, pp. 695 e ss.

¹³¹ Così già G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna, 1992, p. 179.

Individuati gli elementi tipizzanti della s.r.l. codicistica prima del decreto 50/2017 – *i.e.* il peculiare regime patrimoniale, la marcata centralità endorganizzativa del socio e l'ampia autonomia statutaria (cui fa da contrappeso una disciplina codicistica limitata ed essenziale) –, non resta ora che valutare se tali elementi ricorrano anche nella s.r.l. PMI, al fine di verificare se quest'ultima possa ritenersi ancora appartenere al tipo a responsabilità limitata. L'eventuale risposta positiva a tale quesito consentirebbe altresì di riaffermare la rilevanza e l'autonomia tipologica della s.r.l. i cui caratteri, dopo l'iniziale sbiadimento sostenuto dalla dottrina principalmente a seguito dell'introduzione della s.r.l. PMI, tornerebbero ad essere marcati seppur, forse, in una veste parzialmente diversa rispetto a quella tradizionale.

1.4. La s.r.l. PMI appartiene al tipo a responsabilità limitata.

A seguito del decreto legge 50/2017 (sebbene, invero, la questione fosse sorta e discussa anche in precedenza con riferimento alle start-up innovative e alle PMI innovative) la dottrina si è chiesta se il Legislatore abbia inteso introdurre un nuovo tipo di società¹³² o se, invece, la s.r.l. PMI possa comunque inquadrarsi nel tipo a responsabilità limitata. L'attuale e pressoché unanime orientamento sembra propendere per la riconducibilità della s.r.l. PMI alla matrice della s.r.l. codicistica, qualificandola dunque come “modello” di s.r.l.¹³³.

¹³² Sul punto v. A. CERRATO, *La parabola di start-up e PMI dalla s.r.l. alla s.p.a.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 43, secondo cui la s.r.l. PMI sarebbe «oggi qualcosa di tipologicamente diverso dalla s.r.l. tradizionale, e più precisamente una “piccola s.p.a.”».

¹³³ M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, *op. cit.*, pp. 293 e ss.; ID., *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, *op. cit.*, p. 840 e ss.; O. CAGNASSO, *S.r.l. aperta*, *op. cit.*, pp. 1222 e ss.; ID., *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in *Le società a responsabilità limitata*, I, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), Milano, 2020, p. 103; S. ROSSI, *S.r.l.-PMI*, *op. cit.*, pp. 537 e ss.; G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti sui portali online di equity crowdfunding alle s.r.l. aperte. «senza deviazione dalla norma, il progresso non è possibile»*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 122; A. D. SCANO, *Il “tipo”*, *op. cit.*, p. 78.

Sul punto, aderendo all'opinione maggioritaria, ritengo che la s.r.l. PMI, nonostante presenti caratteri parzialmente difformi da quelli tipizzanti la s.r.l. codicistica – in particolare con riferimento alla possibilità di creare categorie di quote e di rendere le medesime oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari –, debba effettivamente considerarsi ancora appartenente a pieno titolo al tipo a responsabilità limitata e ciò sia in ragione del tenore delle deroghe alla disciplina codicistica previste dal decreto legge 50/2017, sia per ragioni sistematiche.

Per quanto riguarda le deroghe previste dal decreto di cui sopra, come visto al precedente capitolo, quest'ultimo consente alle s.r.l. PMI di: creare categorie di quote fornite di diritti diversi, determinandone liberamente il contenuto in deroga all'art. 2468, commi secondo e terzo, del Codice civile; creare categorie di quote prive del diritto di voto o con diritto di voto non proporzionale o comunque limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative in deroga all'art. 2479, comma quinto, del Codice civile; rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, in deroga all'art. 2468, comma primo, del Codice civile; compiere operazioni sulle proprie quote in deroga all'art. 2474 del Codice civile quando le medesime siano poste in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori d'opera e di servizi, anche professionali.

Orbene, già da una semplice lettura delle deroghe disposte dal decreto 50/2017, emerge chiaramente come le medesime riguardino solo alcuni degli elementi tipizzanti descritti al paragrafo che precede¹³⁴.

Anzitutto, il decreto prevede due deroghe alle disposizioni tipizzanti “in negativo” di cui agli artt. 2468, primo comma (*i.e.* il divieto di offerta al pubblico di prodotti finanziari), e 2474 del Codice civile (*i.e.* il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni). Sul punto, ritengo che tali

¹³⁴ Non si condivide, dunque, l'affermazione per cui vi sarebbe una «scarsa coerenza con i tratti caratterizzanti il tipo», cfr. M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico*, *op. cit.*, p. 1488.

deroghe ai divieti sopra descritti non siano sufficienti ad escludere la s.r.l. PMI dal tipo a responsabilità limitata. In primo luogo, l'offerta al pubblico e la disposizione di operazioni sulle proprie partecipazioni, configurando una mera facoltà per la s.r.l. PMI, non assurgono a caratteristica pregnante idonea a distinguere quest'ultima dal tipo s.r.l.: la società *può*, ma non *deve*, analogamente a quanto previsto per le s.p.a., rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari e compiere operazioni sulle proprie quote.

In secondo luogo, i divieti di offerta al pubblico e di operazioni sulle proprie partecipazioni rispondono a delle *rationes* – rispettivamente la volontà di tutelare i soci-investitori dall'investimento in una società dotata di ampia autonomia statutaria e sprovvista di una disciplina stringente come quella prevista per le s.p.a. e la volontà di tutelare l'integrità del capitale sociale e di evitare il rischio di confusione *ex art. 1253, c.c.* – che, pur condivisibili, non attengono alle caratteristiche essenziali della s.r.l. descritte al paragrafo precedente (*i. e.* il peculiare regime patrimoniale, la marcata centralità endorganizzativa del socio e l'ampia autonomia statutaria).

Con riferimento alla facoltà di creare categorie di quote fornite di diritti diversi o prive del diritto di voto o con diritto di voto non proporzionale o comunque limitato, la possibilità di garantire ai soci diritti non proporzionali in deroga al principio di proporzionalità di cui agli artt. 2468, secondo comma e 2479, quinto comma, non configura una novità per il tipo a responsabilità limitata: infatti, già prima del 2017, l'art. 2468, al terzo comma, prevedeva la possibilità di attribuire ai soci diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e la distribuzione degli utili, confermando, sebbene indirettamente, la possibilità di derogare al principio di proporzionalità¹³⁵.

¹³⁵ La capacità indiretta del terzo comma dell'art. 2468 c.c. di derogare al principio di proporzionalità è individuata anche da G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2012, I, p. 877; M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Scritti in onore di G. E. Colombo*, Torino, 2011, p. 213.

Un discorso diverso, invece, vale per la possibilità di creare categorie di quote cui attribuire diritti diversi o, comunque, diritti non proporzionali rispetto alla partecipazione rappresentata. Infatti, la nozione di “categoria” richiama la possibilità di procedere ad una oggettivizzazione della quota, con conseguente perdita del legame tra la partecipazione stessa e il socio, tratto, quest’ultimo, distintivo del tipo a responsabilità limitata ed espressione del più generale elemento caratterizzante costituito dalla centralità del socio.

A questo proposito si rende opportuna una precisazione. Già prima della riforma portata dal Decreto crescita 2.0 era ritenuta ammissibile, nell’ambito della s.r.l. codicistica, la creazione di categorie di soci: infatti, è attualmente (ed era anche in passato) condivisa l’opinione per cui nel tipo a responsabilità limitata sarebbe legittima la previsione statutaria con cui si individuano soggettivamente i soci titolari cui spettano diritti particolari “di gruppo”, eventualmente con la precisazione che tali diritti sono trasferibili in caso di alienazione – totale o parziale – della partecipazione dal titolare a un terzo¹³⁶. Tuttavia, se la creazione di categorie *di soci* titolari di diritti particolari è ammessa nella s.r.l. codicistica in quanto consente di mantenere la centralità della figura del socio e il legame tra quest’ultimo, le partecipazioni a questi attribuite e i diritti sociali, molto più dubbia, invece, è la possibilità di prevedere categorie di *quote*. In particolare, da una parte, è dibattuta la possibilità di procedere ad un’oggettivizzazione delle quote, da intendersi nel senso di attribuzione dei diritti direttamente alla partecipazione, senza individuazione soggettiva del socio titolare della medesima¹³⁷; dall’altra parte, è tendenzialmente esclusa la facoltà di

¹³⁶ Così L. DI NELLA, *Natura e divisibilità delle quote di partecipazione*, in *S.r.l. Commentario*, op. cit., p. 275; A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009, pp. 39 e ss. L’orientamento è condiviso anche dal CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*.

¹³⁷ A favore di tale possibilità G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità*, op. cit., pp. 877 e ss.; F. TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. not.*, 2003, I, pp. 1424 e ss.; M. PINNARÒ, *Art. 2468*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d’Alcontres (a cura di), III, Napoli, 2004, pp. 1499 e ss. *Contra* M. MALTONI, *Art. 2468*, in *Il nuovo diritto delle società*, A. Maffei

standardizzare le partecipazioni, configurando statutariamente partecipazioni uguali per la misura e per i diritti ad esse legati¹³⁸. Entrambe tali ipotesi, infatti, comportano una “spersonalizzazione” della partecipazione contraria alla rilevanza della persona del socio nella s.r.l.¹³⁹, arrivandosi nel secondo caso ad una vera e propria “disgregazione” dell’unitarietà della quota¹⁴⁰ – e conseguente *vulnus* al noto principio per cui a ciascun socio corrisponde un’unica quota –, con possibilità per i soci di divenire titolari di un numero variabile di quote, configurabili quali frazioni predeterminate del capitale sociale, attribuenti diritti diversi.

Alberti (a cura di), III, Padova, 2005, pp. 1838 e ss.; R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, *op. cit.*, pp. 285 e ss., secondo cui la rilevanza centrale della persona del socio rappresenta un limite all’autonomia statutaria tale da non consentire di incorporare nella quota di partecipazione oggettivamente intesa diritti particolari.

¹³⁸ Escludono tale eventualità G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità*, *op. cit.*, pp. 877 e ss.; G. FERRI, *Le società*, *op. cit.*, pp. 523 e ss.; A. BLANDINI, *Categorie di quote*, *op. cit.*, pp. 43 e ss. *Contra* M. NOTARI, *Diritti “particolari” dei soci e categorie “speciali” di partecipazioni*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, I, pp. 335 e ss.; N. DE LUCA, *Partecipazione “azionaria”*, *op. cit.*, pp. 889 e ss. Sembra possibilista anche G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Atti del Convegno (Varese, 20-21 settembre 2002), P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), Torino, 2003, p. 14.

¹³⁹ A questo proposito si è parlato di «*principio di identificazione della partecipazione come complesso di diritti e obblighi riferiti dal contratto alla persona del socio, che connota tipologicamente la società a responsabilità limitata, ed i caratteri di unitarietà, specificità ed infungibilità che ne conseguono, con l’accentuazione in senso personalistico della partecipazione sociale, quindi con la sua soggettivazione*», così M. MALTONI, *Art. 2468*, *op. cit.*, pp. 1838 e ss. In senso conforme, O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, p. 141; M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in A.A. V.V., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Milano, 2003, p. 294.

¹⁴⁰ Sulle caratteristiche dell’unitarietà della quota di s.r.l. v. recentemente M. CIAN, “Unitarietà” e “disgregabilità” della partecipazione di s.r.l. nelle vicende organizzative, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 396 e ss.

La creazione di categorie di quote nei termini sopra descritti e la possibilità di offrirle al pubblico è ora ammessa, però, per le s.r.l. PMI¹⁴¹, comportando un netto affievolimento della centralità della figura del socio e del legame con la quota da questo detenuta, analogamente a quanto avviene nel tipo azionario. A questo proposito si è parlato di elisione del «più accreditato “spartiacque tipologico” esistente tra s.p.a. e s.r.l.»¹⁴². Ciononostante, ritengo che l'affievolimento di uno dei caratteri (i.e. il legame tra socio e partecipazione) che contribuiscono a fondare uno degli elementi tipizzanti della s.r.l. (ossia la centralità del socio) non sia di per sé solo sufficiente ad escludere la s.r.l. PMI dall'alveo del tipo a responsabilità limitata, così come ritengo che le modifiche apportate ad alcuni caratteri del tipo a responsabilità limitata non siano di per sé sufficienti a rendere la s.r.l. una «forma senza tipo»¹⁴³.

In particolare, se si condivide – come ritengo – l'affermazione per cui «una pura elencazione di dati caratterizzanti non dà mai un tipo» e «i tratti caratterizzanti del tipo non costituiscono un numero chiuso, e possono anche in parte mancare, senza che per questo si esca necessariamente dal tipo»¹⁴⁴, tenuto conto che tutti gli elementi tipizzanti “in positivo” permangono anche nel nuovo modello della s.r.l. PMI – pur con la diversa intensità di cui si è detto con riferimento alla centralità della figura del socio e al suo legame con la partecipazione –, allora l'analisi della disciplina sembra restituire un quadro di insieme ove permane quella comunanza di elementi tipizzanti sufficiente a ritenere la s.r.l. PMI ricompresa nell'ambito tipologico del tipo a responsabilità limitata.

In ogni caso, indipendentemente dall'argomento sopra proposto afferente alla disciplina del nuovo modello, l'appartenenza della s.r.l. PMI

¹⁴¹ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*. Sulla facoltà di procedere ad una standardizzazione delle quote di s.r.l. PMI v. M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, op. cit., pp 842 e ss.; M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico*, op. cit., p. 1496.

¹⁴² Così A. D. SCANO, *Il “tipo”*, op. cit., p 77, il quale richiama a sua volta P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I, p. 713.

¹⁴³ Così A. D. SCANO, *Ivi*, pp. 82 e ss.

¹⁴⁴ La citazione è di G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, op. cit., p. 127.

al tipo s.r.l. è confermata anche da un ulteriore e decisivo argomento sistematico. Nel nostro ordinamento, infatti, vige il principio di tipicità delle società (c.d. *Typenzwang*), espressamente indicato dall'art. 2249 del Codice civile e unanimemente condiviso¹⁴⁵.

In forza del principio di tipicità – il quale deroga alla libertà dei negozi giuridici di cui all'art. 1322, secondo comma, c.c. – è precluso ai privati derogare negozialmente nello statuto o nell'atto costitutivo a quelle disposizioni identificative dello schema “tipico” individuato dal Legislatore e ciò perché «ogni alterazione [...] integrerebbe [...] un tipo [...] ulteriore rispetto a quelli legislativamente predisposti»¹⁴⁶. Pertanto, ai privati non è consentito costituire società atipiche, così come tipi societari misti che combinino elementi propri di tipi legali differenti¹⁴⁷. Il fine del principio di tipicità delle società, infatti, è quello di garantire adeguata tutela ai terzi potenziali controparti delle società nei traffici giuridici (si è parlato, a questo proposito, di «*principio di facile riconoscibilità dei tipi societari*»)¹⁴⁸ assicurando ai medesimi la possibilità di conoscere immediatamente le caratteristiche essenziali della società con cui entrino in contatto (tra tutte, il regime di responsabilità verso i terzi) a vantaggio della certezza dei traffici giuridici. Ciò emerge chiaramente dall'obbligo di indicare, nella denominazione, l'indicazione del tipo cui la società stessa appartiene, come confermato dagli artt. 2292, 2314, 2326, 2463, primo comma, n. 2 e 2515 del Codice civile.

In questo senso, sebbene tale argomento non paia da solo decisivo, il fatto che il Legislatore non abbia espressamente previsto un autonomo tipo s.r.l. PMI e nemmeno abbia previsto uno statuto autonomo distintamente separato da quello della s.r.l. classica o comunque incluso in

¹⁴⁵ Sul punto v. *supra*, par. 1.2.

¹⁴⁶ P. SPADA, *La tipicità delle società*, *op. cit.*, p. 5.

¹⁴⁷ Così anche G. FERRI, *Voce Società*, *op. cit.*, p. 264.

¹⁴⁸ G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?*, *op. cit.*, p. 13. Si tratta di opinione diffusa a partire da P. GRECO, *Le società*, *op. cit.*, Torino 1959, p. 59.

quello del tipo azionario depone a favore dell'appartenenza del modello s.r.l. PMI al più ampio tipo della s.r.l. codicistica¹⁴⁹.

In secondo luogo, il *nomen iuris* “società a responsabilità limitata” induce ad escludere l'esistenza di un nuovo “tipo”, separato ed autonomo da quello della s.r.l. “classica”. La denominazione, invero, non rileva unicamente sul piano formale: infatti, come anticipato, il principio di tipicità delle società ha il fine di tutelare anzitutto i terzi, eventuali controparti della società, garantendo ai medesimi la possibilità di conoscere in anticipo, grazie al solo *nomen iuris*, le caratteristiche essenziali del soggetto con cui entrano in contatto; il fatto che tanto le s.r.l. “grandi” quanto le PMI siano iscritte presso il registro delle imprese come “società a responsabilità limitata”, senza nessun segno distintivo e senza nemmeno l'iscrizione delle PMI in un'apposita e separata sezione, porta ad escludere l'assurgere di un nuovo e autonomo tipo s.r.l. PMI¹⁵⁰. In particolare, il terzo che entrasse in contatto con una società a responsabilità limitata PMI non avrebbe alcuna possibilità di conoscere la natura di PMI della medesima; tuttavia, pretendere la sussistenza di un tipo societario nuovo, cui non sarebbe applicabile la disciplina generale del tipo risultante dall'iscrizione nel registro delle imprese, significherebbe di fatto negare ai terzi quella tutela assicurata proprio dal principio di tipicità delle società. L'impossibilità per i terzi di distinguere tra s.r.l. “grande” e PMI e la *ratio* della tipicità delle società depongono dunque a favore della configurazione della PMI quale mero modello di s.r.l.

Infine, se è vero che la possibilità di avvalersi del regime derogatorio previsto dall'art. 26 del Decreto crescita 2.0 configura un assetto partecipativo e organizzativo (potenzialmente) diverso da quello della s.r.l. classica, astrattamente in grado di caratterizzare un tipo autonomo, tuttavia deve rilevarsi che tale possibilità non solo non è stabile, essendo soggetta al mantenimento della qualifica di PMI, ma è anche facoltativa

¹⁴⁹ Con una motivazione simile anche G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti sui portali online*, *op. cit.*, pp. 115 e 116.

¹⁵⁰ Nello stesso senso anche M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, *op. cit.*, p. 295, secondo cui «una società iscritta come s.r.l. è una s.r.l., senza eccezioni, e non risulta ex post riqualificabile altrimenti».

dal momento che nell'ambito della s.r.l. PMI i soci sono liberi anche di non derogare statutariamente alla disciplina codicistica. La facoltà di emettere categorie di quote e le ulteriori deroghe riservate dall'art. 26 del Decreto crescita alle s.r.l. PMI è dunque vincolata alla volontà dei soci e comunque è limitata al periodo in cui la società mantenga la qualifica di PMI. Poiché tale qualifica non è stabile, ma può variare nel corso del tempo, sostenere l'esistenza di un nuovo tipo autonomo rispetto alla s.r.l. classica significherebbe ammettere l'esistenza di un tipo transitorio e, per così dire, "fluidò", in grado di trasformarsi da s.r.l. "classica" a s.r.l. PMI e viceversa – e comunque a patto che i soci abbiano inteso avvalersi della disciplina derogatoria – a seconda dell'assunzione o meno della qualifica di PMI nel corso del tempo¹⁵¹. Proprio tale instabilità degli elementi caratterizzanti la s.r.l. PMI rispetto alla s.r.l. classica porta ad escludere l'esistenza di un tipo societario autonomo o, comunque, l'appartenenza ad un tipo diverso da quello a responsabilità limitata¹⁵².

Per tutte le ragioni esposte, dunque, ritengo che la s.r.l. PMI appartenga a pieno titolo al tipo a responsabilità limitata, costituendo un semplice "modello" di quest'ultima¹⁵³. Tale conclusione, tuttavia, comporta alcune rilevanti conseguenze, di seguito esaminate.

1.5. Conseguenze della classificazione della s.r.l. PMI come "modello" appartenente al tipo a responsabilità limitata.

Come anticipato all'inizio del presente capitolo, sostenere l'appartenenza della s.r.l. PMI al "tipo" s.r.l. comporta almeno quattro conseguenze di assoluta rilevanza.

¹⁵¹ In ogni caso, non si mette in dubbio che, anche dopo il venir meno della qualifica di PMI, in ogni caso le quote già emesse con le caratteristiche consentite alle sole PMI mantengano comunque le medesime.

¹⁵² Dello stesso avviso, con argomenti parzialmente simili, M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.; op. cit.*, pp. 840 e 841.

¹⁵³ In senso conforme R. GUIDOTTI, L. ORCIANI, *Sui diritti di controllo del socio nella s.r.l. aperta*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, I, pp. 516 e ss.

Anzitutto, gli argomenti a favore dell'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata non consentono di ritenere sussistente un nuovo ed autonomo tipo societario. Qualora si condivida tale premessa, non si può non notare come nel nuovo modello almeno uno degli elementi tipizzanti la s.r.l. "classica", ovvero la centralità del ruolo endosocietario del socio, risulti fortemente attenuato, peraltro coerentemente rispetto alle caratteristiche generali del modello stesso, il quale prevede (almeno potenzialmente) la presenza di soci-investitori non interessati alla gestione della società, ma unicamente al ritorno dell'investimento effettuato, replicandosi così quel sistema proprio delle s.p.a. – società di «*sacchi di denaro*»¹⁵⁴ – ove l'importanza del socio è circostanziata alla ricchezza dallo stesso apportata al patrimonio societario per il mezzo dei conferimenti¹⁵⁵.

Tali osservazioni rischiano di portare, però, ad una possibile contraddizione. Da una parte, infatti, si avrebbe una società, quale la s.r.l. PMI, che – per le ragioni sopra esposte – non costituisce un autonomo tipo societario e non appartiene ad un tipo diverso da quello a responsabilità limitata; dall'altra parte, però, si dovrebbe prendere atto che nel nuovo modello di s.r.l. non ricorrono (almeno non con la stessa intensità), tutti gli elementi ritenuti tipizzanti la s.r.l. "classica" prima della riforma. Si arriverebbe, in sostanza, a quella alternativa imposta dal metodo tipologico già individuata dal De Nova, per cui «*individuata nel caso concreto l'assenza di un elemento giudicato tipizzante, o rilevata la presenza di un elemento ritenuto incompatibile con il tipo in predicato, possono aversi due diverse conclusioni: il contratto in esame può essere ricondotto ad un tipo diverso, o può essere qualificato atipico*»¹⁵⁶. Alternativa, si badi, che non è però percorribile nel caso della s.r.l. PMI in quanto il principio di tipicità delle società e la

¹⁵⁴ C. GIDE, *Principi di economia politica*, trad. it., Milano, 1915, p. 168.

¹⁵⁵ P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo*, op. cit., p. 1443 parla del 2012, anno in cui vede la luce il modello delle s.r.l. start-up innovative, come del momento in cui «*la rilevanza centrale del socio quale elemento fondante degli assetti proprietari, organizzativi e amministrativi del modello viene vissuto quale "gabbia dorata" competitivamente a vantaggio della sola s.p.a.*».

¹⁵⁶ G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, op. cit., pp. 18 e 19.

funzione di tutela dei terzi a questo affidata, né consente di far rientrare la s.r.l. PMI in un tipo diverso (in particolare nel tipo azionario) rispetto a quello indicato nel *nomen iuris*, né consente di configurare una società atipica (ipotesi, quest'ultima, peraltro esclusa *a priori* dal fatto che la s.r.l. PMI trova fondamento in una disposizione legislativa e non in un atto di autonomia privata).

Tale apparente aporia può risolversi, credo, solo ammettendo che l'introduzione nel nostro ordinamento della s.r.l. PMI ha portato ad una modifica dei caratteri tipizzanti originariamente individuati per il tipo a responsabilità limitata nel suo complesso e, più precisamente, ad un notevole affievolimento del carattere costituito dal ruolo preminente del socio nell'organizzazione endosocietaria¹⁵⁷. In sintesi, ciò che intendo dire è che se il tipo si caratterizza per la presenza di alcuni tratti qualificanti appartenenti a tutti i modelli, laddove un tratto qualificante venga a mancare o si affievolisca in uno di tali modelli, allora quello stesso elemento tipico dovrà ritenersi in generale mancante o comunque affievolito per l'intero tipo: infatti, gli elementi difformi rispetto alla disciplina classica del tipo, una volta introdotti legislativamente, non sono più tali e – divenuti compatibili con il tipo medesimo – possono arrivare anche ad assurgere quali elementi tipizzanti¹⁵⁸.

In ragione di ciò, sembra possibile affermare che le deroghe previste dal Decreto crescita 2.0 per le PMI organizzate in forma di s.r.l. (le quali, si badi, rappresentano la quasi totalità delle s.r.l.) e, in particolare, la possibilità di creare categorie di quote fornite di diritti diversi o non proporzionali e di offrirle al pubblico abbia portato non tanto ad una

¹⁵⁷ In questo senso sembrerebbe deporre anche A. D. SCANO, *Il "tipo"*, *op. cit.*, p. 79.

¹⁵⁸ In senso conforme sembrerebbe deporre anche S. ROSSI, *S.r.l.-P.M.I.*, *op. cit.*, pp. 538 e 539, secondo cui il vincolo tipologico nella s.r.l., anche a seguito dell'introduzione della s.r.l. PMI, «Non sembra [...] sia completamente venuto meno, né che si sia del tutto perduta l'identità tipologica della società a responsabilità limitata, quanto piuttosto che in essa debbano essere integrati nuovi elementi qualificanti».

mutazione genetica¹⁵⁹, quanto ad un'evoluzione dell'intero tipo a responsabilità limitata¹⁶⁰ ove il carattere della "socialità", inteso come ruolo preminente del socio nell'organizzazione societaria deve ora ritenersi, quanto meno, notevolmente affievolito. Tale affievolimento, peraltro, sembra ora indispensabile al fine di soddisfare i nuovi bisogni economici individuati dal Legislatore italiano ed europeo¹⁶¹, chiamati a fornire ai piccoli e medi imprenditori strumenti e mezzi di finanziamento alternativi a quelli garantiti dal sistema bancario.

D'altro canto, la riduzione della centralità della figura del socio nella s.r.l. sembra essere il frutto di una vera e propria tendenza legislativa emersa negli ultimi anni¹⁶². In questo senso, infatti, sembra deporre la reintroduzione dell'art. 2409 c.c. anche per le s.r.l. in forza del nuovo sesto comma dell'art. 2477 c.c., previsto dall'art. 379, secondo comma, del decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14 (c.d. "Codice della Crisi di impresa e dell'insolvenza"). In particolare, la riforma del 2003, aveva escluso la possibilità di esperire la denuncia al tribunale di cui all'art. 2409

¹⁵⁹ Parla di «*compulsiva manipolazione genetica del tipo S.r.l.*» P. BENAZZO, *Voce Start-up*, *op. cit.*, pp. 467 e ss. Di «*mutazione genetica*» parla invece P. MONTALENTI, *Il diritto societario*, *op. cit.*, pp. 426 e ss. Fa invece riferimento ad una progressiva «*ibridazione dei tipi*», G. B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato»*, in *Riv. soc.*, 2010, pp. 1249 e ss. e, similmente, M. CIAN, *Le start-up*, *op. cit.*, pp. 1179 e ss. e M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese*, *op. cit.*, pp. 335 e ss.

¹⁶⁰ In materia di evoluzione dei tipi contrattuali non si possono non citare le parole, perfettamente adattabili all'evoluzione del tipo s.r.l. qui descritto, di G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, *op. cit.*, pp. 173 e 174, secondo cui «*Il sistema dei tipi contrattuali non è statico; potrà muoversi in ritardo rispetto all'evoluzione socio-economica, ma certo evolve. Vi è un'evoluzione più appariscente, ed è quella dovuta all'emersione di un tipo legale nuovo; ma vi è anche, meno palese e poco avvertita [...] un'evoluzione interna, imputabile al diverso ruolo che il medesimo tipo viene col tempo ad assumere. Sono, questi, fenomeni spesso collegati: la nascita di un nuovo tipo provoca una serie di contraccolpi sui tipi vicini, e postula un nuovo regolamento di confini; l'evoluzione interna di un tipo può costituire la fase preparatoria per la nascita di un nuovo tipo.*»

¹⁶¹ Sul punto si rimanda al capitolo I, paragrafo 1.

¹⁶² Per una sintetica descrizione dell'evoluzione del tipo a responsabilità limitata cfr. L. DE ANGELIS, *La s.r.l. Cent'anni dopo: una società á la carte*, in *Società*, 2018, pp. 684 e ss.

nel tipo a responsabilità limitata – portando la dottrina a ritenere inderogabili i poteri di controllo in capo al singolo socio di cui all’art. 2476, c.c. – sulla base della centralità della figura del socio stesso e della conseguente “privatizzazione” dei controlli interni¹⁶³. La reintroduzione dell’art. 2409 c.c., tuttavia, sembrerebbe ora muovere nuovamente verso una de-responsabilizzazione dei soci in materia di controlli, portando almeno a riconsiderare l’effettivo grado di centralità endorganizzativa del socio nel tipo a responsabilità limitata.

Nel medesimo senso di cui sopra, peraltro, depongono, da un lato, il nuovo primo comma dell’art. 2475 c.c. – come sostituito dall’art. 40, quarto comma, del decreto legislativo 26 ottobre 2020, n. 147 – il quale riserva ora all’esclusiva competenza degli amministratori l’istituzione degli adeguati assetti di cui all’art. 2086 c.c.; dall’altro lato, il nuovo secondo comma, lett. c), dell’art. 2477 c.c. – così come sostituito dall’art. 2-bis, secondo comma, del decreto legge 18 aprile 2019, n. 32 – il quale richiede la nomina dell’organo di controllo o del revisore al superamento di soglie più basse rispetto a quelle originariamente previste.

L’affievolimento della centralità del socio nella s.r.l. a seguito delle deroghe previste per la s.r.l. PMI comporta altresì un corollario importante. In particolare, ritengo – contrariamente a quanto sostenuto da una parte della dottrina – che l’evoluzione dei tratti della s.r.l. “classica” consenta di prevedere, nel nuovo modello, la divisione del capitale sociale esclusivamente mediante schemi partecipativi para-azionari – ossia emettendo solo categorie di quote (eventualmente standardizzate) –, con la conseguente presenza di soli soci-investitori, come avviene nel tipo azionario, senza la necessità di mantenere anche dei soci-imprenditori

¹⁶³ La Relazione accompagnatoria al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11 parla di funzioni di controllo esternalizzate al giudice *ex art. 2409* «assorbite dalla legittimazione alla proposizione dell’azione sociale di responsabilità da parte di ogni socio e dalla possibilità di ottenere in quella sede provvedimenti cautelari come la revoca degli amministratori» e di conseguente «superflua ed in buona parte contraddittoria con il sistema la previsione di forme di intervento del giudice quali quelle ora previste dall’art. 2409 [...] sostanzialmente assorbite dalla legittimazione alla proposizione dell’azione sociale di responsabilità da parte di ogni socio e dalla possibilità di ottenere in quella sede provvedimenti cautelari come la revoca degli amministratori».

titolari di quote “classiche”. In particolare, non solo ritengo che tutto il capitale sociale possa essere rappresentato da quote standardizzate, ma nemmeno vedo ragioni – specie alla luce dell’ampia autonomia statutaria delle s.r.l. – per escludere la possibilità che le quote standardizzate appartengano anche tutte a categorie “speciali”, ossia attribuenti diritti diversi da quelli ordinari. Ad esempio, si potrebbero ben prevedere delle categorie attribuenti diritti diversi *in melius* per i soci-imprenditori e categorie speciali attribuenti diritti *in peius* per i soci-investitori.

Chi sostiene la soluzione di segno opposto¹⁶⁴, invece, ritiene necessario mantenere nella s.r.l. PMI almeno un socio titolare di una partecipazione «a socialità piena» ossia avente tutte le caratteristiche (in particolare l’unitarietà) e connotata di tutti i diritti e i poteri “classici” previsti per il socio di s.r.l. e ciò al fine di garantire alla centralità endorganizzativa del socio medesimo di mantenere «il ruolo di elemento caratterizzante il tipo»¹⁶⁵: infatti, secondo tale opinione, poiché la centralità del socio è elemento tipizzante la s.r.l., allora tale elemento dovrebbe connotare anche la s.r.l. PMI in quanto appartenente al tipo a responsabilità limitata; tale centralità sarebbe dunque possibile solo mantenendo almeno una quota “classica”. Tuttavia, l’esigenza di garantire alla centralità endorganizzativa del socio il mantenimento del rango di elemento tipizzante viene meno laddove si prenda atto del fatto che l’introduzione della s.r.l. PMI e delle deroghe per questa previste ha portato a un’evoluzione dell’intero tipo e all’affievolimento, *per tutte le s.r.l.*, del carattere tipizzante della socialità: poiché la centralità del ruolo endorganizzativo del socio caratterizza (sempre a volerlo ritenere ancora elemento tipizzante) la s.r.l. solo in via attenuata, allora si deve ritenere che nella s.r.l. PMI non sia più necessario richiedere di onorare il carattere della “socialità”, non essendo più necessario ancorare a tale modello un

¹⁶⁴ Cfr. M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 842 e ss. In senso conforme anche M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico, op. cit.*, pp. 1507 e ss. e spec. p. 1511, la quale, tuttavia, non esclude che tutto il capitale sociale sia rappresentato da quote standardizzate «delle quali una parte conservi l’insieme dei diritti ordinari di socio di s.r.l.».

¹⁶⁵ M. CIAN, *Ibidem*.

elemento tipizzante in senso forte che, in realtà, non è più tale *per l'intero tipo*. L'elisione, nella s.r.l. PMI, di quote “classiche” non porterebbe dunque all’«annientamento dei tipi»¹⁶⁶, ma significherebbe prendere atto del mitigamento della centralità del socio e della conseguente evoluzione dei caratteri della società a responsabilità limitata.

L’opinione qui condivisa è sostenuta, anzitutto, da un argomento letterale: infatti, nessuna disposizione positiva limita l’autonomia statutaria imponendo nella s.r.l. PMI di mantenere almeno una quota “classica”¹⁶⁷.

A favore dell’argomento esposto, inoltre, milita anche la recentissima modifica dell’art. 100-ter del TUF ad opera del d.lgs 10 marzo 2023, n. 30. Il primo comma di tale disposizione, infatti, sancisce che «*In deroga a quanto previsto dall’articolo 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di crowdfunding, nei limiti previsti dal regolamento (UE) 2020/1503*». La disposizione non fa più alcun riferimento alle PMI e consente espressamente *a tutte le società a responsabilità limitata* di rendere le proprie partecipazioni oggetto di offerta al pubblico,

¹⁶⁶ Così M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?, op. cit.*, p. 34.

¹⁶⁷ In particolare, l’opinione contraria a quella qui sostenuta ricavava la necessaria coesistenza di partecipazioni “finanziarie” e di almeno una partecipazione “classica” dall’art. 100-ter, secondo comma, del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), in materia di offerte per il tramite di portali di crowdfunding. In particolare, ai sensi di tale disposizione «*La Consob determina la disciplina applicabile alle offerte di cui al comma 1, al fine di assicurare la sottoscrizione da parte di investitori professionali o particolari categorie di investitori dalla stessa individuate di una quota degli strumenti finanziari offerti, quando l’offerta non sia riservata esclusivamente a clienti professionali, e di tutelare gli investitori diversi dai clienti professionali nel caso in cui i soci di controllo della piccola e media impresa o dell’impresa sociale cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all’offerta*». Il riferimento ai “soci di controllo” faceva presumere la necessaria coesistenza tra soci-imprenditori, titolari di quote ordinarie, e soci-investitori, titolari di categorie di quote. Tuttavia, qualsiasi riferimento ai “soci di controllo” è venuto meno a seguito della sostituzione del previgente testo di cui all’art. 100-ter per mezzo dell’art. 1, comma primo, lett. d) del d. lgs. 10 marzo 2023, n. 30. L’opinione qui sostenuta sembra essere condivisa anche dagli orientamenti notarili, v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.2*.

in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, comma primo del Codice civile. Sebbene il nuovo art. 100-*ter* del TUF non sia stato ancora coordinato con l'art. 26 del Decreto crescita 2.0, il quale, al momento, limita alle sole PMI la possibilità di emettere – in deroga all'art. 2468, commi secondo e terzo c.c. – categorie di quote strumentali ad attrarre investitori, sembra logico pensare che il Legislatore, al fine di rendere fruibile il nuovo art. 100-*ter* del TUF per tutte le s.r.l., interverrà a breve anche su tale disposizione, così confermando il passaggio da eccezione a regola delle deroghe ivi previste e, conseguentemente, l'evoluzione tipologica dell'intero tipo a responsabilità limitata.

Come si è già avuto modo di fare intendere, una seconda rilevante conseguenza dell'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata è costituita da una ridefinizione dei confini tipologici della stessa s.r.l.: in particolare, sembra plausibile ritenere che la nuova s.r.l. mantenga una netta distinzione tipologica rispetto alle società di persone e al tipo azionario¹⁶⁸. Come emerge dall'analisi della disciplina sopra condotta, risulta difficile sostenere il venir meno dei caratteri tipizzanti del tipo costituiti dalla struttura patrimoniale – *i.e.* il regime di responsabilità dei soci per le obbligazioni sociali e l'ammontare di capitale richiesto per la costituzione – e dall'ampia autonomia statutaria lasciata ai soci. Tali caratteri “minimi”, infatti, continuano a garantire l'autonomia tipologica della s.r.l. insieme al divieto di rappresentazione delle partecipazioni per mezzo di azioni e alla rilevanza del socio da intendersi, tuttavia, solo attenuata e derogabile proprio in forza dell'ulteriore ampliamento dell'autonomia regolamentare garantita ai soci medesimi¹⁶⁹.

¹⁶⁸ *Contra* però P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, pp. 1449 e ss., il quale parla espressamente di superamento del confine tra codici organizzativi del tipo a responsabilità limitata e del tipo azionario.

¹⁶⁹ In senso contrario v. A. D. SCANO, *Il “tipo”, op. cit.*, p. 79 secondo cui a seguito delle recenti innovazioni legislative il “tipo s.r.l.” sarebbe «giunto alla dissolvenza finale dei suoi contenuti».

Una terza rilevante conseguenza dovuta all'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata riguarda l'impossibilità di disapplicare in via interpretativa alla prima le disposizioni codicistiche previste per il secondo. Sul punto si tornerà più compiutamente *infra* al quarto capitolo. In questa sede basti anticipare che, se, come si crede, il Legislatore non ha inteso creare un nuovo tipo societario, in assenza di espresse deroghe legislative sul punto, si deve ritenere che *tutte* le disposizioni del Codice civile previste per il tipo a responsabilità limitata debbano puntualmente applicarsi anche alle s.r.l. PMI e ciò indipendentemente da eventuali criticità dovute all'applicazione ad un tipo societario potenzialmente aperto al mercato di disposizioni pensate per un tipo chiuso e dalla compagine sociale ristretta¹⁷⁰. Si condivide, infatti, l'opinione di chi sostiene che l'ibridazione tra tipi societari disposta dal Legislatore non possa arrivare a nullificare i tipi stessi, rendendo, al più, maggiormente complesso individuarne i tratti tipologici e, dunque, gli elementi distintivi¹⁷¹. Pertanto, alle eventuali "dissonanze" di cui sopra può rimediare l'autonomia statutaria mediante espressa deroga alle disposizioni codicistiche che siano espressione della centralità del socio (quali, ad esempio, gli artt. 2476 e 2479 c.c.): tuttavia, nel silenzio dello statuto, tali disposizioni devono intendersi, a mio parere, pienamente vincolanti e non abrogabili in via interpretativa¹⁷².

¹⁷⁰ *Contra* A. D. SCANO, *Ivi*, pp. 81 e ss., secondo cui sarebbe invece possibile disapplicare interpretativamente le disposizioni codicistiche incompatibili con l'assetto di una s.r.l. PMI "aperta"; O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, *op. cit.*, pp. 1250 e ss.

¹⁷¹ E. CUSA, *I tipi di società*, *op. cit.*, p. 309.

¹⁷² In questo senso sembra muoversi già con riferimento alla disciplina previgente G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, *op. cit.*, pp. 115 e ss., il quale parla di necessaria applicazione della disciplina legale delle s.r.l. anche alle "s.r.l. atipiche" (*i.e.* le s.r.l. con caratteristiche parzialmente diverse da quelle previste di *default* dal Legislatore) per la parte non disciplinata dai privati proprio in ragione dell'esigenza, insita nel diritto societario, di favorire la notorietà e la facile identificabilità delle varie forme di società.

Infine, un'ulteriore conseguenza dell'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata concerne propriamente i possibili criteri ermeneutici utilizzabili al fine della ricostruzione dello statuto applicabile a tale modello. Sulla questione si tornerà più nel dettaglio *infra*, al paragrafo 3 del presente capitolo, basti in questa sede anticipare che il principio di tipicità delle società e il fatto che la s.r.l. PMI – insieme alle caratteristiche del modello sopra descritte – sia stata disciplinata espressamente dal Legislatore, seppur in modo laconico, portano a concludere per la tipicità di tale modello e ad escludere che il medesimo possa essere considerato alla stregua di un contratto “misto”. Come opportunamente osservato in dottrina, infatti, non è possibile parlare di contratti “misti” laddove gli elementi di un determinato contratto, pur derivando potenzialmente da tipi contrattuali diversi (come nel caso della s.r.l. PMI ove la possibilità di creare categorie di quote e di offrirle al pubblico riprende chiaramente un carattere proprio del tipo azionario), siano attribuiti a quel contratto dalla legge stessa¹⁷³.

Alla luce di quanto precisato, la tipicità della s.r.l. PMI – inserita nell'alveo della società a responsabilità limitata – e l'impossibilità di qualificare la stessa quale contratto misto, non consentono, a mio parere, di ricostruirne la disciplina legale per il mezzo di quei criteri ermeneutici tradizionalmente utilizzati in materia di contratti misti – *i.e.* la teoria dell'assorbimento, la teoria atomistica e quegli ulteriori criteri ermeneutici da questi derivanti (in particolare la teoria della transtipicità) – restando invece spazio solo per l'interpretazione analogica in presenza di effettive lacune di disciplina.

Comprese le conseguenze derivanti dall'appartenenza della s.r.l. PMI al più ampio *genus* delle s.r.l., l'analisi dell'apertura della s.r.l. ai mercati e dello statuto della medesima richiedono di indagare, preliminarmente, la nozione di “piccola e media impresa”, nonché i criteri ermeneutici effettivamente utilizzabili per la ricostruzione della disciplina del nuovo modello.

¹⁷³ Così G. DE GENNARO, *I contratti misti*, *op. cit.*

2. La nozione di “PMI”.

Come visto al paragrafo 1 del precedente capitolo, il primo comma dell’art. 57 del decreto legge 50/2017, ha sostituito le parole “start-up innovative” e “start-up innovativa” utilizzate all’articolo 26, commi secondo, quinto e sesto del Decreto crescita 2.0, con la parola “PMI”. Nonostante tale sostituzione, del tutto incomprensibilmente, il Legislatore non si è premurato di definire la nozione di “piccola e media impresa” di cui all’acronimo “PMI”, sebbene si tratti di definizione di fondamentale importanza al fine di circoscrivere i limiti soggettivi delle deroghe al diritto societario previste dalla riforma stessa. Ancora una volta, dunque, è lasciato all’interprete il compito di sopperire alle lacune del Legislatore italiano individuando la definizione di PMI di cui al decreto 50/2017¹⁷⁴.

Preliminarmente è opportuno rilevare come non sussista, nel nostro ordinamento, una definizione univoca di “piccola e media impresa”, trattandosi di nozione utilizzata dallo stesso Legislatore in contesti diversi e, soprattutto, con significati diversi¹⁷⁵. Sul punto è opportuno distinguere, peraltro, tra normativa di derivazione europea e italiana.

Per quanto riguarda la normativa di origine europea, una prima definizione di PMI è rinvenibile agli artt. 2 e 3 dell’Allegato alla Raccomandazione 2003/361/CE del 6 maggio 2003 (d’ora in avanti definita, per semplicità, “Raccomandazione”) secondo cui sono considerate PMI le imprese che occupano meno di 250 persone e, alternativamente: *i*) il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure *ii*) il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro¹⁷⁶.

¹⁷⁴ In tema di significato da attribuire all’acronimo PMI si rinvia all’ampio studio di C. MALBERTI, *La nozione di PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2021, pp. 1195 e ss. Le cui conclusioni ritengo in gran parte condivisibili, come si avrà modo di esporre *infra*.

¹⁷⁵ S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*, p. 20 parla di vera e propria «proliferazione di definizioni di PMI».

¹⁷⁶ L’Allegato specifica ulteriormente la nozione, distinguendo, all’interno delle PMI, tra “piccola impresa” (che occupa meno di 50 persone e realizza un fatturato o un totale di bilancio annuo non superiori a 10 milioni di euro) e “microimpresa” (che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato o un totale di bilancio annuo non

Tale definizione, dunque, conferisce rilevanza centrale al numero di dipendenti richiedendo, poi, la soddisfazione di almeno uno dei parametri economici indicati.

Una diversa definizione di PMI, tuttavia, si rinviene all'art. 3, paragrafo terzo, della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento e del Consiglio del 26 giugno 2013¹⁷⁷ (d'ora in avanti definita, per semplicità, "Direttiva bilanci"), relativa ai bilanci d'esercizio e ai bilanci consolidati. In particolare, sono considerate PMI le imprese che, alla data di chiusura del bilancio, non superano almeno due delle seguenti soglie numeriche: *i*) totale dello stato patrimoniale pari ad euro 20 milioni; *ii*) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni pari ad euro 40 milioni; *iii*) numero medio di dipendenti occupati nel corso dell'esercizio pari a 250. A differenza della definizione di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE, dunque, nella Direttiva 2013/34/UE il parametro occupazionale non è predominante, ma è posto sullo stesso livello dei parametri di natura economica¹⁷⁸.

Una terza definizione di PMI, sempre in ambito europeo, è rinvenibile all'art. 4, paragrafo primo, n. 13 della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (Direttiva MiFID II), secondo cui è PMI «*un'impresa che ha una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200.000.000 euro sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili*». La definizione in esame non considera, dunque, i parametri precedenti, facendo invece riferimento al diverso criterio della capitalizzazione di borsa media.

superiori a 2 milioni di euro). La definizione di PMI di cui all'Allegato in esame è stata poi riprodotta anche all'art. 2 dell'Allegato 1 del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014, in materia di aiuti di stato compatibili con il mercato interno.

¹⁷⁷ Di contro, i commi primo e secondo dell'art. 3 della Direttiva definiscono, rispettivamente le microimprese e le piccole imprese, prevedendo parametri quantitativamente inferiori rispetto a quelli indicati dal terzo comma in materia di medie imprese.

¹⁷⁸ Peraltro, si noti come i parametri della Direttiva, incluso quello relativo ai dipendenti, si discostino sotto il profilo quantitativo da quelli della Raccomandazione 2003/361/CE.

Infine, un'ulteriore definizione di PMI, sempre in ambito europeo, è riscontrabile all'art. 2, paragrafo primo, lett. f), del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento e del Consiglio del 14 giugno 2017 relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato (d'ora in avanti definito, per semplicità, "Regolamento prospetto"). Più precisamente, il Regolamento prospetto individua due diverse nozioni di PMI. Con riferimento alla prima nozione, sono considerate PMI, di fatto recuperando i parametri di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE, le società che, in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato, soddisfano almeno due dei seguenti criteri: *i)* numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250 unità; *ii)* totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro; *iii)* fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni di euro. Tuttavia, a differenza di quanto previsto dalla Raccomandazione 2003/361/CE e in continuità con la Direttiva 2013/34/UE il parametro occupazionale viene posto sullo stesso piano dei parametri di natura economica¹⁷⁹.

È opportuno notare, anzitutto, come la definizione di cui al Regolamento prospetto sia abbinata al codice organizzativo societario e non, come invece previsto dalla Raccomandazione e dalla Direttiva bilanci, all'impresa in generale¹⁸⁰.

D'altro canto, da un'analisi preliminare emerge come il Regolamento prospetto utilizzi, con riferimento al totale dello stato patrimoniale e al fatturato netto annuale, una terminologia diversa da quella della Direttiva bilanci e della Raccomandazione. Infatti, tale regolamento, differentemente dalla Direttiva bilanci e analogamente a quanto previsto dalla Raccomandazione, fa riferimento al fatturato e non ai ricavi netti delle vendite e delle prestazioni; di contro, lo stesso Regolamento riprende

¹⁷⁹ Non si condivide, dunque, l'affermazione per cui il parametro di cui alla Raccomandazione coinciderebbe con quello individuato nel Regolamento, cfr. A.A. V.V., *Studio n. 101-2018/I, op. cit.*, p. 4.

¹⁸⁰ Così M. NOTARI, *Analisi de iure condendo, op. cit.*, p. 250.

la nozione di “totale dello stato patrimoniale” utilizzato nella Direttiva bilanci, laddove la Raccomandazione parla di “totale di bilancio”.

Invero, come opportunamente osservato¹⁸¹, le differenze terminologiche sopra evidenziate non determinano differenze sostanziali nell’individuazione della nozione di PMI di cui alla Raccomandazione, alla Direttiva bilanci e al Regolamento prospetto: infatti, l’art. 2, comma quinto, del decreto del Ministero delle attività produttive del 18 aprile 2005 – chiamato a fornire chiarimenti in merito alle modalità di applicazione dei criteri da utilizzare per il calcolo della dimensione delle imprese alla luce della Raccomandazione – precisa che *«per fatturato [...] s’intende l’importo netto del volume d’affari che comprende gli importi provenienti dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi rientranti nelle attività ordinarie della società, diminuiti degli sconti concessi sulle vendite nonché dell’imposta sul valore aggiunto e delle altre imposte direttamente connesse con il volume d’affari [...] per totale di bilancio si intende il totale dell’attivo patrimoniale»*.

Per quanto riguarda i parametri da un punto di vista quantitativo, quelli di carattere economico-finanziario previsti dalla Direttiva bilanci sono inferiori – e quindi più restrittivi – di quelli previsti dalla Raccomandazione e dal Regolamento prospetto. Con riferimento al parametro occupazionale, invece, se nel Regolamento prospetto e nella Raccomandazione si richiede un numero di occupati inferiore a 250 unità, secondo la Direttiva bilanci rientrano nella nozione di PMI le imprese che non superino la soglia dei 250 dipendenti, prevedendosi dunque un approccio meno restrittivo. Inoltre, come anticipato, il Regolamento prospetto prevede anche una seconda nozione di PMI, rinviando alla definizione contenuta all’art. 4 della Direttiva 2014/65/UE.

Nel contesto italiano si rinvengono – ai fini che qui interessano – tre distinte nozioni di PMI, tutte richiamanti i parametri definitivi di origine europea e due delle quali contenute nel Testo Unico della Finanza¹⁸².

¹⁸¹ C. MALBERTI, *La nozione di PMI, op. cit.*, pp. 1204 e 1205.

¹⁸² Invero, nel nostro ordinamento, una diversa nozione di “piccolo imprenditore” è contenuta anche all’art. 2083 del Codice civile. D’altro canto, l’art. 2, comma primo, lett. d) del Codice della crisi dell’impresa e dell’insolvenza definisce l’“impresa minore”

In primo luogo, il primo comma, lett. w-*quater*.1) dell'art. 1 del TUF definisce con il termine PMI «fermo quanto previsto da altre disposizioni di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato tale limite per tre anni consecutivi [...]». La disposizione riprende il parametro di capitalizzazione utilizzato dalla Direttiva 2014/65/UE, individuando una sottocategoria di emittenti azioni quotate, cui viene riservata una disciplina di favore, rispetto a quella prevista per le “grandi” s.p.a. quotate, in materia di trasparenza degli assetti proprietari e di controllo societario¹⁸³.

In secondo luogo, una diversa definizione di “piccola e media impresa” è individuata all'art. 1, comma primo, lett. i-*quater*) del TUF il quale, nel fornire la nozione di società di investimento semplice, fa riferimento alla nozione di piccole e medie imprese di cui all'art. 2, paragrafo primo, lett. f), primo alinea, del Regolamento (UE) 2017/1129. Tale definizione, invero, è richiamata anche dal successivo art. 61, comma primo, lett. h), del TUF, il quale, tuttavia, non fa riferimento al primo alinea della lett. f).

non assoggettabile alla liquidazione come quell'impresa che rispetti congiuntamente i seguenti requisiti: i) un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo non superiore ad euro trecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito della istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; ii) ricavi, in qualunque modo essi risultino, per un ammontare complessivo annuo non superiore ad euro duecentomila nei tre esercizi antecedenti la data di deposito dell'istanza di apertura della liquidazione giudiziale o dall'inizio dell'attività se di durata inferiore; iii) un ammontare di debiti anche non scaduti non superiore ad euro cinquecentomila. Cfr. E. DESANA, *PMI innovative, PMI e società a responsabilità limitata: una rivoluzione copernicana?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, op cit., p. 53.

¹⁸³ Cfr., l'art. 106 del TUF, comma 1-*ter* e 3-*quater* i quali prevedono, rispettivamente, la facoltà per gli emittenti PMI di stabilire statutariamente soglie diverse per l'offerta pubblica di acquisto di cui al primo comma e la facoltà di disapplicare l'obbligo di offerta di cui al terzo comma, lett. b). D'altro canto, un'ulteriore deroga si prevede all'art. 120, comma secondo, TUF il quale prevede per le PMI un innalzamento dal 3% al 5% della soglia minima delle partecipazioni rilevanti da comunicare alla Consob.

Un'ulteriore definizione di “piccola e media impresa” è rinvenibile nel decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, il quale ha esteso l'applicazione alle PMI innovative dell'art. 26 del Decreto crescita 2.0. In particolare, il primo comma dell'art. 4 del d.l. 3/2015 rimanda, per la definizione di PMI, a quella di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE.

Orbene, come condivisibilmente affermato¹⁸⁴, la definizione di PMI di cui al primo comma, lett. *w-quater*.1) dell'art. 1 del TUF non può essere utilmente considerata dal momento che, nel considerare il parametro della capitalizzazione di cui alla Direttiva 2014/65/UE, fa espresso riferimento alle piccole e medie imprese emittenti «azioni quotate». Tale disposizione, dunque, si riferisce alle piccole e medie imprese che abbiano adottato il tipo azionario e, pertanto, non può essere utilizzata al fine di individuare le PMI costituite in forma di s.r.l. di cui al d.l. 50/2017.

Tuttavia, le restanti tre definizioni di PMI, ossia quelle di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE, alla Direttiva 2013/34/UE e al Regolamento (UE) 2017/1129 – limitatamente alla prima alinea di cui alla lett. f) –, così come richiamate dalla disciplina italiana, sono tutte potenzialmente idonee a qualificare la piccola e media impresa *ex* d.l. 50/2017.

Per quanto riguarda la nozione di PMI di cui alla Direttiva bilanci, quest'ultima indica le soglie massime necessarie a qualificare un'impresa come “media”, lasciando però piena libertà ai legislatori nazionali di prevedere soglie inferiori. In questo senso, il Legislatore italiano, agli artt. 2435-*bis* e 2435-*ter* del Codice civile, rispettivamente in materia di bilancio in forma abbreviata e bilancio delle microimprese, ha previsto soglie inferiori (e dunque ha circoscritto l'ambito soggettivo di applicazione della disposizione) rispetto a quelle previste dalla Direttiva bilanci. Peraltro, non è secondario rilevare come la Direttiva bilanci individui una peculiare definizione di PMI non solo potenzialmente variabile a seconda della ricezione in sede nazionale, ma anche limitatamente a una materia specifica, quale quella contabile. Tali ragioni inducono ad escludere

¹⁸⁴ C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1521; C. MALBERTI, *La nozione di PMI*, *op. cit.*, p. 1207.

l'applicabilità alla nozione di PMI di cui al d.l. 50/2017 dei parametri previsti dalla Direttiva bilanci¹⁸⁵.

In effetti, la dottrina espressasi sulla nozione di PMI, non ha fatto riferimento ai parametri di cui alla Direttiva sopra citata concentrandosi, invece, su quelli di cui alla Raccomandazione e al Regolamento prospetto.

A questo proposito preme rilevare come la distinzione tra la nozione di PMI di cui alla Raccomandazione e quella di cui al Regolamento prospetto sembri nota e chiara – almeno in linea teorica – allo stesso Legislatore: infatti, il comma 212 dell'art. 1 della Legge 30 dicembre 2018, n. 145 fa espresso riferimento alle piccole e medie imprese «*come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003*», laddove il successivo comma 219 fa riferimento alle «*piccole e medie imprese (PMI) [...] di cui all'articolo 2, paragrafo 1, lettera f), punto i), del regolamento (UE) 2017/1129*».

Sul significato da attribuire alle PMI di cui al d.l. 50/2017 si confrontano due diverse opinioni. Secondo una prima opinione, affermatasi soprattutto all'indomani del d.l. 50/2017, la nozione rilevante di PMI sarebbe quella prevista dalla Raccomandazione 2003/361/CE¹⁸⁶.

¹⁸⁵ Le argomentazioni proposte si rinvengono in C. MALBERTI, *Ivi*, p. 1206.

¹⁸⁶ Così, O. CAGNASSO, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle s.r.l. P.M.I.*, in *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?*, Atti del Convegno (Courmayeur, 14-15 settembre 2018), p. 2; A.A. V.V., *Studio n. 101-2018/I, op. cit.*, pp. 2 e ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 846, nt. 50; G. SALATINO, *Le operazioni di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy-out)*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 381; S. ROSSI, *S.r.l.- P.M.I., op. cit.*, p. 526, nt. 1; M. MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. PMI*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I, p. 608; N. BACCETTI, *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca, borsa*, 2019, I, p. 700, nt. 25; N. ABRIANI, *I controlli*, in *La società a responsabilità limitata*, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), II, Milano, 2020, p. 2035; E. DESANA, *PMI innovative, op. cit.*, p. 70; E. PEDERZINI, F. DE GOTTARDO, *Incentivi e ostacoli, op. cit.*, p. 272; C. GRIPPA, *L'attività di revisione contabile nelle PMI: aspetti organizzativi e rilievi critici*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 626. Tale orientamento è condiviso anche dal COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.1*. Per una ricostruzione dettagliata del dibattito si rinvia a C. MALBERTI, *La nozione di PMI, op. cit.*, pp. 1195 e ss.

Secondo un diverso orientamento, invece, sostenuto soprattutto successivamente, la nozione di PMI di cui al d.l. 50/2017 sarebbe quella prevista dal Regolamento (UE) 2017/1129¹⁸⁷.

Sul punto è opportuno rilevare, anzitutto, come entrambe le opinioni presentino punti di forza e debolezza, e ciò a riconferma, una volta di più, delle difficoltà interpretative cagionate dalla laconicità del d.l. 50/2017.

Da un lato, almeno tre argomenti sembrerebbero deporre a favore dei parametri elaborati dalla Raccomandazione. In primo luogo, tale raccomandazione ha il fine di introdurre una definizione uniforme di PMI tanto nell'ambito del diritto dell'Unione europea, quanto nell'ambito del diritto nazionale di tutti gli Stati membri: infatti, al primo considerando, si precisa la necessità di «*limitare la proliferazione delle definizioni di piccole e medie imprese in uso a livello comunitario [...]»* anche alla luce «*delle numerose interazioni tra provvedimenti nazionali e comunitari di sostegno alle microimprese, alle piccole e alle medie imprese (PMI)»* volendosi «*rendere più coerenti ed efficaci tutte le politiche a favore delle PMI, limitando i rischi di distorsione della concorrenza»*.

A favore della nozione di PMI indicata nella Raccomandazione depone anche il fatto che la medesima risulta ampiamente richiamata nel nostro ordinamento¹⁸⁸.

¹⁸⁷ E. CUSA, *Le quote di s.r.l.*, *op. cit.*, p. 677; U. MINNECI, *Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, p. 509, nt. 2; G. PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente*, *op. cit.*, p. 482; M. CAMPOBASSO, *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2019, I, p. 140, nt. 10; ID., *La società a responsabilità limitata. Un modello "senza qualità"?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 20; A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.: disciplina legale e autonomia statutaria*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in ricordo di G.E. Colombo*, G. A. Rescio, M. Speranzin (a cura di), Torino, 2020, pp. 71 e ss.; M. IRRERA, *L'art. 2467*, *op. cit.*, p. 405; G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti sui portali online*, *op. cit.*, p. 110; M. ONZA, *L'"accesso" alla società per azioni ed alla società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2020, I, p. 728, nt. 70; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op.cit.*, pp. 1520 e ss.; C. MALBERTI, *La nozione di PMI*, *op. cit.*, p. 1207 e ss.; S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, p. 24, nt. 49.

¹⁸⁸ A titolo meramente esemplificativo e senza pretese di esaustività, vedasi, *ex multis*: l'art. 1, comma 185, della Legge del 30 dicembre 2020, n. 178; l'Allegato 1 alla Legge del 4 marzo 2015, n. 20; l'art. 2, comma primo, del decreto legge 21 giugno 2013, n. 69; l'art. 7, comma primo, della Legge del 31 marzo 2005, n. 56. Il rinvio, inoltre, è

Infine, a favore della nozione di PMI contenuta nella Raccomandazione milita anche l'art. 4 del d.l. n. 3/2015 convertito dalla l. n. 33/2015. Come già precisato al primo capitolo, tale decreto ha previsto l'applicazione alle PMI innovative dell'art. 26 del Decreto crescita 2.0, garantendo l'accesso al crowdfunding anche a tali specifiche PMI. Orbene, ai sensi del primo comma dell'art. 4 del d.l. in esame «*Per “piccole e medie imprese innovative” [...] si intendono le PMI, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE*». Pertanto, dal momento che il d.l. 3/2015: *i*) richiama la nozione di PMI elaborata dalla Raccomandazione; *ii*) disciplina una specifica variante del tipo a responsabilità limitata (*i.e.* la PMI innovativa); *iii*) prevede l'estensione a tale tipo di alcune disposizioni previste dal Decreto crescita 2.0; allora, sembrerebbe coerente estendere la nozione di PMI prevista dalla Raccomandazione anche alle PMI indicate dal d.l. 50/2017, il quale a sua volta ha modificato il Decreto crescita 2.0.

L'opinione per cui il riferimento alle PMI di cui al d.l. 50/2017 sarebbe a quelle piccole e medie imprese individuate dalla Raccomandazione non è, tuttavia, immune da critiche. In primo luogo, la Raccomandazione non è vincolante per gli Stati membri, i quali restano liberi di dare definizioni diverse di PMI: il riconoscimento della nozione prevista dalla Raccomandazione, dunque, richiederebbe un puntuale rinvio alla stessa da parte di una disposizione interna, rinvio che invero manca nel d.l. 50/2017¹⁸⁹. D'altro canto, l'argomento che ricava la nozione di PMI dal rinvio alla Raccomandazione ad opera del primo comma dell'art. 4 del d.l. 3/2015 non è decisivo in quanto l'assenza di un chiaro valore sistematico della nozione, reso evidente dal fatto che il d.l. 3/2015 fornisce una nozione di “innovatività” diversa rispetto a quella indicata dal d.l. 179/2012, non consente di escludere che la nozione di PMI di cui al d.l.

presente in numerosi decreti ministeriali, *ex multis*, v. l'art. 4, comma primo, del decreto del Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali del 15 maggio 2012 nonché l'art. 6, comma primo, del decreto del Ministero della salute del 6 dicembre 2016. Secondo C. MALBERTI, *La nozione di PMI, op. cit.*, p. 1209 «*oltre settanta atti normativi italiani e centocinquanta dell'Unione europea contengono riferimenti alla raccomandazione*».

¹⁸⁹ Analogamente v. C. MALBERTI, *Ibidem*.

179/2012, così come modificato dal d.l. 50/2017, sia diversa da quella adottata dal d.l. 3/2015¹⁹⁰.

Infine, anche l'ampio richiamo del nostro Legislatore alla nozione di PMI contenuta nella Raccomandazione non sembra sufficiente a preferire tale nozione a quella di cui al Regolamento prospetto, anzi proprio il fatto che tale richiamo – a differenza di quanto avvenuto in altre occasioni – non sia espresso nel d.l. 50/2017 potrebbe portare a dubitare dell'applicabilità dei parametri ivi previsti¹⁹¹.

Prima delle recentissime modifiche al TUF apportate dal d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30 si era sostenuta, con argomentazione convincente, l'applicabilità alla nozione di PMI di cui al d.l. 50/2017 dei parametri previsti dal Regolamento prospetto sulla base del previgente art. 1, comma 5-*novies* del TUF, il quale, nel definire i portali per la raccolta di capitali per le piccole e medie imprese, rinviava alla definizione di PMI di cui al Regolamento. In ragione di ciò, dal momento che la nozione di portale per la raccolta di capitali richiamava la nozione di PMI contenuta nel Regolamento prospetto e poiché il quinto comma dell'art. 26 del Decreto crescita precisa che *«le quote di partecipazione in PMI costituite in forma di s.r.l. possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali»*, allora si sosteneva che le PMI di cui al Decreto crescita non potessero essere che le PMI definite dal

¹⁹⁰ Così C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1521.

¹⁹¹ Alcuni autori individuano ulteriori argomenti sfavorevoli alla nozione di PMI contenuta nella Raccomandazione. In particolare, secondo C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1521, la maggiore importanza data all'elemento occupazionale, poiché sfornita di adeguata giustificazione, porterebbe a preferire la nozione contenuta nel Regolamento. Secondo C. MALBERTI, *La nozione di PMI*, *op. cit.*, p. 1210 l'esclusione dal novero delle PMI di cui al d.l. 50/2017 di quelle società partecipate per almeno il 25% direttamente o indirettamente da uno o più organismi collettivi pubblici o enti pubblici, a titolo individuale o congiuntamente (*ex art. 3, quarto comma, dell'Allegato alla Raccomandazione*) non sarebbe ragionevole e porterebbe dunque a preferire la nozione di cui al Regolamento n. 50/2017. Tali critiche, pur condivisibili, non paiono però determinanti in quanto fanno riferimento ad un parametro di "ragionevolezza" che, come noto, non sempre è decisivo nel guidare le scelte dal Legislatore.

Regolamento prospetto e, più precisamente, quelle indicate al primo alinea¹⁹².

Come anticipato, tuttavia, il d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30 ha modificato l'art. 1, comma 5-*novies* del TUF, il quale ora si limita a precisare che «*Per “servizi di crowdfunding” si intendono i servizi indicati all’articolo 2, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/1503*». Peraltro, né il Regolamento (UE) del 7 ottobre 2020, n. 1503 relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese (d’ora in poi, per comodità, anche solo “Regolamento crowdfunding”), né il recentissimo Regolamento in materia di servizi di crowdfunding, adottato con delibera Consob n. 22720 del 1° giugno 2023 offrono una definizione di PMI. Tali recenti modifiche normative inficiano irrimediabilmente la persuasività dell’argomento sopra descritto.

In ogni caso, pur in un contesto ancora *iure condendo*, vi sono comunque ragioni per sostenere l’applicabilità alle PMI di cui al d.l. 50/2017 della nozione indicata dal Regolamento prospetto. In primo luogo, l’art. 100-*ter* del TUF prevede ora la possibilità per tutte le società a responsabilità limitata di offrire al pubblico le proprie partecipazioni (anche) attraverso le piattaforme di crowdfunding, senza limitare tale facoltà alle PMI. Tale mancanza non è priva di significato perché toglie argomenti a chi avrebbe potuto sostenere la non applicabilità della nozione di PMI prevista dal Regolamento prospetto in ragione dell’impossibilità di estendere alle PMI indicate all’art. 100-*ter* (contenuto alla Parte IV del TUF) il richiamo, contenuto all’art. 61, primo comma, lett. h) – il quale opera limitatamente alle disposizioni della Parte III del TUF –, alla nozione di PMI contenuta proprio nel Regolamento prospetto.

D’altro canto, sebbene il Regolamento crowdfunding all’art. 25, secondo comma, non consenta alle bacheche elettroniche ivi disciplinate di costituire un sistema multilaterale di negoziazione, tuttavia il considerando 55 del medesimo regolamento non esclude la possibilità per i fornitori dei servizi di crowdfunding di istituire un sistema che consenta

¹⁹² Cfr. C. MALBERTI, *Ivi*, p. 1213; C. RINALDO, *Ivi*, p. 1522; S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*, p. 24.

l'abbinamento su base multilaterale degli ordini dei clienti aventi per oggetto i valori mobiliari offerti con il servizio di crowdfunding nel caso in cui i medesimi fornitori abbiano ottenuto anche un'autorizzazione separata ad operare in veste di impresa di investimento, ai sensi dell'art. 5 della Direttiva 2014/65/UE, o di mercato regolamentato, ai sensi dell'art. 44 della medesima direttiva.

Orbene, proprio il richiamo alla possibilità di operare quale sistema multilaterale di negoziazione o mercato regolamentato sembra consentire il recupero della nozione di PMI di cui al Regolamento (UE) 2017/1129 (relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato): infatti, sarebbe poco coerente prevedere, da una parte, la possibilità di emettere categorie di quote da offrire (anche) attraverso i portali di crowdfunding alle PMI così come definite dalla Raccomandazione e, dall'altra parte, consentire ai fornitori di crowdfunding di offrire il servizio aggiuntivo di scambio di cui sopra solo in relazione a quelle PMI che rientrino nella diversa definizione di cui al Regolamento prospetto. In questo senso, ritenere applicabile la nozione di PMI di cui al Regolamento prospetto anche alle PMI indicate nel d.l. 50/2017 consentirebbe una generale armonizzazione della nozione di PMI in ambito finanziario, includendo sistematicamente in tale categoria tutte le piccole e medie imprese potenzialmente in grado di: *i*) offrire le proprie partecipazioni al pubblico per mezzo dei portali di crowdfunding (d.l. 50/2017); *ii*) di fruire dei servizi di crowdfunding e degli eventuali ulteriori servizi di abbinamento su base multilaterale (considerando 55 del Regolamento crowdfunding); *iii*) di partecipare ai Mercati di crescita per le piccole e medie imprese (artt. 69 del TUF).

Se ciò è vero, non si può però non rilevare – come in precedenza già osservato in relazione all'art. 1, comma 5-*novies*, TUF – che il Regolamento prospetto è successivo all'entrata in vigore del d.l. n. 50/2017. Pertanto, sposare la tesi sopra avanzata significherebbe altresì ammettere che la nozione di PMI è variata nel corso del tempo: il d.l. 50/2017, infatti, ha trovato applicazione a partire dal 24 aprile 2017, laddove il Regolamento prospetto è entrato in vigore il 20 luglio 2017. In ragione di ciò, chi

sposasse la nozione di PMI prevista dal Regolamento prospetto, dovrebbe comunque ammettere che, almeno inizialmente, la PMI richiamata dal d.l. 50/2017 era quella di cui alla Raccomandazione.

In conclusione, per le ragioni sistematiche sopra esposte, ritengo sia comunque preferibile – pur con tutti i limiti e i dubbi sopra esposti e pur consapevole degli argomenti a favore della nozione di PMI di cui alla Raccomandazione – considerare le PMI di cui al d.l. 179/2012, come modificato dal d.l. 50/2017, quelle PMI che soddisfino i requisiti indicati all’art. 2, paragrafo primo, lett. f), primo alinea del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento e del Consiglio del 14 giugno 2017, ossia le società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato, soddisfino almeno due dei seguenti criteri: *i)* numero medio di dipendenti nel corso dell’esercizio inferiore a 250 unità; *ii)* totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro; *iii)* fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni di euro. Si tratta, tuttavia, di un’interpretazione certamente opinabile: d’altro canto, i dubbi sul punto potrebbero essere risolti definitivamente solo a seguito di una (auspicabile) presa di posizione del Legislatore¹⁹³.

3. I criteri ermeneutici per la ricostruzione del sistema: la “transtipicità”.

Come anticipato sommariamente nel primo capitolo, uno degli obiettivi della presente tesi, ovvero la ricerca delle disposizioni codicistiche applicabili alla s.r.l. PMI, richiede una premessa metodologica fondamentale, costituita dalla scelta degli strumenti ermeneutici utilizzabili

¹⁹³ Sul punto, non si può tuttavia ignorare l’opinione di chi ritiene preferibile, seguendo un approccio pragmatico – pur nella sua complessità applicativa –, prendere atto della presenza di diversi parametri di calcolo delle dimensioni dell’impresa e del diverso ambito in cui di volta in volta i medesimi rilevano, così da determinare il sorgere di diverse subfattispecie di PMI, cfr. F. BRIZZI, *S.r.l. PMI e offerta al pubblico di quote di partecipazione*, Torino, 2022, pp. 93 e ss.

al fine di ricostruire il sistema¹⁹⁴ colmando le lacune disciplinari – sempre che tali lacune sussistano e in che termini, come si avrà modo di sostenere *infra* – derivanti dall'introduzione nel nostro ordinamento della s.r.l. PMI.

In particolare, dopo la nascita della s.r.l. PMI, una parte della dottrina ha accostato questo nuovo modello societario alla nozione di “transtipicità”: a volte si è parlato di società “transtipica”¹⁹⁵, altre di disposizioni “transtipiche” applicabili alla s.r.l. PMI quale società “aperta”¹⁹⁶, altre ancora di statuto “transtipico”, comune alle imprese con vocazione all'apertura al mercato¹⁹⁷.

Si è già avuto modo di precisare come la nozione di transtipicità – nelle idee dell'Autore cui se ne deve la paternità – sia stata teorizzata al fine di risolvere la disciplina applicabile ai contratti innominati o misti e sia di dubbia applicabilità alla s.r.l. PMI la quale, essendo stata disciplinata dal Legislatore, non può essere considerata alla stregua di un contratto misto o atipico. In ogni caso, sembra opportuno – quanto meno alla luce dell'ampio riferimento a tale nozione – analizzare e mettere alla prova la “transtipicità” al fine di verificare se detto criterio interpretativo possa comunque rappresentare uno strumento idoneo a guidare l'interprete nella scelta delle disposizioni riconducibili alla disciplina della nuova s.r.l. PMI, o se, invece, sia preferibile affidarsi, come credo, a criteri ermeneutici diversi.

¹⁹⁴ Si richiama la necessità di ri-costruire il sistema delle società di capitali sconvolto dall'introduzione della s.r.l. PMI come ampiamente argomentato da M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 819.

¹⁹⁵ M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c., op. cit.*, p. 406; M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico, op. cit.*, I, p. 1489.

¹⁹⁶ O. CAGNASSO, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle s.r.l. P.M.I.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018, p. 1526.

¹⁹⁷ P. BENAZZO, *Voce Start-up, op. cit.*, pp. 488 ss.; ID., *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo, op. cit.*, pp. 1441 ss.

3.1. Nozione di “transtipicità”.

La nozione di “transtipicità” è stata introdotta per la prima volta nel nostro ordinamento da Oreste Cagnasso¹⁹⁸, il quale si è cimentato nel complesso tentativo di individuare un criterio volto ad individuare la disciplina applicabile ai c.d. contratti atipici e ai contratti “socialmente tipici”¹⁹⁹. Pertanto, la transtipicità, nella sua nozione, per così dire, “originale” è un criterio interpretativo e non un attributo riferibile a singoli contratti o a disposizioni normative, salvo quando quest’ultime rappresentino il *prodotto* dell’interpretazione svolta per il tramite del criterio della transtipicità²⁰⁰.

In particolare, l’Autore sopra citato – analizzando la disciplina del contratto di concessione di vendita – ha rilevato come la riconduzione di un contratto atipico nell’alveo di uno schema legale tipico non comporti necessariamente l’applicazione indiscriminata di tutta la disciplina del secondo anche al primo, e ciò perché, da una parte, alcune norme previste per il contratto tipico potrebbero non trovare applicazione al contratto atipico e, dall’altra parte, perché a quest’ultimo potrebbero invece applicarsi anche altre disposizioni, previste per tipi legali diversi. Per tale ragione, al fine di individuare la disciplina applicabile ai contratti atipici e socialmente tipici, l’Autore ritiene opportuno «*scomporre la disciplina dei contratti «affini» nelle varie norme che la compongono, ricercando l’area di applicabilità di ciascuna di esse e confrontando quest’ultima con il contratto in esame*»²⁰¹.

¹⁹⁸ O. CAGNASSO, *La concessione di vendita. Problemi di qualificazione*, Milano, 1983.

¹⁹⁹ Intendendosi per contratti “socialmente tipici” quei contratti non tipizzati dalla legge, ma il cui schema negoziale è consolidato nella pratica.

²⁰⁰ A questo proposito si è consapevoli che i criteri di interpretazione della legge sono quelli di cui agli artt. 12, 13 e 14 delle Disposizioni sulla Legge in generale e che l’interpretazione del contratto è regolata dai criteri di cui agli artt. 1362 e ss. del Codice civile. Tuttavia, sono pacifici in dottrina e giurisprudenza la ricerca e l’utilizzo di criteri interpretativi ulteriori, definiti variamente come “argomenti dell’interpretazione”, “regole dell’interpretazione” o “criteri interpretativi”. Per tutti, v. G. TARELLO, *L’interpretazione della legge*, Milano, 1980, pp. 345 e ss.

²⁰¹ O. CAGNASSO, *La concessione, op. cit.*, p. 32.

Secondo Cagnasso, la disciplina dei contratti atipici può essere ricostruita individuando, nell'ambito delle disposizioni applicabili ai contratti tipici, quelle regole che «*non solo valgono con riferimento al modello in cui sono inserite, ma che trovano applicazione in relazione a più tipi contrattuali o ad una categoria di contratti*»: tali norme, dotate di “*vis expansiva*” oltre i confini del tipo per cui sono previste, vengono definite dall'Autore come “*transtipiche*” in quanto «*pur collocate all'interno di uno schema tipico, hanno carattere comune a più contratti tipici*» e, dunque, hanno una sfera di applicazione più vasta rispetto a quella del singolo contratto tipico nell'ambito della cui disciplina sono inserite²⁰², potendosi invero applicare in via “*diretta*” a schemi negoziali (tipici o atipici) differenti²⁰³.

In alcuni casi, tuttavia, l'applicazione “*diretta*” e immediata garantita dalle disposizioni transtipiche potrebbe, sempre secondo Cagnasso, non essere adatta alla disciplina del contratto atipico: la disposizione, infatti, potrebbe richiedere una certa “*manipolazione*” prima di essere applicata ad un tipo diverso rispetto a quello per cui era originariamente prevista; in tale evenienza l'*iter logico* dell'interpretazione transtipica si divide in due fasi²⁰⁴. La prima fase consiste in un ragionamento induttivo in forza del quale si procede all'astrazione di singole disposizioni normative, previste solo per alcuni tipi contrattuali, isolandole dalla disciplina tipica; le disposizioni così ricavate vengono ricondotte ad una matrice comune – sulla base della comune *ratio* ispiratrice delle medesime –, ricavando così da quest'ultima uno o più principi “*transtipici*”, comuni ai diversi contratti tipici da cui le disposizioni sono state isolate. La seconda fase si compone, invece, di un ragionamento deduttivo, in forza del quale dal principio “*transtipico*”, ricavato induttivamente, è possibile ricavare una nuova

²⁰² *Ivi*, p. 51.

²⁰³ In particolare, l'Autore sostiene che «*In determinate ipotesi si possono riscontrare disposizioni che, se pur inserite in un certo schema contrattuale tipico, appaiono comuni a più tipi contrattuali o ad una categoria di contratti. Il Legislatore [...] può aver collocato in un determinato schema una regola, senza aver per questo inteso restringerne l'applicazione allo stesso [...] in altre parole il fatto che una determinata norma possa considerarsi comune a più contratti costituisce il veicolo per l'applicazione diretta della stessa a questi ultimi*», *Ivi*, pp. 57 e 58.

²⁰⁴ *Ivi*, pp. 71 e 72.

regola, valida a integrare le disposizioni del modello contrattuale da disciplinare.

L'Autore, dunque, sembra teorizzare due diversi criteri interpretativi, classificati sotto l'egida dell'interpretazione transtipica: il primo prevede l'applicazione *diretta* di una disposizione "transtipica", pensata per un determinato tipo, anche a tipi differenti in forza di caratteri comuni a tali tipi; il secondo, invece, configura l'applicazione *mediata* di una disposizione, pensata per un determinato tipo, anche a tipi differenti ricavando un principio "transtipico" comune al primo e al secondo tipo e traendo poi da essi una nuova regola "transtipica" valida per il secondo. Cagnasso, dunque, non solo teorizza l'esistenza di disposizioni "transtipiche", ma anche di veri e propri principi "transtipici".

Invero, la tecnica interpretativa descritta dall'Autore in esame si inserisce, per sua stessa ammissione, nel filone dottrinale di matrice tedesca della teoria atomistica, già sommariamente descritta al precedente paragrafo 1.1., per cui sarebbe ammissibile l'applicazione diretta di regole, originariamente previste per una specifica fattispecie, a fattispecie diverse, sulla base di elementi fattuali comuni alle medesime. Tale corrente sembra avere in comune con la tecnica interpretativa offerta dal Cagnasso la «possibilità di «disgregare» la disciplina del tipo in tanti segmenti, ognuno dei quali dotato di una propria sfera di applicazione non necessariamente coincidente con quella del tipo»²⁰⁵, ma – allo stesso tempo – si differenzerebbe da quest'ultima, sempre secondo l'Autore, per il fatto di consentire aprioristicamente, e sulla sola base degli elementi di fatto comuni alle fattispecie, l'applicazione diretta di disposizioni previste per fattispecie diverse, laddove la tecnica proposta da Cagnasso presuppone o l'applicazione diretta in presenza di tutti i presupposti per l'applicazione della disposizione (che viene così considerata "transtipica") o la verifica dell'esistenza di un «*principio generale, valido in un contesto più ampio, da cui possa dedursi una regola congrua rispetto al caso di specie*»²⁰⁶.

²⁰⁵ *Ivi*, p. 76.

²⁰⁶ *Ivi*, p. 78.

L'esistenza non solo di norme transtipiche, ma anche di "principi transtipici" consentirebbe allo strumento ermeneutico proposto, sempre secondo Cagnasso, di superare le critiche mosse alla teoria atomistica²⁰⁷ e in particolare quella per cui legare l'applicazione di una disposizione unicamente ad un elemento del contratto non terrebbe conto del contesto (da intendersi come l'insieme degli elementi della fattispecie) in cui quel singolo elemento si pone, nonché della funzione svolta dall'accordo: proprio il diverso contesto e la diversa funzione potrebbero indurre a non applicare quella medesima disposizione, pur richiamata dall'elemento fattuale, o potrebbero indurre ad applicarla in modo diverso.

Cercando di interpretare il pensiero del Cagnasso sembra dunque potersi affermare l'esistenza di norme e principi transtipici, intesi quali prodotti finali di quella che viene definita dallo stesso Autore una vera e propria «*tecnica interpretativa*»²⁰⁸, la quale prevede un «*procedimento logico complesso di astrazione e deduzione*»²⁰⁹ in forza del quale è possibile «*disancorare*» le singole norme dall'area di applicazione definita dal tipo» individuando così «*norme comuni a più contratti*» (le c.d. norme "transtipiche"), oppure «*risalire da singole disposizioni a principi comuni a più contratti*» (i c.d. "principi transtipici") e da essi ricavare ulteriori regole idonee al contratto cui vengono applicate. Tale procedimento ermeneutico consentirebbe, sempre secondo Cagnasso, di «*costruire una disciplina adeguata dei contratti atipici e di completare quella dei modelli tipici*»²¹⁰, utilizzando disposizioni e principi presenti o, comunque, immanenti nell'ordinamento e superando sia la necessità di ricondurre sempre un contratto atipico ad uno specifico tipo legale, sia il limite imposto dal divieto dell'analogia per l'applicazione di disposizioni eccezionali²¹¹.

²⁰⁷ Per tutti v. A. CATAUDELLA, *La donazione mista*, op. cit., p. 78.

²⁰⁸ O. CAGNASSO, *La concessione*, op. cit., p. 173.

²⁰⁹ *Ivi*, p. 74.

²¹⁰ *Ivi*, pp. 173 e 174.

²¹¹ *Ivi*, p. 174.

Compresa la nozione di transtipicità, prima di passare ad alcune critiche, è opportuno soffermarsi brevemente sulle declinazioni che la stessa ha assunto nel diritto italiano.

3.2. La transtipicità nel diritto italiano: cenni.

A seguito degli studi del Cagnasso il criterio ermeneutico della transtipicità ha goduto di un discreto successo nella letteratura giuridica italiana, sebbene sia stato spesso oggetto di manipolazioni e rivisitazioni a volte lontane dalle idee originarie dell'Autore.

In particolare, pur senza pretese di esaustività, sembrano potersi individuare tre settori del diritto in cui si è parlato con una certa frequenza di transtipicità: il diritto civile, in particolare con riferimento al diritto dei contratti e alla responsabilità medica; il diritto del lavoro; il diritto societario²¹².

Per quanto riguarda il diritto dei contratti, diversi autori hanno ritenuto di qualificare il contratto di rete di cui all'art. 3, comma 4-*ter*, del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5²¹³, quale “contratto transtipico” e ciò in quanto l'ampia varietà di obblighi cui possono essere sottoposti gli imprenditori contraenti, unito alla possibilità di esercitare in comune una o più attività imprenditoriali, determinerebbe un'articolazione causale del contratto diversificata e variabile a seconda delle fattispecie concretamente

²¹² Invero l'utilizzo del termine “transtipicità” si rinviene anche nell'ambito del diritto dei mercati finanziari ove si è parlato di transtipicità dei doveri in materia di informazione societaria di cui agli artt. 113 e ss. del TUF, cfr. G. ZANARONE, *La tendenziale transtipicità dell'informazione societaria*, in *Analisi giur. econ.*, 2013, I, pp. 7 e ss. La diffusione limitata della nozione in tale ambito, tuttavia, induce a non soffermarsi sulla medesima, valendo comunque per la stessa quanto indicato di seguito con riferimento all'utilizzo del termine “transtipicità” in altre branche del diritto.

²¹³ Per una panoramica più generale delle relazioni contrattuali tra imprese v. C. ABATANGELO, *Reti contrattuali, Relational Contracts e tutela dell'affidamento*, in *ODCC*, 2020, pp. 3 e ss.; M. BIANCHINI, *La contrattazione d'impresa tra autonomia contrattuale e libertà di iniziativa economica*, II, Torino, 2013.

regolate²¹⁴: il contratto di rete sarebbe dunque in grado di applicarsi a tipi contrattuali già esistenti, adattando i medesimi al contesto della rete²¹⁵. In tale ipotesi, invero, la nozione di transtipicità sembra essere usata con un significato diverso rispetto a quello utilizzato da Cagnasso: la transtipicità, infatti, non è attribuito di singole disposizioni o principi in ragione della comunanza dei medesimi a contratti tipici differenti, ma è riferita ad un intero contratto a causa della capacità del medesimo di qualificare e disciplinare i tratti regolamentari essenziali di fattispecie diverse, le quali potrebbero presupporre, a loro volta, il soddisfacimento di interessi molteplici²¹⁶.

La nozione di transtipicità proposta da Cagnasso, invece, è stata applicata in vari ambiti del diritto dei contratti, a titolo esemplificativo sono state considerate transtipiche: le disposizioni in materia di attribuzione traslativa previste per la vendita, in quanto applicabili direttamente, di massima, a qualunque contratto di alienazione a titolo

²¹⁴ F. CAFAGGI, *Introduzione*, in *Il contratto di rete. Commentario*, F. Cafaggi (a cura di), Bologna, 2009, p. 24; P. IAMICELI, *Il contratto di rete tra percorsi di crescita e prospettive di finanziamento*, in *Contratti*, 2009, p. 945; M. ANGELONE, *Sul "contenuto minimo essenziale" del contratto di rete*, *Il contratto di rete. Un nuovo strumento di sviluppo per le imprese*, F. Briolini, L. Carota, M. Gambini (a cura di), Napoli, 2013, p. 138. L'opinione, però, non è unanime: secondo un'altra parte della dottrina, infatti, il contratto di rete non configurerebbe un contratto "transtipico", ma un contratto tipico e autonomo, riconducibile alla famiglia dei contratti plurilaterali con comunione di scopo, cfr. S. LOCORATOLO, *Il contratto di rete. Struttura e funzione*, Padova, 2015, p. 52; M. MALTONI, *Il contratto di rete. Prime considerazioni alla luce della novella di cui alla l. n. 122/2010*, in *Not.*, 2011, p. 67; E. BRIGANTI, *La nuova legge sui "contratti di rete" tra imprese: osservazioni e spunti*, in *Not.*, 2010, p. 195; G. D. MOSCO, *Frammenti ricostruttivi sul contratto di rete*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 846; F. GUERRERA, *Il contratto di rete tra imprese: profili organizzativi*, in *Contratti*, 2014, pp. 397 e ss. Diversa posizione è invece assunta da S. DELLE MONACHE, F. MARIOTTI, *Il contratto di rete*, in *Trattato dei contratti*, III, Milano, 2014, p. 1246, secondo cui sarebbe "transtipico" solo il fenomeno della rete di imprese in generale, laddove il contratto di rete disciplinato dalla legge sarebbe tipico, rispondendo a una particolare funzione associativa.

²¹⁵ Così P. IAMICELI, *Dalle reti di imprese al contratto di rete: un percorso (in)compiuto*, in *Le reti di imprese e i contratti di rete*, P. Iamiceli (a cura di), Torino, 2009, p. 27.

²¹⁶ M. MALTONI, *Il contratto di rete*, *op. cit.*, pp. 65 e ss.

oneroso²¹⁷; l'art. 1895 c.c., ritenuto espressione del principio transtipico per cui sono nulle le disposizioni in forza delle quali l'accadimento dell'evento incerto incide sulla situazione patrimoniale di una sola delle parti²¹⁸; il secondo comma dell'art. 1815, c.c., che dispone la nullità della clausola che prevede interessi usurari, ritenuto applicabile in via diretta anche a contratti, diversi dal contratto di mutuo, che attengono alla concessione a titolo oneroso del credito a mezzo della corresponsione di interessi²¹⁹; l'art. 1664, c.c. ritenuto applicabile direttamente a tutte le ipotesi di contratti a lungo termine²²⁰.

Con riferimento, invece, alla responsabilità medica, la dottrina – ancora una volta allontanandosi dall'idea di transtipicità teorizzata da Cagnasso – ha attribuito l'attributo “transtipico” al regime di responsabilità del medico nei confronti del paziente danneggiato, essendo applicabili contemporaneamente a tale regime di responsabilità regole

²¹⁷ Senza pretese di esaustività, v. A. LUMINOSO, *La vendita*, in *Trattato dir. civ. e comm.*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2014, p. 164; L. MENGONI, *Gli acquisti «a non domino»*, Milano, 1975, p. 22; E. RUSSO, *Vendita e consenso traslativo (Art. 1470)*, in *Il Codice civile. Commentario*, P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), Milano, 2010, p. 182.

²¹⁸ Così, *ex multis*, P. CORRIAS, *I contratti aleatori: rivisitazione di una categoria*, in *Banca, borsa*, 2022, I, pp. 677 e 678; S. PAGLIANTINI, *Immagini europee di un diritto comune dei contratti: variazioni sugli artt. 1105 code civil e 1323 c.c.*, in *Europa e dir. priv.*, 2019, p. 314.

²¹⁹ Quali contratti di finanziamento in genere, contratti di apertura di credito, anticipazioni bancarie, sconti e simili, cfr. G. PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giurisprudenziale ed interpretazione «autentica»*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. Vettori (a cura di), Padova 2002, p. 44; V. FARINA, *Sindacato e disapplicazione dei decreti ministeriali in tema di usura e rilevanza dell'operazione economica*, in *Banca, borsa*, 2016, I, p. 445; P. PERLINGIERI, *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, pp. 480 e ss. Invero, tale disposizione è stata ritenuta applicabile anche alle diverse pattuizioni in materia di interessi commerciali, cfr. G. SPOTO, *I ritardi nei pagamenti commerciali. Commento al d. lgs. n. 231 del 2002 come modificato dal d. lgs. n. 192 del 2012*, in *Giust. civ.*, 2013, II, pp. 305 e ss. e, per la giurisprudenza, *ex multis*, Cass. civ., 9 gennaio 2013, n. 350 in *banca dati De Jure*.

²²⁰ P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione nel novero dei rapporti di durata*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, p. 17.

proprie della responsabilità contrattuale e regole proprie della responsabilità aquiliana²²¹.

Con riferimento al diritto del lavoro, la nozione di transtipicità è stata utilizzata in due modi diversi. Da una parte, si è parlato di «*fattispecie transtipica*» con riferimento al lavoro autonomo economicamente dipendente, cui sarebbero estendibili alcune tutele previste per il lavoro subordinato²²²; dall'altra parte si è ritenuto di dare valenza transtipica all'art. 9 della Legge 18 giugno 1998, n. 192 in materia di contratto di subfornitura, sostenendone l'applicabilità diretta anche ai contratti di lavoro autonomo²²³.

La nozione di transtipicità, tuttavia, ha goduto di particolare fortuna soprattutto nel diritto societario. In tale ambito, infatti, sono state

²²¹ Così già V. ROPPO, *La responsabilità civile dell'impresa nel settore dei servizi innovativi*, in *Contr. e impr.*, 1993, p. 89; R. DE MATTEIS, *La responsabilità medica. Un sottosistema della responsabilità civile*, Padova, 1995; R. BREDI, *La responsabilità civile delle strutture sanitarie e del medico tra conferme e novità*, in *Danno e resp.*, 2017, p. 289; E. MIGLIACCIO, *Corsi e ricorsi in tema di prova della responsabilità medica*, in *Il diritto di famiglia e delle persone*, 2014, pp. 860 e ss., per cui «*la valutazione del danno e del nesso di causalità veniva operata sul modello extracontrattuale dell'ingiustizia, mentre, sotto il profilo della colpa, il grado di esigibilità della condotta veniva desunto dal modello dell'operatore professionale secondo uno standard unitario ricavato dagli artt. 1176 e 2236 c.c. La prescrizione restava, invece, ancorata alla scelta formalmente operata in termini di responsabilità contrattuale o extracontrattuale. Ed anzi, il cumulo delle azioni è stato, come noto, lo strumento attraverso il quale si è data la possibilità al paziente di esperire l'azione contrattuale laddove quella extracontrattuale risultasse prescritta*».

²²² Cfr. A. PERULLI, *Un Jobs Act per il lavoro autonomo: verso una nuova disciplina della dipendenza economica?*, in *Dir. rel. ind.*, 2015, p. 138. Anche in tale ipotesi la nozione di transtipicità non è usata nel senso pensato da Cagnasso: in particolare, ove si seguisse l'impostazione di quest'ultimo, non dovrebbe essere considerata transtipica la fattispecie del lavoro autonomo in sé, quanto le disposizioni, originariamente previste per il lavoratore subordinato, a questa direttamente applicabili.

²²³ I. ZOPPOLI, *Abuso di dipendenza economica e lavoro autonomo: un microsistema di tutele in difficile equilibrio*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2019, p. 109. In senso conforme v. G. ZILIO GRANDI, *Rapporti di lavoro e attività gestoria tra autonomia, subordinazione e nuove proposte*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2001, pp. 399 e ss., che invero ritiene di poter applicare direttamente al contratto di lavoro autonomo anche ulteriori disposizioni previste per il contratto di subfornitura.

considerate disposizioni transtipiche, secondo la medesima accezione sostenuta da Cagnasso, a titolo esemplificativo: l'art. 2467 c.c., in materia di postergazione dei finanziamenti soci, previsto per le s.r.l. e ritenuto, secondo una certa opinione, applicabile direttamente anche alle s.p.a. non eterodirette²²⁴; l'art. 2476, ottavo comma, il quale prevede la responsabilità solidale con gli amministratori di quei soci di s.r.l. che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi, ritenuto da alcuni applicabile direttamente anche alle s.p.a.²²⁵; l'art. 2388, quarto comma, c.c., chiamato a regolare le modalità di impugnazione delle delibere del Consiglio di amministrazione delle s.p.a., ritenuto applicabile

²²⁴ Per le s.p.a. eterodirette, infatti, l'estensione dell'art. 2467 c.c. è prevista dall'art. 2497-*quinques* c.c. Sostengono la natura transtipica della disposizione, tra i vari, E. FREGONARA, *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, op. cit., p. 393; G. FERRI JR., *Questioni attuali in tema di finanziamento dei soci e postergazione*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, I, p. 86; A. RESTUCCIA, *Limiti alla postergazione legale dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2021, I, pp. 492 e ss. Secondo un diverso orientamento, tuttavia, l'art. 2467 c.c. non sarebbe applicabile in via diretta, ma solo per mezzo dell'analogia, cfr. G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2003, I, p. 681; U. TOMBARI, *«Apporti spontanei» e «prestiti» dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006, p. 563; F. FORNASARI, *Quotazione sui mercati di crescita e disciplina degli emittenti*, in *Giur. comm.*, 2022, I, p. 813, nt. 37. Tale orientamento sembra ora confermato dalla giurisprudenza, v. Cass. civ., 20 giugno 2018, n. 16291, in *Riv. not.*, 2018, II, pp. 825 e ss., con nota di A. Ruotolo, D. Boggiali, *La questione dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a. Contra l'estensione, analogica o transtipica che sia*, M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, op. cit., p. 239; G. BALP, *Art. 2467*, in *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, L. A. Bianchi (a cura di), in *Commentario alla riforma delle società*, P. Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), Milano, 2008, pp. 269 e ss.; G. C. M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 653 e 654; A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, I, p. 399; G. TERRANOVA, *Art. 2467*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), III, Napoli, 2004, p. 1475.

²²⁵ C. ESPOSITO, *Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2022, II, pp. 377 e ss. In precedenza, dello stesso avviso anche A. ZOPPINI, *Intestazione fiduciaria e responsabilità per atti di «eterogestione» (art. 2476, comma 7°, c.c.)*, in *Banca, borsa*, 2006, I, pp. 573 e ss.

direttamente anche alle s.r.l. la cui gestione sia affidata ad un Consiglio di amministrazione²²⁶; l'art. 2265 c.c., in materia di divieto di patto leonino, ritenuta valevole per tutte le società e non solo per le società di persone²²⁷.

²²⁶ M. IRRERA, *La patologia delle delibere consiliari nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I, pp. 1142 e ss.

²²⁷ La natura “transtipica” dell'art. 2265 c.c. è affermata soprattutto dalla giurisprudenza, quanto meno a partire da Cass. civ., 29 ottobre 1994, n. 8927, in *banca dati De Jure*, secondo cui «*occorre puntualizzare in linea di diritto che il precetto vincolante dell'art. 2265 c.c., indubbiamente estensibile a tutti i tipi sociali in quanto attinente alle condizioni del tipo “contratto società”*». In senso conforme, limitandosi alle pronunce più recenti, Cass. civ., 4 luglio 2018, n. 17498, in *Banca, borsa*, 2019, II, p. 81 con nota di N. de Luca, *Il socio “leone”. Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definito e divieto del patto leonino*; Trib. Bologna, 15 maggio 2023, n. 1017, in *Guida al diritto*, 2023; Trib. Milano, 23 luglio 2020, n. 4628, in *IUS Societario*, 2020, con nota di M. Liva, *L'opzione di vendita a prezzo fisso a “consuntivo” viola il patto leonino ed è pertanto nulla*; Trib. Verona, 26 maggio 2014, in *Banca, borsa*, 2015, II, p. 738, con nota di F. Accetella, *Profili di illegittimità dell'opzione di (ri)vendita delle azioni a prezzo garantito alla società emittente*. Per la dottrina favorevole ad un'applicazione “diretta” e dunque transtipica a tutti i tipi societari v. M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c., op. cit.*, p. 395; G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contr. e imp.*, 1988, p. 771; I. CAPELLI, *Diritti patrimoniali dei soci e patto leonino*, in *Trattato delle società*, V. Donativi (diretto da), IV, Milano, 2022, p. 1804. Sull'applicabilità del divieto a tutte le società si rinvia altresì a: F. ACCETELLA, *L'assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, 2018, p. 104; P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008, pp. 71 e ss.; N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994, pp. 69 e ss.; M. S. SPOLIDORO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Riv. soc.*, 2018, I, p. 1296. Si rileva, tuttavia, come gli ultimi due Autori citati parlino espressamente di estensione del divieto di patto leonino alle società di capitali per analogia e non per applicazione diretta. D'altro canto, le peculiarità del divieto di patto leonino erano state a suo tempo sottolineate già da P. SPADA, *La tipicità delle società, op.cit.*, p. 293, nt. 111, il quale definisce tale norma “testualmente difettosa”, in quanto contenente «*una vera e propria descrittiva d'un elemento essenziale alla fattispecie societaria*». Non mancano, tuttavia, voci contrarie all'estensione, tanto analogica quanto transtipica del divieto di patto leonino, cfr. E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato, fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012, pp. 65 ss.; N. PIAZZA, *Voce Patto leonino*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 526; G. B. SBISÀ, *Circolazione delle azioni e patto leonino*, in *Contr. e impr.*, 1987, pp. 824 e ss.; F. CADORIN, *Il divieto di patto leonino dopo il Codice della crisi, tra incentivi alla corretta gestione imprenditoriale e tutela del contraente debole*, in *Giur. comm.*, 2022, I, pp. 124 e ss.

Sono state poi ritenute “transtipiche” – in questo caso allontanandosi dall’originaria teorizzazione di Cagnasso – anche delle disposizioni espressamente previste dal Legislatore per essere applicate a più tipi societari diversi. Il riferimento, in particolare è: all’art. 2086 (e, più precisamente, al dovere di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili)²²⁸; alle disposizioni in materia di scioglimento, liquidazione ed estinzione delle società di capitali (artt. 2484 e ss. c.c.)²²⁹; alle disposizioni in materia di scioglimento del rapporto del socio nelle società di capitali²³⁰; alle disposizioni in materia di direzione e coordinamento di società (artt. 2497 e ss. c.c.)²³¹; alle disposizioni previste in materia di operazioni straordinarie²³²; alle disposizioni previste in materia di start-up innovative²³³; alle disposizioni previste per le società tra professionisti²³⁴; alle disposizioni in materia di società benefit²³⁵; alla

²²⁸ P. MONTALENTI, *Diritto dell’impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I, pp. 62 e ss.; O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, pp. 8 ss.; L. BENEDETTI, *L’applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori.*, in *Riv. soc.*, 2019, I, p. 413.

²²⁹ L. DELLA TOMMASINA, *Comitati atipici e gestione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, I, p. 768.

²³⁰ N. DE LUCA, A. STAGNO D’ALCONTRES, *Le società. Le società mutualistiche. Gli istituti transtipici.*, III, Torino, 2019, pp. 879 e ss.

²³¹ U. TOMBARI, *Società cooperative e gruppi di imprese (gruppo cooperativo paritetico e gruppo cooperativo eterogeneo)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 739; A. VALZER, *Osservatorio - i gruppi di imprese: analisi comparata tra normativa italiana e tedesca*, in *Banca, borsa*, 2022, I, pp. 485 e ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Sull’estensione al gruppo del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 1043.

²³² N. DE LUCA, A. STAGNO D’ALCONTRES, *Le società. Le società mutualistiche.*, *op. cit.*, pp. 879 e ss.

²³³ P. MONTALENTI, *Il diritto societario*, *op. cit.*, p. 429.

²³⁴ *Ivi*, p. 438.

²³⁵ *Ivi*, p. 440.

disciplina delle imprese sociali²³⁶; alla disciplina delle società a partecipazione pubblica²³⁷; alla disciplina delle società cooperative²³⁸.

Sempre nell'ambito del diritto societario, è poi stato utilizzato l'attributo "transtipico" anche con riferimento a veri e propri modelli societari al fine di sottolinearne la peculiarità della disciplina tipica, ispirata, almeno parzialmente, a tipi societari diversi. Ciò è avvenuto, in particolare, prima con riferimento alla s.r.l. start-up innovativa e, poi, con riferimento alla s.r.l. PMI in ragione della presenza, in un modello appartenente al tipo a responsabilità limitata, di alcune caratteristiche (*i.e.* la possibilità di emettere categorie di partecipazioni e di offrirle al pubblico) tradizionalmente riconducibili al tipo azionario²³⁹.

Alla luce della letteratura sommariamente esposta, sembra potersi affermare che la nozione di transtipicità è stata utilizzata, nel corso del tempo, con significati diversi. In particolare, ci si è riferiti a tale termine: *i)* nell'accezione utilizzata propriamente da Cagnasso, quale attributo – risultato di un procedimento ermeneutico – di disposizioni applicabili direttamente a tipi per cui le medesime non sono espressamente previste; *ii)* quale attributo di istituti o disposizioni espressamente previsti dal Legislatore per tipi contrattuali diversi; *iii)* quale attributo di tipi contrattuali o di fattispecie caratterizzati (eventualmente) dall'applicazione di regole tradizionalmente previste dal Legislatore per tipi o fattispecie tra loro diversi.

Alla luce di quanto detto, sembra dunque potersi distinguere una nozione di transtipicità in "senso stretto", riconducibile al criterio ermeneutico teorizzato da Cagnasso, e una nozione in "senso lato", dal

²³⁶ F. MAGLIULO, *Trasformazione, fusione e scissione degli enti esercenti imprese sociali*, in *Riv. not.*, 2020, I, p. 861; M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2019, I, p. 667.

²³⁷ M. STELLA RICHTER, *Ibidem*.

²³⁸ E. CUSA, *Fattispecie e disciplina della società di mutuo soccorso: un rebus giuridico*, in *Riv. soc.*, 2022, I, p. 139.

²³⁹ M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c., op. cit.*, p. 406.

valore meramente definitorio e generico, riferibile a tutti quei casi in cui vi sia una disciplina trasversale, comune a tipi o fattispecie diversi.

Se la transtipicità in senso lato – pur nella sua ambiguità – non presenta particolari criticità, ben più importante ai fini della presente trattazione è, invece, la transtipicità in senso stretto in quanto la medesima potrebbe fornire all'interprete uno strumento ermeneutico utile alla ricostruzione dello statuto disciplinare applicabile alla s.r.l. PMI. Proprio per tale ragione, sul criterio ermeneutico della transtipicità elaborato da Cagnasso si concentrerà il paragrafo che segue.

3.3. Critica alla transtipicità in senso stretto, con particolare riferimento al suo utilizzo nel diritto societario.

La questione che intendo risolvere nel presente paragrafo è la seguente: può il criterio ermeneutico della transtipicità trovare applicazione nel diritto societario? E può lo stesso essere utile al fine di individuare lo statuto normativo applicabile alla s.r.l. PMI? Credo che ad entrambe queste domande si debba dare risposta negativa.

Come già osservato al precedente paragrafo 3.1., la teoria della transtipicità configura una «*tecnica interpretativa*»²⁴⁰, caratterizzata da un procedimento di astrazione e deduzione volto a individuare «*norme comuni a più contratti*» (le c.d. norme “transtipiche”) – applicabili in via diretta ai medesimi – o «*principi comuni a più contratti*» (i c.d. “principi transtipici”) – dai quali ricavare le regole applicabili alle fattispecie di volta in volta in rilievo –. Invero, la tecnica interpretativa proposta sembra in realtà configurare due diversi criteri interpretativi.

Il primo criterio ha per risultato finale l'applicazione *diretta* di una disposizione “transtipica”, pensata per un determinato tipo, anche a tipi differenti. Tale applicazione è possibile a seguito di un procedimento ermeneutico astrattivo-comparatistico, così riassumibile: se il contratto A è disciplinato dalla regola A in ragione dell'elemento A, allora anche al contratto B si applica direttamente la regola A se nel medesimo ricorre l'elemento A.

²⁴⁰ O. CAGNASSO, *La concessione di vendita, op. cit.*, p. 173.

Orbene, tale criterio ermeneutico – che consente di «*disgregare*» la *disciplina del tipo in tanti segmenti, ognuno dei quali dotato di una propria sfera di applicazione non necessariamente coincidente con quella del tipo*»²⁴¹, non sembra essere che la riproposizione della teoria atomistica già sommariamente descritta al precedente paragrafo 1.1., in forza della quale è possibile l'applicazione diretta di regole, originariamente previste per una specifica fattispecie, anche a fattispecie diverse, sulla base di elementi fattuali comuni alle stesse.

Tale teoria è stata oggetto di ampia critica. In particolare, si è osservato come l'elemento contrattuale cui la teoria atomistica pretende di “legare” una determinata regola è, in realtà, “incolore”, assumendo significato solo nel complessivo contesto contrattuale in cui trova articolazione. Le regole applicabili, pertanto, non seguono necessariamente l'elemento, potendo essere proposte o meno dal Legislatore in base all'intero contesto contrattuale e alla funzione svolta da quest'ultimo²⁴². Come condivisibilmente affermato, «*gli elementi contrattuali, che, isolatamente concepiti, avrebbero struttura identica a quella degli elementi previsti dalla legge, se si rinvencono in contratti aventi una funzione economica diversa da quella presupposta nelle norme legali, restano fuori dalla sfera di applicazione delle medesime*»²⁴³. Non è dunque possibile estendere in via diretta *sic et simpliciter* una regola pensata per regolare uno specifico elemento in un determinato contesto contrattuale anche a un altro contesto contrattuale in cui quell'elemento è riproposto perché, per usare una formula sintetica, il contratto tipico è qualcosa di più della semplice somma dei singoli elementi che lo compongono e che, uniti, ne caratterizzano la funzione.

Di tale critica è perfettamente conscio Cagnasso il quale pure conferma di non aderire alla teoria atomistica in quanto «*una ricostruzione dell'area di applicazione di singoli settori delle discipline contrattuali tipiche rigida ed aprioristica risulta inaccettabile*»²⁴⁴, tuttavia egli ritiene che l'applicazione

²⁴¹ Inz, p. 76.

²⁴² Così A. CATAUDELLA, *La donazione mista*, op. cit., p. 78.

²⁴³ A. ASQUINI, *Il contratto di trasporto*, op. cit., pp. 78 e 79.

²⁴⁴ O. CAGNASSO, *La concessione di vendita*, op. cit., p. 77.

diretta “transtipica” si distinguerebbe dall’applicazione diretta “atomistica”, sottraendosi così anche alle critiche a questa mosse, in quanto la tecnica proposta richiederebbe di *«individuare caso per caso l’ambito di operatività delle singole regole e di procedere alla loro applicazione al di là dell’ambito tipico solo quando ne sussistano tutti i presupposti»*, verificando *«se la norma costituisca espressione di un principio generale, valido in un contesto più ampio, da cui possa dedursi una regola congrua rispetto al caso di specie»*. In particolare, l’applicazione transtipica si sottrarrebbe dalle critiche alla teoria atomistica in quanto *«o sussistono nel modello preso in esame tutti i presupposti di applicazione della norma appartenente ad un differente modello (sussiste in altre parole il «pezzo di contratto» esprimente la ratio su cui si fonda la regola) o la norma stessa è espressione di un principio transtipico (da cui si dedurranno altre regole adattate ai vari contesti) ed allora è possibile una trasposizione della norma stessa nell’ambito preso in esame; oppure mancano tali condizioni ed allora la norma non può trovare applicazione al di fuori dell’ambito suo proprio»*²⁴⁵.

Tale impostazione, non sembra convincere del tutto. In particolare, l’Autore ritiene ammissibile l’applicazione diretta della regola al di fuori del tipo in cui la stessa è prevista solo nel caso in cui ricorrano tutti i “presupposti” per l’applicazione. In assenza però di indicazioni su quali siano i presupposti da prendere in esame, la formula proposta rischia di ridursi a un’affermazione generica, difficilmente riscontrabile (e applicabile) in concreto. In questo senso, non aiuta nemmeno il riferimento al “pezzo di contratto” e alla *ratio* da questo espressa cui ricollegare la regola applicabile direttamente. Invero, anche aumentando la portata dell’elemento cui ricollegare la regola – da elemento singolo, come identificato nella teoria atomistica, a “pezzo di contratto”, come indicato nella teoria transtipica – resta il fatto che l’elemento, tanto singolo quanto inteso come congregato di più elementi, è, di per sé, “incolore”, assumendo significato solo nel complessivo contesto contrattuale, sulla base della funzione assunta dall’intero contratto. Ma delle due l’una: o nella fattispecie ricorrono *tutti i presupposti* del contratto tipico e, allora, l’applicazione diretta delle disposizioni è una mera conseguenza

²⁴⁵ *Ivi*, p. 78.

dell'appartenenza della fattispecie al tipo; o nella fattispecie ricorrono solamente “pezzi” del contratto tipico e, allora, l'applicazione diretta delle disposizioni previste per il tipo non è altro che una riproposizione – pur “ampliata” negli elementi – della teoria atomistica, offrendo il fianco alle critiche già avanzate verso quest'ultima.

In questo senso, il richiamo alla *ratio* espressa dal singolo “pezzo di contratto”, per quanto suggestiva, non aiuta. Da una parte, come noto, la *ratio* è espressa dalle disposizioni che disciplinano il contratto e non dagli elementi del contratto stesso²⁴⁶; dall'altra parte, anche qualora si ritenesse possibile ricavare una *ratio* da un aggregato di elementi contrattuali, riterrei comunque preferibile ricavare la stessa solo dal contratto (o, meglio, dalle norme che disciplinano il contratto) nel suo complesso, potendo l'analisi dei singoli elementi (o “pezzi di contratto”) non consentire di individuare la *ratio* (o, forse, si dovrebbe dire funzione) complessiva del contratto medesimo. In ogni caso, e ciò mi pare decisivo, il riferimento alla *ratio* mette in discussione la stessa applicabilità *diretta* delle disposizioni disciplinanti il singolo “pezzo di contratto”: la nozione di *ratio*, infatti, presuppone la necessità di un processo logico che prevede: *i*) un raffronto tra fattispecie (o, per usare le parole di Cagnasso “pezzi di contratto”) regolata e fattispecie non regolata al fine di ricavarne una certa somiglianza; *ii*) un ragionamento induttivo, che ricavi dalla disciplina della fattispecie regolata la ragion d'essere della disciplina stessa; *iii*) un ragionamento induttivo che ricavi dalla ragion d'essere della norma (*la ratio*, appunto) un'esigenza dell'ordinamento a disciplinare nello stesso

²⁴⁶ Dovendosi intendere con il termine *ratio* la «ragione d'essere della norma, il motivo per cui questa esiste», cfr. N. BOBBIO, *L'analogia nella logica del diritto*, Torino, 1938, pp. 105 e 106. Una definizione più specifica si rinviene in E. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, Milano, 1971, pp. 169 e 170, secondo cui se si considera la norma come fatto storico, la *ratio* è data dalla ragione in virtù della quale la norma è stata creata; se si considera la norma come espressione attuale di una “esigenza perenne” *ratio* è la conformità della norma alle esigenze sociali storicamente determinate, valutate dall'ordine giuridico di cui si tratta. Sul problema della definizione della *ratio* delle norme, v. V. VELLUZZI, *Interpretazione sistematica e prassi giurisprudenziale*, Torino, 2002, pp. 125 e ss.

modo fattispecie simili, conformemente al brocardo latino *ubi eadem ratio, ibi eadem iuris dispositio*; iv) un ragionamento deduttivo che ricavi dall'esigenza di cui sopra la disposizione da applicare alla fattispecie non regolata. Se così si intende il riferimento alla *ratio* operato da Cagnasso, mi sembra che il procedimento seguito dall'Autore non sia altro che il procedimento interpretativo analogico²⁴⁷. Il ricorso all'analogia, dunque, esclude *ex se* la possibilità di applicare *direttamente* la regola valida per una fattispecie ad un'altra per cui la medesima non è prevista²⁴⁸.

Con riferimento al primo criterio ermeneutico proposto da Cagnasso (*i.e.* l'applicazione diretta di norme transtipiche), possono dunque trarsi alcune conclusioni. In particolare, tale criterio ermeneutico non convince pienamente perché: *i*) o si risolve in una riproposizione della teoria atomistica, esponendosi alle critiche mosse a suo tempo a quest'ultima; *ii*) o è, di fatto, una sovrastruttura ermeneutica, in quanto per l'applicazione diretta delle norme presuppone, di fatto, l'appartenenza al tipo per cui le norme sono state previste; *iii*) oppure non consente un'applicazione *diretta* di norme, bensì un'applicazione *analogica*.

Come già anticipato, tuttavia, nella propria opera Cagnasso risulta consapevole del fatto che l'applicazione *diretta* di norme transtipiche potrebbe essere in alcuni casi complicata, non potendo adattarsi puntualmente alla nuova fattispecie cui viene estesa; per tale ragione, lo stesso Autore ammette la possibilità di una certa “manipolazione” della norma il cui ambito applicativo si intende estendere²⁴⁹. Tale risultato è raggiunto per il tramite di un criterio interpretativo diverso da quello

²⁴⁷ Si tratta, invero, del procedimento analogico descritto da E. BETTI, *Interpretazione della legge*, *op. cit.*, p. 170 e da G. TARELLO, *L'interpretazione*, *op. cit.*, pp. 350 e ss.

²⁴⁸ Invero, si deve escludere l'applicazione *diretta* anche nell'ipotesi in cui si intenda l'analogia nel senso di tecnica “creativa” di diritto: in tal caso, infatti, non vi è applicazione diretta della regola esistente, ma applicazione di una nuova regola creata appositamente, mediante il ragionamento analogico, per la fattispecie non disciplinata. A favore dell'analogia quale tecnica creativa del diritto, v. F. CARNELUTTI, *Teoria generale*, *op. cit.*, p. 145. *Contra*, nel senso di attività interpretativa e non creativa, N. BOBBIO, *L'analogia*, *op. cit.*, p. 132.

²⁴⁹ O. CAGNASSO, *La concessione di vendita*, *op. cit.*, p. 71.

dell'applicazione diretta, mediante il ricorso a “principi transtipici”. In particolare, l'Autore teorizza un *iter logico* suddiviso in due fasi²⁵⁰. La prima fase consiste in un ragionamento induttivo in forza del quale da singole disposizioni, previste solo per alcuni tipi contrattuali, si ricava – sulla base della comune *ratio* ispiratrice delle medesime – un principio generale transtipico, comune ai contratti tipici da cui le disposizioni sono state isolate. La seconda fase, invece, è costituita da un ragionamento deduttivo, grazie al quale dal principio “transtipico” è possibile ricavare deduttivamente una *nuova regola*, valida a integrare le disposizioni del modello contrattuale da disciplinare²⁵¹.

Orbene, tale procedimento, mi sembra possa essere ricondotto, ancora una volta, al criterio ermeneutico dell'analogia, rinvenendosi invero tutti i tratti caratteristici della medesima²⁵². Infatti, il procedimento argomentativo descritto prevede: *i)* l'individuazione di una lacuna nella disciplina della fattispecie non regolata; *ii)* l'individuazione di una *ratio* comune a una o più regole disciplinanti fattispecie analoghe a quella non regolata; *iii)* l'induzione da tali *ratio* di un «*principio generale applicabile in un certo ambito*»²⁵³; *iv)* la deduzione dal principio generale, definito “transtipico”, della «*regola valida con riferimento al modello contrattuale in esame*»²⁵⁴.

Provando a trarre alcune conclusioni da quanto fin qui esposto, sembra dunque potersi affermare che la transtipicità in senso stretto configuri in realtà un criterio ermeneutico che, di fatto, o ripropone l'applicazione diretta di norme propria della teoria atomistica, oppure un'applicazione analogica di disposizioni previste per altre fattispecie. Con

²⁵⁰ *Ivi*, pp. 71 e 72.

²⁵¹ *Ivi*, p. 79.

²⁵² In particolare, di quella un tempo definita come *analogia iuris*, v. F. CARNELUTTI, *Teoria generale*, *op. cit.*, pp. 146 e ss. La distinzione tra *analogia legis* e *analogia iuris* è però stata ampiamente criticata nel secolo scorso, v. N. BOBBIO, *L'analogia*, *op. cit.*, p. 152; G. TARELLO, *L'interpretazione*, *op. cit.*, p. 385.

²⁵³ O. CAGNASSO, *La concessione di vendita*, *op. cit.*, p. 71.

²⁵⁴ *Ibidem*.

riferimento a tale ultimo ambito, pertanto, riterrei preferibile parlare, più semplicemente, di analogia e non di transtipicità²⁵⁵.

In ogni caso, anche laddove si ritenesse di condividere il criterio dell'applicazione transtipica diretta di norme in materia contrattuale (lasciando dunque da parte l'interpretazione transtipica-analogica di cui da ultimo si è detto), dubito che la medesima possa trovare spazio nell'ermeneutica del diritto societario per almeno due ragioni.

In primo luogo, come già osservato, tale criterio ermeneutico affonda le proprie radici nella teoria atomistica, sorta nell'ambito del diritto dei contratti per risolvere il problema derivante dalla disciplina dei contratti innominati o misti. Nel diritto societario, tuttavia, vige il principio di tipicità delle società, per cui non è possibile parlarsi, con riferimento ai tipi societari – incluso il modello s.r.l. PMI –, di contratti innominati o misti, trattandosi di fattispecie legali espressamente disciplinate dal Legislatore; in particolare, la mancanza di una disciplina puntuale volta a regolare le nuove caratteristiche della s.r.l. PMI non consente comunque di ritenere direttamente applicabili ad essa le disposizioni valide per le s.p.a. alla stregua di quanto predicato dalla teoria atomistica per i contratti innominati o misti, in quanto i nuovi elementi in discussione – *i. e.* la possibilità di istituire categorie dotate di diritti diversi e di offrirle al pubblico – sono ora elementi espressamente previsti dalla disciplina della stessa s.r.l. e non costituiscono, dunque, il risultato di una “fusione” nella stessa fattispecie di elementi per essa non espressamente previsti e tradizionalmente riferibili ad un diverso tipo; la presenza di una disciplina legale, sembrerebbe dunque escludere la possibilità di applicare criteri ermeneutici pensati per “ricostruire” la disciplina di quei contratti non contemplati dal Legislatore.

In secondo luogo, se è vero che l'applicazione transtipica diretta proposta da Cagnasso non esclude la possibilità di estendere la disciplina dei contratti tipici anche ad altri contratti tipici, mi sembra che il principio di tipicità delle società di cui all'art. 2249 c.c. imponga di mantenere ancora

²⁵⁵ Sul rapporto tra “tipo” s.r.l. e analogia v. G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec., op. cit.*, pp. 164 e ss.

una netta e coerente suddivisione imperativa tra i diversi tipi di società e tra le discipline ad esse afferenti. In questo senso, quando il Legislatore prevede l'applicazione diretta a un tipo di una disposizione prevista per un tipo societario diverso lo fa espressamente, eventualmente precisando che le disposizioni del tipo diverso si applicano solo in quanto compatibili²⁵⁶. Di contro, prevedere l'applicazione diretta ad opera dell'interprete – il quale, di fatto, si sostituirebbe al Legislatore – sembra una forzatura eccessiva del sistema societario, fondato invece sul principio di tipicità²⁵⁷.

²⁵⁶ A titolo esemplificativo e senza pretese di esaustività: l'art. 2465, terzo comma, in materia di stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti nella s.r.l., richiama il secondo comma dell'art. 2343, nonché il quarto e quinto comma dell'art. 2343-*bis* in materia di stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti e di acquisto da promotori, fondatori, soci e amministratori nella s.p.a.; l'art. 2475, in tema di amministrazione della s.r.l., richiama gli artt. 2381, 2382, 2383, commi primo, quarto e quinto, in materia di amministrazione delle s.p.a., nonché gli artt. 2257 e 2258 c.c. in materia di società semplice; l'art. 2480, in materia di modificazioni dell'atto costitutivo di s.r.l., rimanda all'art. 2436 in materia di deposito, iscrizione e pubblicazioni delle modificazioni dello statuto di s.p.a.; l'art. 2482-*bis*, sesto comma, in materia di riduzione del capitale per perdite nella s.r.l. richiama, in quanto compatibile, l'ultimo comma dell'art. 2446 in materia di riduzione del capitale per perdite nella s.p.a.; l'art. 2500-*nonies*, secondo comma, in materia di opposizione dei creditori alla trasformazione, richiama l'ultimo comma dell'art. 2445 c.c., in materia di riduzione del capitale sociale nella s.p.a.; l'art. 2502-*bis*, primo comma, in materia di deposito e iscrizione della decisione di fusione, richiama l'art. 2436 in materia di deposito, iscrizione e pubblicazioni delle modificazioni dello statuto di s.p.a.; l'art. 2503, ultimo comma, in materia di opposizione dei creditori alla fusione, richiama l'ultimo comma dell'art. 2445 c.c., in materia di riduzione del capitale sociale nella s.p.a.; l'art. 2519, primo comma, prevede l'applicazione alle società cooperative (le quali, come noto, possono adottare anche la forma del tipo a responsabilità limitata) delle disposizioni previste per le società per azioni, in quanto compatibili; l'art. 2542, secondo comma, in materia di consiglio di amministrazione delle società cooperative, prevede l'applicazione alle società cooperative a responsabilità limitata dell'art. 2383, secondo comma, in materia di durata del mandato degli amministratori di s.p.a.; l'art. 2545-*nonies*, in materia di modificazioni dell'atto costitutivo delle società cooperative, richiama l'art. 2436 c.c., in materia di deposito, iscrizione e pubblicazioni delle modificazioni dello statuto di s.p.a.

²⁵⁷ *Contra*, proprio con riferimento all'integrazione della disciplina applicabile alle s.r.l. PMI, v. O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa, o. cit.*, p. 106.

Ciò, ovviamente, non significa predicare l'autosufficienza dell'ordinamento societario: gli spazi lasciati all'interprete restano ampi e numerosi, tuttavia, quest'ultimo potrà intervenire solo laddove ravveda effettive lacune nella disciplina, provvedendo ad eventuali integrazioni per il mezzo e secondo i limiti dell'argomento analogico.

4. Prima sintesi delle conclusioni raggiunte.

Giunto a questo punto della trattazione, sembra opportuno trarre alcune prime conclusioni, anche alla luce della rilevanza delle stesse per la trattazione dei capitoli successivi.

In primo luogo, ritengo che la s.r.l. PMI non debba considerarsi un autonomo tipo societario, bensì un modello appartenente a pieno titolo al tipo a responsabilità limitata. L'introduzione di tale modello nel nostro ordinamento, come argomentato al precedente paragrafo 1.5, ha portato ad una modifica dei caratteri essenziali originariamente individuati per il tipo a responsabilità limitata nel suo complesso e, più precisamente, ad un notevole affievolimento della centralità del socio nell'organizzazione endosocietaria. Credo che tale affievolimento abbia conseguenze di assoluta rilevanza nella disciplina delle società a responsabilità limitata ampliando – come si avrà modo di sostenere più dettagliatamente al capitolo IV – gli spazi dell'autonomia statutaria e consentendo dunque di derogare ad alcune disposizioni (su tutte l'art. 2476, commi secondo e terzo), prima ritenute inderogabili proprio in ragione della centralità del socio di cui le stesse erano espressione²⁵⁸.

Ciononostante, l'ancoraggio della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata impone ancora di applicare alla prima tutte le disposizioni codicistiche previste – e non derogate statutariamente o legislativamente per mezzo del d.l. 179/2012 – per la seconda e non consente dunque all'interprete di provvedere autonomamente a disapplicare, in via

²⁵⁸ Ritiene derogabili le disposizioni espressione della centralità del socio, pur sulla base del diverso argomento per cui l'inderogabilità sarebbe frutto di un erroneo utilizzo del metodo tipologico, fatto assurgere alla stregua di diritto positivo e, dunque, oltre i limiti della semplice argomentazione, cfr. A. D. SCANO, *Il "tipo"*, *op. cit.*, pp. 49 e ss.

interpretativa, alla s.r.l. PMI le disposizioni previste per il tipo a responsabilità limitata, anche nel caso in cui le stesse possano “stridere” con il modello organizzativo concretamente adottato.

Infine, i dubbi portati dalla nozione di transtipicità in senso stretto, come individuati al paragrafo precedente, inducono ad escludere la possibilità per l’interprete di “ricostruire” in via interpretativa lo statuto applicabile alla s.r.l. PMI per il tramite della combinazione diretta di disposizioni appartenenti al tipo azionario e al tipo a responsabilità limitata, indipendentemente dall’opportunità di tale estensione. Ciò, ovviamente, non significa abdicare all’intervento dell’interprete: infatti, si è consapevoli della fisiologica incompletezza dell’ordinamento societario, specie in tema di s.r.l., e dell’ineluttabile attività integrativa richiesta all’interprete. Tuttavia, ritengo che l’intervento del medesimo, quanto meno con riferimento alla disciplina della s.r.l. PMI, debba essere circoscritto a quei casi in cui sia possibile ravvisare una lacuna nella disciplina²⁵⁹, rendendosi così necessaria – anche alla luce dell’acquisizione

²⁵⁹ Attività, questa, tutt’altro che semplice e spesso condizionata dalle scelte dogmatiche e metodologiche dell’interprete, nonché dalle inclinazioni economiche e politiche del medesimo. Il problema delle lacune dell’ordinamento e della loro integrazione per mezzo dell’analogia è complesso e la puntuale analisi del medesimo esula dai fini della presente trattazione, ci si limita dunque a rinviare sul punto a R. GUASTINI, *Filosofia del diritto positivo. Lezioni*, Torino, 2017, pp. 164 e ss.; ID., *Interpretare e argomentare*, in *Trattato dir. civ. e comm.*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2011; A.A. V.V., *L’analogia e il diritto. Antologia breve*, L. Pelliccioli, V. Velluzzi (a cura di), Pisa, 2011; M. BARBERIS, *Filosofia del diritto. Un’introduzione teorica*, Torino, 2008, pp. 202 e ss.; F. SCHAUER, *Il ragionamento giuridico. Una nuova introduzione*, Roma, 2016, pp. 131 e ss.; N. BOBBIO, *L’analogia, op. cit.*; ID., *Teoria generale del diritto*, Torino, 1993, pp. 260 e ss.; A. G. CONTE, *Saggio sulla completezza degli ordinamenti giuridici*, Torino, 1962; L. CAIANI, *Voce Analogia*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958, pp. 370 e ss.; N. IRTI, *L’età della decodificazione*, Milano, 1989, pp. 89 e ss.; F. MODUGNO, *Principi generali dell’ordinamento giuridico*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1991; A. FALZEA, *Teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 1999, pp. 354 e ss. Con particolare riferimento al problema delle lacune nel diritto societario e per il tipo a responsabilità limitata, v. C. ANGELICI, *Sulle lacune nel diritto delle società*, in *Società*, 2015, pp. 1256 e ss.; A. D. SCANO, *La «parola» e il «silenzio»: contributo allo studio delle lacune nella*

nella s.r.l. di alcuni caratteri tradizionalmente riservati alla s.p.a. – un'estensione in via analogica delle disposizioni previste per il tipo azionario²⁶⁰, pur con la consapevolezza dell'opinabilità dell'argomento analogico stesso²⁶¹. Alla possibile integrazione della disciplina applicabile alle s.r.l. PMI per il mezzo dell'analogia verrà dedicato il IV capitolo.

disciplina delle società a responsabilità limitata, in *Riv. soc.*, 2021, I, pp. 1122 e ss.; M. STELLA RICHTER JR., *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *Giust. civ.*, 2004, II, pp. 14 e ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *La revoca giudiziale*, *op. cit.*, pp. 676 e ss.

²⁶⁰ Tradizionalmente le lacune della s.r.l. sono colmate guardando anzitutto alla disciplina delle s.p.a., alla luce della c.d. “indole capitalistica” del tipo a responsabilità limitata, v. P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma del diritto societario (guardando alla “nuova” società a responsabilità limitata)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004, pp. 47 e ss.; G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, I, p. 82; M. S. SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l.*, *op. cit.*, p. 13; V. BUONOCORE, *L'organizzazione interna della società a responsabilità limitata riformata*, in *Riv. not.*, 2004, I, pp. 591 e ss. Ritengo che ciò debba valere, a maggior ragione, per la s.r.l. PMI stante l'evidente avvicinamento di tale modello al tipo azionario.

²⁶¹ Il quale «*ba tutte le incertezze e la fallibilità dell'ermenutica delle situazioni umane*», cfr. G. CARCATERA, *Analogia I. Teoria generale*, in *Enc. Giur.*, Roma, 1988, p. 14. Così anche V. VELLUZZI, *Le preleggi e l'interpretazione. Un'introduzione critica*, Pisa, 2013, pp. 89 e ss.

CAPITOLO III

LA S.R.L. PMI ALLA PROVA DEL MERCATO DEI CAPITALI

SOMMARIO: 1. L'apertura al mercato dei capitali della s.r.l. PMI. – 2. Osservazioni preliminari. – 3. La quota di S.r.l. PMI: un (potenziale) valore mobiliare dematerializzabile. – 4. La S.r.l. PMI nel mercato dei capitali: lo stato dell'arte. – 4.1. La negoziazione nei mercati regolamentati. – 4.2. La negoziazione nei mercati di crescita per le PMI. – 5. Prime considerazioni e un sintetico confronto con la disciplina belga.

1. L'apertura al mercato dei capitali della s.r.l. PMI.

Come noto, negli ultimi due decenni il diritto dei mercati finanziari è stato oggetto di numerose integrazioni e modifiche, quale risultato di una produzione normativa “torrenziale”²⁶² ad opera del Legislatore italiano ed europeo. Le ampie riforme disciplinari si devono a diversi fattori, tra cui le esigenze di tutela dei risparmiatori – anche a seguito delle relativamente recenti crisi finanziarie –, la globalizzazione e la necessità di integrare mercati diversi in competizione tra loro, le potenzialità offerte dallo sviluppo tecnologico.

Proprio l'innovazione tecnologica e le istanze di competitività delle imprese europee hanno inciso e incidono ancora, in una prospettiva *iure condendo*, sulla possibilità per la s.r.l. PMI di offrire le proprie partecipazioni sul mercato dei capitali. In particolare, la possibilità di qualificare la s.r.l. PMI quale società “aperta” – in ragione dell'apertura garantita dalla facoltà

²⁶² Così è definita da F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino, 2023, p. 1, nt. 1. Sulle ampie riforme, integrazioni e modifiche che hanno avuto ad oggetto il diritto dei mercati negli ultimi vent'anni, senza pretese di esaustività: F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari Investitori Mercati*, Padova, 2008; A.A. V.V., *L'ordinamento finanziario italiano*, F. Capriglione (a cura di), Padova, 2010; F. ANNUNZIATA, *Il testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, Milano, 2015; A.A. V.V., *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020; A.A. V.V., *La riforma dei mercati finanziari dal decreto Eurosim al Testo Unico della Finanza*, G. Ferrarini, P. Marchetti (a cura di), Roma, 1998; A.A. V.V., *Manuale del mercato mobiliare*, F. Iudica (a cura di), Torino, 2012; A.A. V.V., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, S. Amorosino (a cura di), Torino, 2008; A.A. V.V., *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, A. Patroni Griffi, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), Torino, 1999.

di costituire categorie standardizzate di quote e di rendere le medesime oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, primo comma, c.c. – mette in seria discussione il carattere tradizionalmente “chiuso” della società a responsabilità limitata.

L'apertura della s.r.l. PMI al mercato dei capitali apre l'orizzonte a nuove forme di finanziamento per le nostre società a responsabilità limitata e rischia di incidere sulla disciplina applicabile alle piccole e medie imprese che adottino la forma della s.r.l., potendo indurre gli interpreti a ritenere possibile l'applicazione analogica alle stesse delle disposizioni pensate per il diverso tipo azionario. La rilevanza di tali conseguenze ha dunque indotto parte della dottrina a concentrare le proprie attenzioni sul grado di apertura ai mercati della s.r.l. PMI e, in particolare, sulla possibilità di negoziarne le quote su un mercato secondario (e, più precisamente, sui mercati di crescita per le piccole e medie imprese di cui all'art. 69 del TUF)²⁶³: tale eventualità, che garantirebbe il massimo grado di apertura del tipo a responsabilità limitata, dipende però da ulteriori fattori e, in particolare, dalla possibilità di classificare la quota di s.r.l. quale “valore mobiliare” ai sensi dell'art. 1, comma 1-*bis*, TUF, nonché dalle modalità di circolazione della medesima²⁶⁴. Si tratta, a ben vedere, di valutazioni complesse che richiedono alcune riflessioni di carattere preliminare, oggetto del paragrafo che segue.

²⁶³ La questione è affrontata, *ex multis*, da F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*; S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*; V. SANTORO, *Tentativi di sviluppo*, *op. cit.*, pp. 23 e ss.; M. MOZZARELLI, *L'equity crowdfunding*, *op. cit.*, pp. 683 e ss.; M. DE MARI, *Equity crowdfunding*, *op. cit.*

²⁶⁴ Oltre alla dottrina citata alla nota precedente v. anche E. CUSA, *Le quote di s.r.l.*, *op. cit.*, pp. 675 e ss.; A. DENTAMARO, *Azioni, quote di S.R.L. PMI e loro negoziabilità nel mercato dei capitali e nelle sedi di negoziazione*, in *Giust. civ.*, 2022, II, pp. 823 e ss.; V. F. BONCRISTIANO, *Autorità private e mercati finanziari: il caso dei portali di equity crowdfunding*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2019, I, pp. 103 e ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, pp. 1441 e ss.

2. Osservazioni preliminari.

In precedenza, si è fatto riferimento alla possibilità per la s.r.l. PMI di aprirsi al “mercato dei capitali”; è quindi opportuno chiarire in cosa consista tale mercato e se e secondo quali modalità il modello della s.r.l. PMI possa dirsi effettivamente “aperto” al medesimo.

Preliminarmente giova rilevare come non sussista una definizione legislativa di “mercato dei capitali”²⁶⁵ né l'utilizzo in senso ampio della nozione fattone dal Legislatore consente di dedurre una regola di utilizzo di quell'espressione. Ritengo però che con tale nozione si possa intendere quell'insieme di regole²⁶⁶ volte a disciplinare l'incontro tra offerta dell'emittente e domanda dell'investitore, ove quest'ultimo sia interessato

²⁶⁵ Secondo F. ANNUNZIATA, *La disciplina*, op. cit., p. 98, dal momento che la nozione di “mercato di capitali” non è definita dal Legislatore, sarebbe necessario desumere la medesima dall'analisi economica. Secondo R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, p. 10, costituisce un mercato dei capitali quello «*sul quale si negoziano strumenti finanziari di media e lunga durata destinati al finanziamento degli emittenti e in particolare delle imprese, contrapposto al mercato monetario, ossia al mercato sul quale si negoziano strumenti finanziari a breve e brevissimo termine*».

²⁶⁶ Sulla valorizzazione del termine mercato quale insieme di regole, identificato sulla base degli aspetti organizzativi che lo connotano v. F. CAPRIGLIONE, *Intermediari*, op. cit., pp. 207 e ss. e spec. p. 210; N. IRTI, *Teoria generale del diritto e problema del mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, p. 288; ID., *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998, pp. 11 e ss. La nozione di “mercato dei capitali” qui condivisa sembra sovrapponibile, almeno parzialmente, con la nozione di “mercato finanziario”, intendendosi con ciò quell'insieme di regole volte a disciplinare l'impiego di risorse finanziarie (i.e. il risparmio) in prodotti finanziari, i quali sono potenzialmente in grado di fornire, in un'ottica prospettica, la valorizzazione della ricchezza investita, cfr. G. GUIZZI, *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, V aggiornamento, Milano, 2001, p. 747. Sul punto v. anche G. CHIRICHIELLO, *I Fondamenti Economici dell'Ordine Giuridico del Mercato*, in *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, N. Irti (a cura di), Roma, 2000, pp. 141 e ss.; R. COSTI, *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999, pp. 769 e ss. Per una definizione più generale di “mercato”, v. G. SANTINI, *Commercio e servizi*, Bologna, 1988, pp. 47 e ss.; A.A. V.V., *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1999.

a impegnare risorse finanziarie proprie in funzione di un potenziale guadagno, mentre il primo sia interessato a raccogliere le medesime²⁶⁷.

Nell'ambito della disciplina nazionale assume poi particolare rilevanza la nozione di “sede di negoziazione”; sono sedi di negoziazione, ai sensi dell'art. 1, comma 5-*octies*, lett. c) del TUF: i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi organizzati di negoziazione.

²⁶⁷ In senso conforme v. COMMISSIONE EUROPEA, *Q&As published by the Commission on MiFID Directive 2004/39/EC*, reperibile al seguente indirizzo: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2020-01/mifid-2004-0039-commission-questions-answers_en_0.pdf, ove si legge: «*the concept is broad and is meant to include all contexts where buying and selling interest in securities meets*»; G. FERRARINI, P. GIUDICI, *Transferable Securities and Prospectus Regulation: The Case of ICOs*, in *Prospectus Regulation and Prospectus Liability*, D. Bush, G. Ferrarini, J. P. Franx (eds.), Oxford, 2020, pp. 129 e ss.; F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, pp. 147 e 148. Si tratta dunque di definizione volutamente ampia, confermata da alcuni indici di carattere normativo. Sul punto v. l'art. 12, comma primo, lett. b) del d. Lgs. 1° giugno 2011, n. 93, il quale parla di capacità del Gestore di trasporto di raccogliere «*fondi sul mercato dei capitali, in particolare mediante operazioni di assunzione di prestiti o di aumento di capitale*»; nonché l'art. 5, comma terzo, del d.m. del Ministero delle Politiche agricole alimentari e forestali dell'11 marzo 2011, n. 206, il quale nel disciplinare l'accesso al “mercato dei capitali” di piccole e medie imprese operanti nel settore agricolo, agroalimentare, e nel settore della pesca e dell'acquacoltura prevede la possibilità di acquisto di partecipazioni di minoranza da parte di un apposito fondo, con successiva possibilità di disinvestimento da parte del medesimo anche per il tramite di «*Offerta Iniziale a Pubblico (IPO)*». Tale disposizione sembrerebbe confermare la posizione di chi, partendo dalla lettera dell'art. 91 TUF – il quale parla di poteri della Consob in materia di tutela di efficienza e trasparenza del mercato dei capitali – sostiene che il mercato dei capitali sarebbe il luogo in cui si realizzano le offerte al pubblico di cui agli artt. 93-*bis* e seguenti del TUF, per cui un prodotto finanziario diventerebbe valore mobiliare, in base ad una presunzione assoluta, ogni qual volta «*sia offerta ad almeno centocinquanta destinatari indeterminati diversi da investitori qualificati*» o, comunque, ogni volta che sia integrata la nozione di pubblico *ex art. 1, comma primo, lett. t)*, TUF: cfr. E. CUSA, *Le quote di s.r.l.*, *op. cit.*, p. 685. Tale opinione è condivisibile nelle premesse, sebbene ritenga, come si avrà meglio modo di precisare *infra*, che un valore mobiliare sia tale non solo quando sia offerto al pubblico, ma anche in una fase antecedente, ossia quando sia anche solo *potenzialmente* negoziabile in un mercato dei capitali, conformemente alla lettera dell'art. 1, comma 1-*bis*, TUF.

In particolare, con il termine “sistema multilaterale di negoziazione” si intende, ai sensi dell’art. 1, comma 5-*octies* del TUF, un sistema «che consente l’incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti». Nell’ambito dei sistemi multilaterali di negoziazione rilevano, ai fini che qui interessano, i “mercati di crescita per le piccole e medie imprese”, intesi come quei sistemi multilaterali di negoziazione, appositamente registrati da Consob, che soddisfano i requisiti di cui al comma secondo dell’art. 69 TUF²⁶⁸. Sono considerati “mercati regolamentati”²⁶⁹, invece, quei mercati gestiti da un gestore del mercato – e disciplinati da un apposito regolamento oggetto di valutazione da parte di Consob²⁷⁰ – in cui viene consentito o facilitato l’incontro, su base non discrezionale, «di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari»²⁷¹. Gli emittenti i cui titoli sono negoziati sui mercati regolamentati assumono lo status di “emittenti quotati” con conseguente

²⁶⁸ In particolare, il sistema multilaterale di negoziazione deve disporre regole, sistemi e procedure efficaci, atti a garantire che: almeno il 50% degli emittenti i cui strumenti finanziari sono ammessi alla negoziazione sul sistema siano piccole e medie imprese; siano stabiliti criteri appropriati per l’ammissione e la permanenza alla negoziazione degli strumenti finanziari sul sistema; al momento dell’ammissione alla negoziazione di uno strumento finanziario sul mercato siano state pubblicate informazioni sufficienti per permettere agli investitori di effettuare una scelta consapevole; esista un’adeguata informativa finanziaria periodica sugli emittenti; gli emittenti, le persone che esercitano responsabilità di direzione e le persone ad esse strettamente legate, come individuati dal Regolamento (UE) n. 596/2014, rispettino i requisiti loro applicabili; le informazioni regolamentate riguardanti gli emittenti siano conservate e divulgate pubblicamente; esistano sistemi e controlli efficaci tesi a prevenire e individuare gli abusi di mercato.

²⁶⁹ Non è questa la sede per analizzare le differenze tra mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione, sul punto ci si limita a rinviare, *ex multis*, a F. ANNUNZIATA, *La disciplina*, op. cit., p. 275; F. FORNASARI, *Quotazione sui mercati*, op. cit., pp. 805 e ss.

²⁷⁰ Sugli specifici poteri di Consob, v. G. ROMAGNOLI, *Consob - Profili e attività*, Torino, 2012.

²⁷¹ Così l’art. 1, comma primo, lett. w-*ter*) del TUF.

applicazione della peculiare disciplina prevista per i medesimi, a tutela del mercato stesso e degli investitori.

Alla luce di quanto precisato si può dunque affermare, con buon grado di certezza, che la nozione “mercato dei capitali” ricomprenda le sedi di negoziazione – ossia i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione – ma non si esaurisca nelle medesime. Infatti, se si condivide la definizione di “mercato dei capitali” sopra descritta – *i.e.* insieme di regole volte a disciplinare l’incontro tra offerta dell’emittente, interessato a reperire risorse finanziarie di terzi, e domanda dell’investitore, interessato a impegnare le proprie risorse in funzione di un potenziale guadagno – allora rientra nella medesima, ai fini che qui interessano, anche il mercato primario costituito dai portali di crowdfunding di cui all’art. 100-*ter*, TUF²⁷². Infatti, sembra proprio potersi ricondurre alla nozione di mercato di capitali quel servizio di crowdfunding – attivato presso le apposite piattaforme online – consistente *i)* nel collocamento di strumenti finanziari emessi da soggetti che perseguono l’obiettivo di reperire fondi e *ii)* nella ricezione e trasmissione di ordini di investitori aventi ad oggetto tali strumenti²⁷³.

Chiarita, seppur sinteticamente, la definizione di “mercato dei capitali” è opportuno soffermarsi ora sull’oggetto offerto ed eventualmente scambiato – nel caso dei mercati secondari – presso i medesimi. A questo proposito la ricerca non può prescindere dall’analisi delle nozioni di “prodotto finanziario”, “strumento finanziario” e “valore

²⁷² In senso conforme, S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*, p. 39, nt. 89; E. MACCHIAVELLO, *La travagliata evoluzione normativa dell’equity crowdfunding in Italia, il nuovo regolamento Consob e la prospettiva di regolazione del crowdfunding a livello europeo: una disciplina destinata a breve vita?*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, I, p. 168. Tradizionalmente si suole distinguere i mercati in “primari”, ove è possibile acquistare i prodotti finanziari al momento della loro emissione per il tramite della sottoscrizione degli stessi, e in “secondari”, nell’ambito dei quali gli investitori hanno la possibilità di acquistare e vendere prodotti già emessi, cfr. M. ONADO, *Mercati e intermediari finanziari*, Bologna, 2005, p. 190.

²⁷³ Cfr. art. 2, par. 1, lett. a), d), g), h), i), Regolamento (UE) 2020/1503.

mobiliare”²⁷⁴. Infatti, come emerge chiaramente dal dato normativo²⁷⁵, affinché un emittente possa vedere negoziate le proprie partecipazioni su un mercato regolamentato o su un mercato di crescita per le piccole e medie imprese è necessario che le medesime siano classificabili come strumenti finanziari. Quest’ultimi appartengono, a loro volta, alla categoria dei prodotti finanziari, i quali sono genericamente individuati, per il mezzo di una definizione “aperta”²⁷⁶, negli «*strumenti finanziari e ogni altra forma di*

²⁷⁴ Su tali nozioni, senza pretese di esaustività, v. S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), I, Bologna, 2020, pp. 67 e ss.; G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di “strumento finanziario”*, Torino, 2009; E. RIGHINI, *I valori mobiliari*, Milano, 1993; T. ASCARELLI, *Saggi di diritto commerciale, op. cit.*, pp. 573 e ss.; V. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in *Banca, borsa*, 2011, I, pp. 1 e ss.; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca, borsa*, 2009, I, pp. 567 e ss.; N. SALANITRO, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 2009, I, pp. 1 e ss.; A. LUPOI, *I prodotti finanziari nella realtà del diritto: rilevanza del rischio finanziario quale oggetto dell’operazione d’investimento*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, I, pp. 69 e ss.; A. URBANI, *I contratti bancari, i titoli di credito, gli strumenti finanziari*, in *Diritto privato*, E. Gabrielli (a cura di), Torino, 2021, pp. 877 e 878; F. CARBONETTI, *Che cos’è un valore mobiliare?*, in *Giur. comm.*, 1989, I, pp. 280 e ss.; R. LENER, *Strumenti finanziari e servizi di investimento*, in *I mercati mobiliari*, M. Bessone (a cura di) Milano, 2002, pp. 49 e ss.; ID., *Strumenti finanziari e servizi di investimento. Profili generali*, in *Banca, borsa*, 1997, I, pp. 326 e ss.; ID., *Forma contrattuale e tutela del contraente “non qualificato” nel mercato finanziario*, Milano, 1996, pp. 60 e ss.; P. SPADA, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, in *Scritti in memoria di Vittorio Sgroi*, Milano, 2008, pp. 633 e ss.; ID., *Dai titoli di credito atipici alle operazioni atipiche di raccolta del risparmio*, in *Banca, borsa*, 1986, I, pp. 13 e ss. Per una ricostruzione storica di tali nozioni e alcuni spunti comparatistici v. rispettivamente R. LENER, *Gli strumenti finanziari*, in *Diritto del mercato finanziario*, R. Lener (a cura di), Milano, 2011, pp. 53 e ss. e ID., *Strumenti finanziari e servizi di investimento*, in *La riforma dei mercati finanziari dal decreto Eurosim al Testo Unico della Finanza*, G. Ferrarini, P. Marchetti (a cura di), Roma, 1998, pp. 73 e ss.

²⁷⁵ Cfr. art. 1, comma primo, lett. w-ter) e art. 1, comma 5-octies, lett. a), TUF i quali, nel definire i mercati regolamentati e i sistemi multilaterali di negoziazione (di cui fanno parte i mercati di crescita per le PMI), fanno espresso riferimento all’oggetto di tali mercati, ossia gli strumenti finanziari.

²⁷⁶ Parla di definizione “aperta”, recentemente, R. LENER, *Criptoattività e cripto valute alla luce degli ultimi orientamenti comunitari*, in *Giur. comm.*, 2023, I, p. 380.

*investimento di natura finanziaria*²⁷⁷. In particolare, sono “investimenti di natura finanziaria” quelle operazioni economiche che comportano l’impiego di capitali in grado di generare un’aspettativa di rendimento incerta, in quanto correlata ad un rischio²⁷⁸.

Quella degli strumenti finanziari, tuttavia, è una definizione “chiusa”²⁷⁹ in quanto l’art. 1, comma secondo del TUF, chiamato a individuare la nozione di “strumento finanziario” si limita a rinviare all’elenco contenuto nella sezione C dell’Allegato I²⁸⁰, al cui interno assume rilievo, ai fini di questa indagine, la categoria dei “valori mobiliari”.

²⁷⁷ Cfr. l’art. 1, comma primo, lett. t), TUF.

²⁷⁸ R. LENER, *Ibidem*; F. ANNUNZIATA, *La disciplina, op. cit.*, p. 376; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti, op. cit.*, pp. 567 e ss. Sul punto v. anche CONSOB, *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività. Documento di consultazione*, 19 marzo 2019, secondo cui «*gli investimenti di natura finanziaria*» richiedono «*la compresenza dei tre seguenti elementi: (i) impiego di capitale, (ii) promessa/aspettativa di rendimento di natura finanziaria e, (iii) assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all’impiego di capitale*».

²⁷⁹ Resta salvo, in ogni caso, il potere riservato al Ministero dell’economia e delle finanze di integrare tale elencazione ai sensi dell’art. 18, comma quinto, lett. a), del TUF.

²⁸⁰ Oltre ai valori mobiliari, sono considerati strumenti finanziari: gli strumenti del mercato monetario; le quote di un organismo di investimento collettivo; contratti di opzione, i contratti finanziari a termine standardizzati (“future”), “swap”, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti; contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“future”), “swap”, contratti a termine (“forward”), e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l’esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto; contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“future”), “swap” ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all’ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica; contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“future”), “swap”, contratti a termine (“forward”) e altri

Guardando a tale elencazione è facile comprendere come le quote di s.r.l. PMI possano essere astrattamente ricomprese nella categoria degli strumenti finanziari – e dunque possano essere oggetto di negoziazione nei mercati regolamentati e nei mercati di crescita – solo laddove siano classificabili come valori mobiliari, non potendo rientrare, di contro, nelle altre categorie elencate²⁸¹.

A questo punto, giova allora chiarire la definizione di “valore mobiliare”, rinvenibile all’art. 1, comma 1-*bis*, del TUF. In particolare, sono valori mobiliari le «*categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali*». La medesima disposizione prosegue con un’elencazione – meramente esemplificativa – dei valori mobiliari, indicando come tali le «*azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario*», le «*obbligazioni e altri titoli di debito*» nonché qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari precedentemente indicati in via esemplificativa o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici

contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al numero 6 dell’elencazione, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati; gli strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito; i contratti finanziari differenziali; contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“future”), “swap”, contratti a termine sui tassi d’interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l’esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l’altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione; quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della Direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

²⁸¹ In senso conforme, v. A. DENTAMARO, *Azioni*, *op. cit.*, pp. 823 e ss.

o misure. Proprio la definizione “aperta” di valore mobiliare – il quale configura una *species* del più ampio *genus* degli strumenti finanziari²⁸² – sembra dunque aprire alla possibilità di includere nella medesima anche le quote di s.r.l. PMI, laddove le medesime rispondano alle caratteristiche proprie dei valori mobiliari. A questo proposito, ritengo che un prodotto finanziario possa considerarsi anche un valore mobiliare quando sia: *i*) standardizzato e *ii*) negoziabile, ossia idoneo alla circolazione, sul mercato dei capitali²⁸³.

Partendo dalla caratteristica della standardizzazione, essa si ricava dal riferimento, contenuto all’art. 1, comma 1-*bis*, del TUF, alle «*categorie di valori*», il quale presuppone la necessità di un insieme omogeneo e spersonalizzato di prodotti finanziari tra loro fungibili, emessi in serie dal medesimo emittente²⁸⁴. In questo senso, appare evidente come il requisito

²⁸² Sul punto v. R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, *op. cit.*, p. 8; R. LENER, *Gli strumenti finanziari*, in *Diritto del mercato finanziario*, *op. cit.*, p. 61; F. ANNUNZIATA, *La disciplina*, *op. cit.*, p. 95, nt. 6.

²⁸³ Secondo un diverso orientamento dottrinale, invece, le caratteristiche dei valori mobiliari sarebbero tre, ossia: negoziabilità, standardizzazione e offerta nel mercato dei capitali, cfr. E. CUSA, *Le quote*, *op. cit.*, p. 679. Tuttavia, il criterio della negoziabilità sembra essere un carattere comune a tutti gli strumenti finanziari, laddove per i valori mobiliari viene specificamente declinato con riferimento al “mercato dei capitali”. Cfr. F. ANNUNZIATA, *Ivi*, p. 98. Per tale ragione pare opportuno trattare congiuntamente “negoziabilità” e “offerta sui mercati dei capitali”, peraltro con maggiore aderenza alla lettera dell’art. 1, comma 1-*bis*, TUF. Secondo una diversa opinione, invece, rileverebbe anche un criterio comparatistico, che porterebbe a valutare l’appartenenza del prodotto ai valori mobiliari sulla base di un confronto con le caratteristiche proprie dei valori mobiliari espressamente indicati come tali in via esemplificativa dal Legislatore, così F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, p. 145.

²⁸⁴ Così anche E. CUSA, *Ivi*, pp. 682 e 683; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti*, *op. cit.*, p. 576 e ss. Sulla fungibilità e omogeneità dei titoli appartenenti alla medesima categoria, v. P. SPADA, *Dalla nozione al tipo*, *op. cit.*, p. 113; A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960, pp. 61 e ss.; M. BIONE, *Le azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, G. E. Colombo, G. B. Portale (diretto da), II, Torino, 1994, p. 45; M. MALTONI, *Art. 2468*, *op. cit.*, pp. 1838 e ss.; B. LIBONATI, F. FERRO LUZZI, *Categorie di azioni e aumento del capitale con emissione di sole azioni ordinarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I, pp. 703 e ss.; A. BARTALENA, *Le azioni con prestazioni accessorie come categoria di azioni*, in *Banca, borsa*, 1998, I, pp. 199 e ss.

della standardizzazione sia strettamente correlato a quello della negoziabilità sui mercati dei capitali, non potendo sussistere la seconda senza il primo: infatti, la presenza di prodotti tra loro disomogenei e l'impossibilità di ricondurre gli stessi ad una categoria renderebbe molto complesso l'investimento (e il disinvestimento), mettendo a rischio il funzionamento del mercato stesso²⁸⁵.

Per quanto riguarda, invece, il carattere della “negoziabilità” sul “mercato dei capitali”, si tratta di nozione non definibile in modo particolarmente specifico²⁸⁶. Con tale requisito sembra potersi intendere la capacità del prodotto finanziario di essere oggetto di potenziale scambio e facile circolazione²⁸⁷, ferma l'applicazione delle regole applicabili ai fini

²⁸⁵ Cfr. P. HACKER, C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2018, pp. 667 e ss., secondo cui la standardizzazione è volta ad agevolare gli investitori i quali, al fine di procedere all'investimento, possono limitarsi ad indicare il tipo e la quantità di prodotti che intendono acquistare. In senso conforme anche E. CUSA, *Le quote*, *op. cit.*, p. 688; AGENZIA DELLE ENTRATE, *Risposta ad istanza di interpello n. 382/2023*, ove si legge espressamente che il requisito della negoziabilità dipende dalla standardizzazione e dalla divisibilità dello strumento. Invero, la concezione per cui lo scambio nel mercato debba necessariamente essere spersonalizzato è sostenuta già da tempo in dottrina, v., *ex multis*, N. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, pp. 347 ss.; ID., *Teoria generale*, *op. cit.*, pp. 290 e ss.

²⁸⁶ Come opportunamente osservato, la nozione di negoziabilità concretamente adottata potrebbe condurre ad applicare ad un prodotto finanziario qualificabile come cripto-attività la disciplina MiCAR, in luogo della disciplina MiFID, con conseguenze di assoluta rilevanza e, forse, con ripercussioni sulla stessa tenuta del sistema. Sul punto, v. F. ANNUNZIATA, *An Overview*, *op. cit.*, pp. 33 e ss.

²⁸⁷ Sul requisito della negoziabilità, v. G. LA ROCCA, *Autonomia*, *op. cit.*, p. 227; R. LENER, *Gli strumenti finanziari*, in *Diritto del mercato finanziario*, *op. cit.*, p. 63; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti*, *op. cit.*, pp. 579 ss., i quali distinguono ulteriormente tra idoneità alla negoziazione e trasferibilità, consistendo la prima in una «“*agilità dello scambio*” in punto di pre-condizioni per l'incontro della domanda e dell'offerta relativa». Con specifico riferimento alle s.r.l. PMI v. recentemente A. DENTAMARO, *Azioni*, *op. cit.*, pp. 823 e ss.

del perfezionamento del trasferimento stesso, variabili a seconda del mercato in cui tale prodotto sia negoziato²⁸⁸.

Chiarite le nozioni di “valore mobiliare” e di “mercato dei capitali” in cui i medesimi possono essere negoziati, si rende necessaria un’ulteriore precisazione circa la negoziabilità dei primi nelle sedi di negoziazione e, in particolare, sui mercati regolamentati e sui mercati di crescita per le piccole e medie imprese. A tale proposito, rileva il primo comma dell’art. 83-bis del TUF, ai sensi del quale i valori mobiliari ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione «*possono esistere solo in forma scritturale*», intendendosi con ciò l’emissione diretta o l’immissione di valori mobiliari, in regime di dematerializzazione²⁸⁹, presso un depositario centrale

²⁸⁸ Per tali ragioni, non è ritenuto negoziabile il prodotto finanziario inalienabile, mentre eventuali possibili restrizioni al trasferimento (quali prelazioni statutarie nell’ipotesi, ad esempio, di azioni societarie) non incidono sulla negoziabilità del prodotto, a patto che le medesime non rendano il medesimo intrasferibile. Cfr. R. LENER, *Ibidem*; F. ANNUNZIATA, *La disciplina*, op. cit., p. 99; A. DENTAMARO, *Ibidem*; A. GIANNELLI, *Strumenti finanziari e dematerializzazione*, in *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, P. Sfameni, A. Giannelli (a cura di), Milano, 2018, p. 285. Secondo E. CUSA, *Le quote*, op. cit., p. 681, il carattere della negoziabilità non sempre coinciderebbe con quello della libera trasferibilità potendovi essere valori mobiliari non liberamente trasferibili negoziati al di fuori dei mercati regolamentati. In particolare, l’Autore arriva a tale conclusione interpretando *a contrario* il secondo comma dell’art. 66 TUF, ai sensi del quale solo i valori mobiliari scambiati nei mercati regolamentati dovrebbero necessariamente essere liberamente negoziabili (e trasferibili). Tali considerazioni sembrerebbero suggerire un approccio più prudente e meno specifico, portando a ritenere negoziabili tutti quei prodotti finanziari trasferibili “in potenza” sui mercati dei capitali, indipendentemente da eventuali caratteristiche intrinseche al prodotto che potrebbero limitarne, senza comunque escluderne del tutto, la circolazione.

²⁸⁹ In materia di dematerializzazione dei titoli di credito, senza pretese di esaustività, v. G. OPPO, *Una svolta nei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, pp. 20 e ss.; ID., *Dal progetto alla legge Monte Titoli*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, II, pp. 446 e ss.; R. LENER, *La “dematerializzazione” dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Milano, 1989; A.A. V.V., *Lezioni sui titoli di credito*, Milano, 2010, pp. 119 e ss.; G. FERRI, *La immissione dei valori mobiliari nel sistema di amministrazione accentrata e i suoi effetti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, p. 252; M. RESCIGNO, *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 1999, I, pp. 212 e ss.; P. SPADA, *La circolazione della “ricchezza*

secondo la disciplina di cui alla Parte III, Titolo II-bis, Capo IV, Sezione I del TUF. Pertanto, affinché un valore mobiliare possa essere negoziato presso un mercato regolamentato o un mercato di crescita per le piccole e medie imprese è indispensabile che lo stesso sia assoggettabile alla disciplina della dematerializzazione: tale aspetto, con particolare riferimento alle quote di s.r.l. PMI, sarà approfondito al paragrafo che segue.

3. La quota di S.r.l. PMI: un (potenziale) valore mobiliare dematerializzabile.

Ritengo che le osservazioni condotte al paragrafo precedente consentano di affermare, con buon grado di certezza, che le quote di s.r.l. PMI possono costituire valori mobiliari e possono essere negoziate, almeno in potenza, presso un mercato regolamentato o un mercato di crescita per le piccole e medie imprese a seguito di assoggettamento al regime di dematerializzazione di cui agli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF. Le ragioni che inducono a tale affermazione, dalle conseguenze potenzialmente dirompenti per il diritto societario e il diritto dei mercati finanziari, richiedono un adeguato approfondimento.

La possibilità per le s.r.l. PMI di rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari *anche* per il tramite dei portali di crowdfunding ha portato una parte della dottrina a considerare la s.r.l. PMI, quanto meno, una società “semi-aperta”²⁹⁰, essendo espressamente consentito alla medesima di rivolgersi al mercato primario rendendo le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di sottoscrizione di prodotti finanziari. Tale opinione, che ritengo di condividere quale punto di

assente” alla fine del millennio (Riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa), in *Banca, borsa*, 1999, I, pp. 407 ss.; M. CIAN, *Art. 83-bis*, in *Le società per azioni*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), II, Milano, 2016, pp. 3719 e ss.; ID., *La dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 2007, I, pp. 641 e ss.; ID., *Strumenti finanziari dematerializzati, diritto cartolare e diritto societario*, in *Banca, borsa*, 2005, I, pp. 11 e ss.

²⁹⁰ L’espressione è ripresa da S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*, pp. 84 e ss.

partenza del ragionamento a seguire, si basa su due assunti difficilmente contestabili.

In primo luogo, le quote di s.r.l. PMI possono considerarsi, a pieno titolo, prodotti finanziari, come definiti dall'art. 1, comma primo, lett. u) del TUF, ai sensi del quale sono prodotti finanziari «*gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*». Tale convinzione, pacifica e invero già sostenuta da diversi autori ben prima dell'introduzione della disciplina sul crowdfunding²⁹¹, è ora avvalorata dal dato testuale dello stesso art. 100-ter TUF, il quale parla espressamente di facoltà (invero recentemente estesa, come detto, a favore di tutte le società a responsabilità limitata, anche non PMI) di rendere le quote di partecipazione «*oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari*»²⁹².

In secondo luogo, i portali di crowdfunding consentono unicamente di esperire un'offerta al pubblico di sottoscrizione di prodotti finanziari e non anche di vendita dei medesimi²⁹³. Ciò si evince, ancora una volta, dalla lettera dell'art. 100-ter TUF, il quale sembra fare riferimento, specie al secondo comma, unicamente all'offerta di sottoscrizione – e non anche all'offerta di vendita – laddove parla di “alienazione” delle partecipazioni

²⁹¹ Così M. DE POLI, *L'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, F. Capriglione (a cura di), II, Padova, 2010, p. 893; F. ANNUNZIATA, *La disciplina*, *op. cit.*, p. 97; G. ZANARONE, *Introduzione*, *op. cit.*, p. 69; ID., *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, pp. 501 e ss.; M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti*, *op. cit.*, pp. 567 e ss.

²⁹² Invero, già un'interpretazione *a contrario* del divieto di offerta al pubblico di prodotti finanziari *ex art.* 2468, primo comma, c.c., portava a qualificare le quote di s.r.l. PMI quali prodotti finanziari. Per la nozione di “offerta al pubblico di prodotti finanziari”, v. art. 1, comma primo, lett. t), TUF, ai sensi del quale costituisce offerta al pubblico di prodotti finanziari «*ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati*».

²⁹³ In senso conforme v. M. DE MARI, *Equity crowdfunding*, *op. cit.*; F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, pp. 188 e ss.

intesa solo come «*successiva*» rispetto alla sottoscrizione medesima²⁹⁴. Invero, tale impostazione emerge dallo stesso Regolamento crowdfunding, il già menzionato Regolamento (UE) del 7 ottobre 2020, n. 1503, il quale all'art. 23, nel definire i requisiti che la scheda informativa deve avere ai fini dell'offerta, rimanda alle informazioni di cui all'Allegato I del medesimo Regolamento; quest'ultimo richiede espressamente, alla parte D, di indicare il prezzo di sottoscrizione, l'eventuale accettazione di sottoscrizioni in eccesso nonché i termini di sottoscrizione e pagamento, confermando dunque che l'offerta per il tramite dei portali di crowdfunding è sempre un'offerta di sottoscrizione su un mercato primario.

Le considerazioni sopra esposte consentono dunque di affermare, in prima battuta, il carattere certamente “semi-aperto” (almeno in potenza) delle s.r.l. PMI, le cui quote si configurano quali prodotti finanziari offribili in sottoscrizione sul mercato primario costituito dai portali di crowdfunding. Se tale facoltà costituisce un'importante novità per le società a responsabilità limitata, ciononostante, come ampiamente osservato in dottrina²⁹⁵, l'offerta di sottoscrizione nell'ambito di un mercato primario non è sufficiente a garantire un'adeguata raccolta dei capitali e ciò perché l'assenza di un mercato secondario ove scambiare le quote influisce sulla liquidità delle medesime, rendendo più complessa la raccolta di capitali. Tale scarsa liquidità delle partecipazioni, infatti, ne rende meno appetibile la sottoscrizione per gli investitori – non essendo la loro posizione, in concreto, diversa da quella dei soci di minoranza di una s.r.l. “classica” – con conseguente frustrazione di quegli obiettivi di

²⁹⁴ In senso conforme, seppur con riferimento alla versione previgente dell'art. 100-ter TUF, v. F. BRIZZI, *Ibidem*.

²⁹⁵ Così, *ex multis*, A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. PMI tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, primo comma, c.c. e tutela dell'investitore*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 181; U. MINNECI, *La raccolta “alternativa” di capitale di debito da parte delle PMI*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, *op. cit.*, p. 256; M. NOTARI, *Analisi de iure condendo*, *op. cit.*, p. 262.

politica legislativa volti a favorire la capitalizzazione delle piccole e medie imprese²⁹⁶.

Tali considerazioni inducono dunque a valutare – pur in assenza di chiare ed esplicite indicazioni normative – la possibilità di sviluppare anche un mercato secondario delle quote di s.r.l. PMI, individuando degli indici che consentano di aprire alla compravendita di quote presso le sedi di negoziazione. Sul punto, come anticipato al paragrafo precedente, affinché le quote di s.r.l. PMI possano essere negoziate sui mercati regolamentati e sui mercati di crescita per le PMI è necessario che le medesime rientrino tra i “valori mobiliari” e siano assoggettabili al regime di dematerializzazione. Anzitutto, con riferimento alla configurabilità della quota di s.r.l. PMI quale valore mobiliare è indispensabile che la stessa sia standardizzabile e negoziabile sul mercato dei capitali.

Con riferimento al requisito della standardizzazione, nonostante le chiare indicazioni rinvenibili nella lettera dell’art. dell’art. 26, comma secondo, del d.l. 179/2012, il divieto – di cui all’art. 2468, primo comma, c.c. – di rappresentazione delle quote di s.r.l. per il tramite di azioni, ossia per il tramite di partecipazioni uguali, standardizzate e tra loro fungibili²⁹⁷ ha indotto una parte della prassi notarile²⁹⁸ ad escludere la possibilità per le s.r.l. PMI di emettere partecipazioni-tipo, similmente a quanto avviene per le società per azioni. In particolare, secondo tale orientamento, il divieto di rappresentare le quote tramite azioni di cui all’art. 2468 c.c. sarebbe da intendersi in senso ampio, quale espressione del principio di

²⁹⁶ Sul punto v. E. PEDERZINI, F. DE GOTTARDO, *Incentivi, op. cit.*, p. 308; ESMA, *Opinion on Investment-based Crowdfunding*, 18 dicembre 2014, p. 15, reperibile al seguente indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf, ove si legge «*the equity and hybrid instruments through which crowdfunding investment typically takes place typically have no secondary market and limited other opportunities to dispose of or realize the investments*».

²⁹⁷ In tema di caratteristiche della partecipazione azionaria, v., *ex multis*, M. CIAN, C. SANDEI, *La partecipazione azionaria*, in *Tratt. dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), V, Torino, 2012, pp. 111 e ss.; M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo, op. cit.*, pp. 45 e ss.

²⁹⁸ Il riferimento è a COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.6*.

unitarietà della quota, e non consentirebbe dunque la suddivisione delle quote di partecipazione di s.r.l. in unità predeterminate, seriali e indivisibili²⁹⁹.

Secondo tale orientamento, il principio di unitarietà della quota sarebbe confermato anche dagli artt. 2481-*ter*, secondo comma, e 2482-*quater* c.c., i quali escludono ogni modificazione delle quote di partecipazione e dei diritti dei soci nel caso, rispettivamente, di aumento di capitale per il tramite di riserve e riduzione del capitale per perdite. Da tali norme si desumerebbe, sempre secondo tale orientamento notarile, l'unitarietà della partecipazione dei soci, individuabile unicamente come frazione o percentuale del capitale sociale e non per il tramite di un'unità di misura predeterminata³⁰⁰.

Tale impostazione non convince per almeno tre ragioni.

²⁹⁹ Secondo il Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie il principio di unitarietà della quota sarebbe confermato anche dal secondo comma, n. 6 dell'art. 2463 e dal secondo dell'art. 2468, i quali fanno riferimento rispettivamente alla "quota" e alla "partecipazione" posseduta da «*ciascun socio*» di s.r.l.: l'utilizzo del singolare, secondo tale orientamento, non sarebbe casuale, ma confermerebbe il principio per cui ad ogni socio può corrispondere una sola quota. L'enfasi posta su tale dato letterale, tuttavia, sembra eccessiva: non v'è dubbio che, prima della riforma in oggetto, vigesse per le s.r.l. il principio di unitarietà della quota, le disposizioni indicate, pertanto, si ponevano in linea con il medesimo. Tuttavia, le recenti novità normative impongono di coordinare ermeneuticamente il singolare usato in precedenza dal Legislatore con il dato letterale dell'art. 26, comma secondo, del d.l. 179/2012, inducendo dunque a ritenere l'utilizzo del termine "quota" (in vece del termine "quote") riferibile al caso "standard" in cui i soci decidano di non creare di categorie di quote: ciononostante, allo stato attuale, non è possibile argomentare l'inesistenza dell'eccezione dall'esistenza della regola, come pretenderebbe invece di fare l'orientamento in esame. Peraltro, sembra che l'utilizzo del termine "quota" al singolare non rappresenti una regola per il Legislatore, anche quando riferita alla partecipazione del singolo socio, come confermato dalla rubrica dell'art. 2468 c.c. («*Quote di partecipazione*») e dall'art. 2531, c.c. in materia di società cooperative («*Il socio che non esegue in tutto o in parte il pagamento delle quote o delle azioni sottoscritte può, previa intimazione da parte degli amministratori, essere escluso a norma dell'articolo 2533*»).

³⁰⁰ Sul principio di unitarietà v. per tutti M. CIAN, "Unitarietà", *op. cit.*, p. 414 il quale parla di principio di unitarietà ora ridimensionato a «*poco più che un feticcio*».

In primo luogo, come si è già avuto modo di anticipare³⁰¹, la possibilità di procedere ad un'oggettivizzazione delle quote e alla standardizzazione delle medesime mediante la configurazione di categorie raggruppanti partecipazioni uguali per la misura e per i diritti ad esse legati risulta confermata dal dato letterale dell'art. 26, comma secondo, del d.l. 179/2012: infatti, da una parte, il riferimento alle «*categorie di quote*» esplicita la facoltà di provvedere alla creazione di quote uguali per misura e diritti, indivisibili e di misura predeterminata; dall'altra parte, il riferimento a partecipazioni «*fornite di diritti diversi*» induce a ritenere possibile l'oggettivizzazione dei diritti sociali direttamente in capo alla quota, con cesura del legame tra diritti e socio, e conseguente tramonto del principio di unitarietà della quota stessa³⁰².

In secondo luogo, il divieto di standardizzazione ricavato dal primo comma dell'art. 2468 c.c. sarebbe incoerente con la caduta del divieto di offerta al pubblico in quanto, come precisato al paragrafo precedente, la standardizzazione è strumentale alla negoziazione sul mercato per cui il venir meno della medesima renderebbe complessa l'interazione con gli investitori³⁰³.

³⁰¹ V. Capitolo II, par. 1.5.

³⁰² Con i medesimi argomenti v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*.

³⁰³ Sul punto v. CONSOB, *Regolamento in materia di “raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line”*. *Esiti della consultazione*, 12 luglio 2013, pp. 35 e 36, la quale, seppur con riferimento alla disciplina precedentemente applicabile alle sole start-up innovative, precisa che «*le deroghe al diritto societario stabilite dall'art. 26 del citato decreto, derogando esplicitamente a quanto previsto dall'art. 2468 c.c., hanno introdotto nell'ordinamento una quota societaria “ibrida” [...] tali quote dovranno necessariamente essere standardizzate per poter essere sottoscritte dagli investitori, i quali, pertanto, potranno essere possessori di più quote*». In senso conforme cfr. A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.: disciplina legale e autonomia statutaria*, in *Banca, borsa, op. cit.*, p. 817 secondo cui «*La standardizzazione della partecipazione [...] peraltro, rappresenta il presupposto imprescindibile per poter consentire la creazione di “categorie di quote fornite di diritti diversi”*». Così anche F. BRIZZI, *S.r.l. PMI, op. cit.*, p. 152; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I, p. 505.

Infine, l'esclusione di ogni modificazione delle quote per l'ipotesi di aumento del capitale ai sensi dell'art. 2481-*ter*, c.c. o riduzione ai sensi dell'art. 2482-*quater* c.c. non sembra inconciliabile con la presenza di quote standardizzate se intesa in senso lato, quale divieto di modificazione dei rapporti proprietari tra soci³⁰⁴.

Tali considerazioni consentono dunque di aderire all'orientamento – decisamente maggioritario – che ritiene ammissibile la standardizzazione delle quote di s.r.l. PMI³⁰⁵.

Con riferimento al diverso requisito della negoziabilità sul mercato dei capitali, laddove si condivida la nozione di negoziabilità – intesa come

³⁰⁴ Il Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie individua poi alcune fattispecie concrete difficilmente conciliabili con la standardizzazione delle quote, in particolare: *i*) nel caso di aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti ai sensi dell'art. 2481-*bis*, c.c., si ritiene impossibile offrire ai soci la sottoscrizione di quote di nuova emissione proporzionalmente alle partecipazioni già detenute laddove lo statuto suddividesse le partecipazioni in un numero predeterminato tale da non consentire un riparto esattamente proporzionale delle quote di nuova emissione; *ii*) nel caso di fusione o scissione con rapporto di cambio non esattamente divisibile per le quote esistenti, si ritiene impossibile ripartire proporzionalmente le stesse tra i soci; *iii*) nel caso di divisione ereditaria delle quote di partecipazione del *de cuius* in parti uguali, si ritiene impossibile ripartire le stesse tra gli eredi laddove il numero delle stesse non sia multiplo del numero degli eredi. Si tratta certamente di casi complessi e suggestivi, tuttavia è opportuno rilevare che i primi due casi sono facilmente evitabili laddove i soci e gli amministratori si avvedano della necessità di assicurare una divisione proporzionale delle quote, predisponendo un aumento di capitale o un rapporto di cambio che consentano sempre una divisione proporzionale; d'altro canto, nell'ultimo caso proposto non sembrano esservi ostacoli ad una comunione delle quote eccedenti il multiplo del numero degli eredi, in attesa di una soluzione divisionale concordata tra i medesimi.

³⁰⁵ Sul punto, anche con riferimento alla possibilità di emettere quote standardizzate senza indicazione del valore nominale, v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 205*. Con generale riferimento alla possibilità di dividere il capitale sociale in un numero predeterminato di quote tutte di uguale misura, v. il già citato CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*. In senso conforme, *ex multis*, M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, pp. 831 e ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo, op. cit.*, p. 1459; N. ABRIANI, *La struttura finanziaria, op. cit.*, pp. 508 e ss.

capacità della quota di essere oggetto di potenziale scambio e facile circolazione – descritta al paragrafo precedente, non sembrano sussistere dubbi circa la sussistenza di tale carattere in capo alla quota di s.r.l. PMI³⁰⁶. In particolare, la possibilità di standardizzazione delle quote, da una parte, e il regime alternativo di trasferimento delle medesime di cui al secondo comma dell'art. 100-ter TUF³⁰⁷, dall'altra, sembrano favorire la capacità delle medesime di essere scambiate facilmente, almeno laddove siano state preliminarmente oggetto di offerta per il tramite di un portale di crowdfunding³⁰⁸. D'altro canto, se si condivide la definizione di “mercato

³⁰⁶ Sulla negoziabilità delle quote di s.r.l. PMI v., ampiamente, A. DENTAMARO, *Azioni, op. cit.*, pp. 823 e ss.

³⁰⁷ Si tratta del regime alternativo a quello per mezzo di atto di trasferimento con sottoscrizione autenticata di cui all'art. 2470, secondo comma, c.c. In particolare, tale regime prevede la sottoscrizione delle offerte di crowdfunding per il tramite di appositi intermediari abilitati, i quali: *i*) provvedono a sottoscrivere le quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori; *ii*) depositano presso il registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute; *iii*) rilasciano, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote al fine di garantire a quest'ultimi la possibilità di esercitare i propri diritti sociali; *iv*) consentono ai sottoscrittori e ai loro aventi causa di alienare le quote a terzi mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario; *v*) accordano ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a sé stessi delle quote di loro pertinenza. Per un'analisi puntuale dell'istituto, v. M. CIAN, *L'intestazione intermediata delle quote di s.r.l. PMI: rapporto societario, regime della circolazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, pp. 1260 e ss.

³⁰⁸ Come precisato anche da R. LENER, *Cosa sta succedendo alle quote di srl?*, in *Quaderni Assosim*, 2023, p. 13, il regime di circolazione previsto dal secondo comma dell'art. 100-ter TUF sembra riservato solo alle quote offerte per il tramite dei portali di crowdfunding e non applicabile alle quote oggetto di offerta al pubblico per il tramite di canali diversi. Pertanto, sebbene l'art. 26, comma quinto del d.l. 179/2012 e il primo comma dell'art. 100-ter TUF sanciscano espressamente la possibilità per le quote di essere oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, *anche* per il tramite delle piattaforme di crowdfunding, dubito che le quote offerte al di fuori di tali portali possano rispondere al requisito della negoziabilità: infatti, la necessaria applicazione del regime circolatorio di cui al secondo comma dell'art. 2470, c.c. non consentirebbe di

dei capitali” descritta al paragrafo che precede, non sembrano sussistere dubbi circa la configurabilità della quota di s.r.l. PMI quale valore mobiliare (già) negoziato sul mercato primario costituito dai portali di crowdfunding. Una conferma di tale classificazione sembra rinvenirsi, peraltro, nel Regolamento (UE) 2020/1503 sul crowdfunding, il quale parla espressamente di “valori mobiliari” e “strumenti” oggetto dei servizi di crowdfunding³⁰⁹.

Le argomentazioni sopra esposte consentono dunque di affermare che le quote di s.r.l. PMI, se standardizzate in unità predeterminate e seriali offerte sui portali di crowdfunding, sono valori mobiliari³¹⁰.

Come anticipato in precedenza, l’offerta delle quote sui portali di crowdfunding non basta a garantire un’adeguata attrattività dell’investimento in ragione dell’assenza di un mercato secondario delle quote³¹¹. Tuttavia, la possibilità di negoziare le quote di s.r.l. PMI su un

parlare di “facile circolazione”, cioè, almeno, fino all’entrata in vigore del Disegno di Legge A.S. n. 679 della XIX legislatura, su cui ci si soffermerà *infra*.

³⁰⁹ Il Regolamento fa ampio uso di tali nozioni, v. a titolo esemplificativo, i considerandi 10, 13, 28, 49, 51 e 55 nonché gli artt. 1, par. 2, lett. c) e 2, par. 1, lett. a). Di contro, la nuova versione del Regolamento in materia di servizi di crowdfunding adottato da Consob ha eliminato ogni riferimento agli strumenti oggetto dei servizi di crowdfunding.

³¹⁰ In senso conforme E. CUSA, *Le quote*, op. cit., pp. 675 e ss.; M. CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote “finanziarie” e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, op. cit., p. 34; G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti*, op. cit., p. 118; M. SCIUTO, *Le quote di partecipazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), I, Milano, 2020, p. 541; V. SANTORO, *Tentativi*, op. cit., pp. 27 e ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “nuovissima” s.r.l.: quale ruolo*, op. cit., p. 1459. *Contra*, in forza dell’argomento per cui le quote di s.r.l. PMI non sarebbero “titoli”, E. MORINO, *Le quote di P.M.I. costituite in forma di s.r.l.*, in *Start up e P.M.I. innovative*, op. cit., p. 340.

³¹¹ Sul punto non costituiscono un mercato secondario le bacheche elettroniche per la pubblicazione di manifestazioni di interesse alla compravendita degli strumenti inizialmente offerti all’interno dei portali di cui all’art. 25 del Regolamento (UE) 2020/1503. Infatti, come precisato al par. 2 di tale articolo, le bacheche elettroniche non devono essere utilizzate «per l’incontro di interessi di acquisto e di vendita mediante i protocolli o le procedure operative interne del fornitore di servizi di crowdfunding in modo da dare luogo a contratti»

mercato secondario e, in particolare, su un mercato regolamentato o su un mercato di crescita per le piccole e medie imprese, presuppone un passo ulteriore, richiedendo la dematerializzabilità del valore mobiliare costituito dalla quota, in conformità a quanto previsto dall'art. 83-*bis*, primo comma, del TUF³¹².

Sul punto, in dottrina è discussa la possibilità di estendere il regime di dematerializzazione anche a quei valori mobiliari non incorporabili in un titolo e ciò per due ragioni. In primo luogo, si sostiene che la dematerializzazione presupporrebbe una *chartula* da rendere immateriale: in assenza di un titolo da dematerializzare, l'applicazione del regime di cui agli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF risulterebbe difficilmente giustificabile³¹³. In secondo luogo, dal momento che la funzione della dematerializzazione – *i.e.* l'agevolazione alla circolazione del valore – coincide con quella propria dei titoli oggetto della medesima, si sostiene

e ciò in quanto le stesse non consistono «*in un sistema interno di abbinamento che esegue gli ordini dei clienti su base multilaterale*». Tuttavia, il considerando 55 del Regolamento ammette la facoltà per il fornitore dei servizi di crowdfunding di disporre un sistema interno di abbinamento che esegue gli ordini dei clienti su base multilaterale.

³¹² Come condivisibilmente affermato, infatti, l'offerta al pubblico delle quote sui portali non determina un «*posizionamento stabile sui mercati dei capitali, in quanto la società potrebbe ritenere sufficienti le risorse già raccolte e non programmare un'ulteriore campagna di raccolta*», cfr. S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, p. 46.

³¹³ Sull'impossibilità di configurare la quota di s.r.l. quale valore mobiliare per l'impossibilità di incorporare la medesima in un titolo di credito, v. F. ACCETTELLA, *Il collocamento di strumenti finanziari*, Milano, 2013, pp. 17 e ss. In questo senso, nell'ordinamento previgente la nozione di valore mobiliare era strettamente legata al carattere documentale del titolo, in particolare l'art. 18-*bis* della Legge n. 216/1974 definiva come valore mobiliare «*ogni documento o certificato che direttamente o indirettamente rappresenti diritti in società, associazioni, imprese o enti di qualsiasi tipo [...] ogni documento o certificato rappresentativo di diritti relativi a beni materiali o proprietà immobiliari, nonché ogni documento o certificato idoneo a conferire diritti di acquisto di uno dei valori mobiliari sopra indicati*». Come precisato in dottrina, le recenti istanze di celerità ed economicità di circolazione dei titoli di credito hanno però portato alla sostituzione della *res* cartacea con la «*res incorporalis consistente in bites, ossia in una scrittura elettronica*», cfr. A. URBANI, *I contratti bancari, i titoli di credito, gli strumenti finanziari*, in *Diritto privato*, E. Gabrielli (a cura di), Torino, 2021, p. 874.

che il divieto di rappresentazione delle quote per mezzo di azioni implicherebbe anche il divieto di dematerializzare le quote essendo quest'ultimo espressione della generica incompatibilità tra tipo a responsabilità limitata e circolazione semplificata delle partecipazioni³¹⁴.

Tali argomenti, in uno con il divieto di rappresentazione delle quote di s.r.l. per il tramite di azioni – dal quale invero traggono giustificazione – hanno indotto parte della dottrina ad escludere la possibilità di dematerializzare le quote di s.r.l.³¹⁵, anche laddove fossero qualificabili quali valori mobiliari³¹⁶.

Credo che l'orientamento sopra descritto, pur fondato su ragioni certamente convincenti, possa essere superato a favore della diversa opinione che ammette la dematerializzabilità delle quote di s.r.l. PMI e, in generale, di quei valori mobiliari non incorporabili in un titolo di credito. In particolare, ritengo condivisibile l'opinione secondo cui il fenomeno della dematerializzazione prescinde ormai dall'esistenza di una *chartula*³¹⁷: nessuna disposizione in materia di dematerializzazione, infatti, richiede la necessaria presenza di un titolo da dematerializzare; ciò che conta, invece,

³¹⁴ Così B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, pp. 121 e ss.; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, *op. cit.*, pp. 509 e ss.

³¹⁵ E così anche per le quote di s.r.l. PMI, per le quali pure vige tale divieto. Sul punto con riferimento alle start-up e alle PMI innovative cfr. DE LUCA, *Crowdfunding e quote «dematerializzate»*, *op. cit.*, pp. 6 e 7.

³¹⁶ Sul punto v. anche COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.6*, ove si legge che «per dematerializzare un titolo occorre in primo luogo che un titolo esista, cioè che sia emesso dalla società un documento incorporante il diritto partecipativo con la funzione di trasferire il diritto da esso rappresentato tramite la sua consegna, girata o a mezzo transfert».

³¹⁷ Per alcuni studi classici in materia di *chartula* e titoli di credito, senza pretese di esaustività, v. F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito: fattispecie e disciplina*, Milano, 1977; F. MARTORANO, *Lineamenti generali dei titoli di credito e titoli cambiari*, Napoli, 1979; L. PELLIZZI, *I titoli di credito*, Milano, 1980. Per una disamina più recente, A.A. V.V., *Lezioni sui titoli di credito*, *op. cit.*, pp. 17 e ss.

è l'esistenza di un emittente, cui facciano capo determinati diritti e obblighi nei confronti del titolare del valore mobiliare emesso³¹⁸.

Tale orientamento sembra ora aver ottenuto una conferma decisiva dal Legislatore e, in particolare, dal Disegno di Legge A.S. n. 679 della XIX legislatura, approvato dal Senato il 24 ottobre 2023 e attualmente in fase di approvazione alla Camera dei deputati (c.d. “d.d.l. Capitali”, attuale A.C. n. 1515). Il Disegno di Legge, si pone l'obiettivo di migliorare la competitività del mercato dei capitali italiano, il quale manifesta debolezze strutturali evidenti rispetto agli altri mercati delle economie avanzate³¹⁹. In particolare tale Disegno di Legge nella sua attuale formulazione, prevede al primo comma dell'art. 3 – rubricato “Dematerializzazione delle quote di piccole e medie imprese” – l'integrazione dell'art. 26 del decreto legge 179/2012 mediante tre ulteriori commi, i quali consentono espressamente alle s.r.l. PMI di sottoporre al regime di dematerializzazione di cui all'art. 83-*bis* del TUF le quote «*aventi eguale valore e conferenti uguali diritti*» appartenenti alle categorie di cui al secondo comma – *i. e.* le «*categorie di quote fornite di diritti diversi*»³²⁰ – prevedendo inoltre l'applicazione alle

³¹⁸ F. BRIZZUOLI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, p. 241. Già nella disciplina previgente ci si era interrogati sulla “materialità” del titolo soggetto a circolazione cartolare, v. F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito*, *op. cit.*, pp. 208 e ss. Sostiene la possibilità di «*affrancare*» la nozione di valore mobiliare da «*ogni vincolo documentale*», P. SPADA, *Dai titoli di credito*, *op. cit.*, p. 20.

³¹⁹ Nell'ultimo decennio, il rapporto percentuale tra capitalizzazione di mercato e PIL registrato in Italia è pari al 33 %, di molto inferiore rispetto a Olanda, Francia, Regno Unito, Germania e Spagna. Cfr. Audizione del dott. Stefano Cappiello, Dirigente Generale della Direzione Regolamentazione e Vigilanza del Sistema Finanziario presso il Ministero dell'economia e delle finanze al Senato, 20 giugno 2023, reperibile all'indirizzo:

https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/427/057/Memoria_MEF.pdf.

³²⁰ In ragione dell'importanza della nuova disposizione, si riporta interamente il testo dell'art. 3 del d.d.l. Capitali: «*1. All'articolo 26 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, dopo il comma 2 sono inseriti i seguenti: “2-bis. Le quote appartenenti alle categorie del comma 2, aventi eguale valore e conferenti*

medesime delle disposizioni in materia di gestione accentrata in regime di dematerializzazione di cui agli artt. da 83 a 84 del TUF, nonché il dovere di tenuta del libro soci³²¹. Il secondo comma dell'art. 3 del Disegno di Legge in esame, invece, modifica il secondo comma dell'art. 100-ter del TUF, configurando il regime di circolazione ivi previsto come alternativo *anche* alla dematerializzazione³²².

L'art. 3 del d.d.l. Capitali, dunque, laddove fosse approvato dalla Camera dei deputati (come sembra allo stato molto probabile), fornirebbe un argomento decisivo a favore della possibilità di standardizzare le quote di s.r.l. PMI e della conseguente possibilità di considerare le stesse quale

uguali diritti, delle società di cui al medesimo comma possono esistere in forma scritturale ai sensi di quanto previsto dall'articolo 83-bis del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

2-ter. Alle quote emesse in forma scritturale ai sensi del comma 2-bis si applica la disciplina di cui alla sezione I del capo IV del titolo II-bis della parte III del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

2-quater. Per le società di cui al comma 2 che si avvalgono della disciplina del comma 2-bis è obbligatorio tenere il libro dei soci. Per le quote di partecipazione emesse in forma diversa da quella scritturale, devono essere indicati nel libro dei soci, distintamente per ogni categoria, il nome dei soci, la partecipazione di spettanza di ciascuno, i versamenti fatti sulle partecipazioni nonché le variazioni nelle persone dei soci. Per le quote emesse in forma scritturale, la società è tenuta ad aggiornare il libro dei soci conformemente a quanto previsto per le azioni dall'articolo 83-undecies, comma 1, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Le risultanze del libro sono messe a disposizione dei soci, a loro richiesta, anche su supporto informatico in un formato comunemente utilizzato”

2. All'articolo 100-ter, comma 2, alinea, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, dopo le parole: “dalla legge 6 agosto 2008, n. 133” sono inserite le seguenti: “nonché, limitatamente alle quote rappresentative del capitale di piccole e medie imprese, dall'articolo 26, comma 2-bis, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221”».

³²¹ Per una prima analisi della disposizione, v. R. LENER, *Cosa sta succedendo alle quote*, *op. cit.*, pp. 13 e ss.

³²² Il Legislatore sembra così aver colto l'invito del Ministero dell'Economia e delle Finanze a valutare «*la ipotesi di dematerializzazione nel sistema di gestione accentrata, su base volontaria, ai sensi dell'articolo 83-bis del Testo Unico della finanza, delle quote 'standardizzate' di PMI italiane costituite nella forma delle s.r.l.*», cfr. MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Libro verde su la competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, 2022, p. 31.

valore mobiliare dematerializzabile, potenzialmente oggetto di negoziazione sui mercati regolamentati e sui mercati di crescita³²³. D'altro canto, la medesima disposizione renderebbe indispensabile interpretare restrittivamente il divieto di rappresentazione delle quote per mezzo di azioni di cui all'art. 2468, primo comma, intendendo il medesimo quale mero divieto di emettere titoli azionari sottoposti alla disciplina dei titoli di credito.

Alla luce delle considerazioni svolte è quindi possibile affermare il carattere potenzialmente "aperto" delle s.r.l. PMI³²⁴, le cui quote possono essere considerate – a determinate condizioni – valori mobiliari negoziabili sui mercati secondari³²⁵.

Una volta risposto ad uno dei principali quesiti posti in apertura alla presente tesi, resta ancora da valutare – pur consapevole dell'attuale contesto di rapida evoluzione normativa – l'attuale stato dell'arte, e, in particolare, se e a quali condizioni le s.r.l. PMI possano ora accedere *in concreto* ai mercati secondari.

4. La S.r.l. PMI nel mercato dei capitali: lo stato dell'arte.

Alla luce delle considerazioni svolte al paragrafo che precede e dando per presupposta l'entrata in vigore del d.d.l. Capitali nel testo attualmente formulato, mi sembra che le quote di s.r.l. PMI siano allo stato negoziabili solo su un eventuale mercato secondario (*i.e.* un sistema multilaterale di

³²³ Il d.d.l. Capitali conferma, una volta di più, la disinvoltura (o forse dovrebbe dirsi l'insofferenza) con cui sembra muoversi il Legislatore italiano rispetto alle categorie definitorie in materia finanziaria, già rimarcata a suo tempo in dottrina, cfr. A. URBANI, *L'«oggetto» dei servizi e delle attività di investimento*, in *I contratti dei risparmiatori*, G. Alpa (a cura di), Milano, 2013, pp. 299 e ss.

³²⁴ Intendendosi con ciò, come precisato al capitolo I, la negoziazione del capitale della società sul mercato dei capitali.

³²⁵ Sono favorevoli alla possibilità di scambiare le quote di s.r.l. PMI sui sistemi multilaterali di negoziazione anche E. CUSA, *Le quote*, *op. cit.*, pp. 677 e ss.; M. CIAN, *I sistemi multilaterali di negoziazione e i «mercati semiregolamentati»*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020, pp. 1126 e ss.; S. CORSO, *Le s.r.l. «aperte»*, *op. cit.*, pp. 39 e ss.; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, pp. 1528 e ss.

negoziazione) costituito da quei fornitori di servizi di crowdfunding che siano anche imprese di investimento o gestori di un mercato regolamentato³²⁶, essendo attualmente precluso – sebbene, con ogni probabilità, ancora per poco tempo – l’accesso ai mercati regolamentati e ai mercati di crescita italiani.

In particolare, non vedo ostacoli alla possibilità di negoziare tali quote su un sistema multilaterale di negoziazione costituito da quei fornitori di servizi di crowdfunding che siano anche imprese di investimento o gestori di un mercato regolamentato: come si è avuto modo di precisare, infatti, è lo stesso Legislatore europeo, al considerando 55 del Regolamento UE 2020/1503, a prevedere tale possibilità. Ciononostante, si tratta di soluzione che, da una parte, resta solo teorica, non risultando al momento operativi mercati di tal genere, e che, dall’altra parte, potrebbe limitare l’effettiva liquidità delle quote per almeno due ragioni.

In primo luogo, sembrerebbe possibile negoziare su tali mercati – ma il condizionale resta d’obbligo in assenza di chiare indicazioni normative sul punto – unicamente quelle quote offerte per il tramite dei portali e non anche le quote che non siano state oggetto dell’offerta di crowdfunding. In secondo luogo, se si condivide l’assunto di cui sopra, le negoziazioni in esame sarebbero in ogni caso di valore relativamente modesto – sebbene comunque di portata rilevante per le s.r.l. di minori dimensioni –, dal momento che il primo comma dell’art. 100-ter TUF consente l’offerta al pubblico delle quote di s.r.l. per il tramite dei portali di crowdfunding nei limiti indicati dal Regolamento UE 2020/1503, il quale, a sua volta, all’art. 1, par. 2, lett. c) trova applicazione unicamente per le offerte di crowdfunding di importo non superiore a cinque milioni di euro, calcolate su un periodo di dodici mesi³²⁷.

³²⁶ Sulle società di gestione dei mercati regolamentati v., *ex multis*, F. ANNUNZIATA, *Le società di gestione dei mercati regolamentati*, in *Il Testo Unico finanziario*, II, M. Cera, G. Presti (a cura di), Bologna, 2020, pp. 1088 e ss.

³²⁷ In ogni caso preme rilevare come tale carattere “modesto” potrebbe essere sufficiente a soddisfare le esigenze delle PMI italiane. Infatti, in base ad una rielaborazione dei dati pubblicati da Osservatori Entrepreneurship Finance &

4.1. La negoziazione nei mercati regolamentati.

Per quanto riguarda la negoziazione delle quote di s.r.l. PMI sui mercati regolamentati, come anticipato, al momento tale soluzione non pare ancora percorribile³²⁸. Invero, sebbene il TUF non sembri escludere la quotazione nei mercati regolamentati delle quote di s.r.l. potendo quest'ultime rientrare nella nozione di emittenti quotati di cui all'art. 1, comma primo lett. w-*quater*) – *i. e.* gli emittenti valori mobiliari diversi dalle azioni e dai titoli di debito di valore nominale unitario inferiore ad euro mille, ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati italiani o di altro Stato membro dell'Unione europea –, l'attuale Regolamento dei mercati organizzati gestiti da Borsa Italiana S.p.A. parrebbe non contemplare la possibile quotazione di una società a responsabilità limitata. Ciò si evince da diverse disposizioni del Regolamento, in particolare: l'art. 1.3, nel definire i mercati regolamentati gestiti, precisa che Euronext Milan (l'unico astrattamente idoneo a ospitare la negoziazione delle quote di s.r.l. PMI) costituisce il comparto «*in cui si negoziano azioni, obbligazioni convertibili, warrant, diritti di opzione*»; sempre l'art. 1.3, nel definire le “PMI”, rinvia alla nozione di cui all'art. 1, comma primo, lett. w-*quater*.1), il quale si riferisce alle PMI «*emittenti azioni quotate*»; l'art. 2.2.3, par. 3, lett. j) precisa che, al fine di mantenere la qualifica di STAR, gli emittenti non devono incorrere in una delle situazioni previste dagli articoli 2446 o 2447 del Codice civile, validi per le s.p.a., senza fare invece alcun riferimento agli artt. 2482-*bis* e 2482-*ter* validi per le s.r.l.; l'art. 4.3.7 nel riferirsi al prezzo di chiusura da considerare ai fini del calcolo del prezzo di recesso fa riferimento al prezzo

Innovation del Politecnico di Milano, risulta che nel periodo compreso tra gennaio 2013 e dicembre 2023 la raccolta media delle campagne di crowdfunding condotte con successo in Italia sia stata pari a circa 577.000 euro. I dati sono reperibili al seguente indirizzo: <https://www.osservatoriefi.it/efi/statistiche/>.

³²⁸ Per una recente analisi sullo scambio degli strumenti finanziari quotati, con particolare riferimento al fenomeno della dematerializzazione v. E. DESANA, *La disciplina della gestione degli scambi e degli strumenti finanziari quotati*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020, pp. 1206 e ss.

di recesso di cui al terzo comma dell'art. 2437-*ter*, valido per le società azionarie.

Il gestore del mercato regolamentato, dunque, sembrerebbe dare per scontato l'accesso alla quotazione unicamente per le società appartenenti al tipo azionario e ciò, peraltro, a prescindere da ogni valutazione circa l'effettiva capacità per una s.r.l. PMI di soddisfare i requisiti necessari ad ottenere l'ammissione alla quotazione³²⁹.

Pertanto, sempre dando per presupposta l'adozione del d.d.l. Capitali nella sua attuale formulazione, l'ammissione alla quotazione sui mercati regolamentati delle s.r.l. PMI non sembrerebbe allo stato ancora possibile, dovendo far fronte a numerose incertezze interpretative che inducono a preferire, ai fini della quotazione, la preventiva trasformazione dell'emittente in società per azioni.

D'altro canto, l'apertura delle s.r.l. PMI al mercato dei capitali richiederebbe una rivisitazione del Regolamento dei mercati organizzati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., volto ad esplicitare la facoltà di ammettere alla negoziazione anche le quote di s.r.l. PMI. Inoltre, l'ammissione alla negoziazione sui mercati regolamentati renderebbe quanto meno opportuna una rivisitazione dell'intero sistema, al fine di estendere la disciplina prevista per le società quotate o con strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante anche alle s.r.l. PMI, eventualmente prevedendo delle disposizioni *ad hoc* di favore per tale modello. In particolare, sembrerebbe opportuno prevedere l'estensione alle s.r.l. PMI quotate della disciplina delle società con azioni quotate di cui al Capo II, Titolo III, Parte IV del TUF, nonché la modifica della nozione di "società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio" di cui all'art. 2325-*bis* e di quella di "emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura

³²⁹ Come noto, ai fini dell'ammissione alle negoziazioni, sono richiesti una capitalizzazione di mercato prevedibile pari almeno a 40 milioni di euro e una sufficiente diffusione del titolo (c.d. "flottante"), che si presume realizzata quando le azioni sono ripartite presso gli investitori professionali oltre che presso gli investitori non professionali per almeno il 25% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza.

rilevante” prevista dall’art. 2-*bis* del Regolamento emittenti adottato con delibera di Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, al fine di includervi anche le società a responsabilità limitata. Allo stato attuale, infatti, non è possibile considerare le s.r.l. PMI società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e nemmeno emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico alla luce dell’espreso riferimento alle “azioni” di cui all’art. 2325-*bis* c.c. e all’art. 2-*bis* del Regolamento emittenti³³⁰.

Sul punto giova rilevare che il nuovo art. 4 del d.d.l. Capitali incide notevolmente sulla disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi; ciononostante, e invero sorprendentemente, il Legislatore nell’attuale formulazione non ha ritenuto opportuno coordinare l’art. 3 con l’art. 4, cosicché, da una parte, è di fatto prevista l’apertura ai mercati delle s.r.l. PMI per mezzo della dematerializzazione, dall’altra, invece, viene mantenuta una nozione di “emittenti strumenti finanziari diffusi” e di “società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio” ancora imperniata sulle nozioni di “azionisti” e “azioni”³³¹.

4.2. La negoziazione nei mercati di crescita per le PMI.

Con riferimento, invece, ai mercati di crescita per le piccole e medie imprese di cui all’art. 69 TUF, al momento non sembrano sussistere ostacoli normativi – sempre che il d.d.l. Capitali venga approvato nella sua attuale formulazione – alla quotazione delle s.r.l. PMI presso Euronext

³³⁰ In senso conforme E. CUSA, *Le quote*, op. cit., p. 678; S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, op. cit., pp. 84 e ss. *Contra* F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, op. cit., p. 176, sulla base dell’idoneità delle quote delle s.r.l. PMI di essere «costruite sulla falsariga delle azioni, non soggiacendo al divieto di rappresentazione da queste, ove lo stesso venga inteso, almeno, come divieto di oggettivizzazione e standardizzazione».

³³¹ Per una prima analisi del d.d.l. Capitali, specie con riferimento all’art. 4, v. *Audizione del prof. Raffaele Lener sul d.d.l. “competitività dei capitali” (atto Senato n. 674)*, reperibile all’indirizzo: https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/427/163/Memoria_prof._Lener.pdf.

Growth Milan, l'unico mercato italiano di crescita per le PMI³³². Ciononostante, come per il regolamento di Euronext Milan, anche nel regolamento di tale mercato è possibile rinvenire alcuni indici testuali che sembrerebbero presupporre l'ammissione alla quotazione unicamente per le società appartenenti al tipo azionario: infatti, sebbene il regolamento Emittenti di Euronext Growth Milan preveda espressamente la possibilità di quotare «*strumenti finanziari diversi dalle azioni*»³³³, sono numerosissimi i riferimenti alle “azioni” e agli “azionisti” contenuti nello stesso. Sul punto, basti rilevare che l'art. 6 del regolamento, rubricato “Ammissione all'Euronext Growth Milan” precisa che il flottante minimo richiesto ai fini della quotazione si presume sussistente «*quando le azioni sono ripartite presso gli investitori [...] per almeno il 10% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza*»³³⁴.

Pertanto, anche con riferimento alla quotazione presso Euronext Growth Milan sembrerebbe data per scontata la negoziazione unicamente a favore di emittenti appartenenti al tipo azionario: le innovazioni eventualmente introdotte dal d.d.l. Capitali, dunque, richiederanno una rivisitazione dei Regolamenti del mercato o, eventualmente, l'istituzione di un nuovo segmento del mercato, specificamente dedicato alle PMI in forma di società a responsabilità limitata. Tale soluzione, peraltro, potrebbe essere utile a facilitare ulteriormente l'avvicinamento ai mercati delle s.r.l. PMI, prevedendo requisiti di accesso più flessibili e meno stringenti – uniti ad un'eventuale riduzione degli oneri in materia di

³³² Sull'accesso delle PMI ai mercati di crescita v. l'ampio contributo di F. ANNUNZIATA, “*Il migliore dei mondi possibili?*” *L'accesso delle PMI alle trading venues: libertà, condizionamenti e gold plating*, in *Riv. soc.*, 2021, I, pp. 1175 e ss.

³³³ Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, par. 33.

³³⁴ Come anticipato, tuttavia, i riferimenti espliciti al tipo azionario sono numerosi, a mero titolo esemplificativo, senza pretese di esaustività, si vedano: i par. 14, 15 e 41 (ove si fa riferimento agli azionisti convocati in assemblea); il par. 25-*bis* (ove si fa riferimento all'acquisto di azioni proprie); l'art. 25-*bis* (rubricato “Operazioni su azioni proprie”); la definizione di “azionista” contenuta nel Glossario (inteso quale soggetto che possiede, direttamente o indirettamente, azioni emesse da un emittente Euronext Growth Milan).

prospetto – in linea con il progetto politico-economico del Legislatore, intenzionato a garantire un accesso graduale delle PMI ai mercati³³⁵.

In conclusione, ritengo che l'apertura ai mercati secondari delle s.r.l. PMI – quand'anche fosse approvato il d.d.l. Capitali nella sua attuale formulazione – resti ancora solo *potenziale* e allo stato non concretamente esperibile: la complessità e la delicatezza della materia richiedono riferimenti normativi e regolamentari chiari ed espliciti per gli operatori, conseguibili solo a seguito di un generale coordinamento e riassetto del sistema da parte del Legislatore e dei gestori dei mercati. In assenza di tali chiarimenti e modifiche, l'eventuale accesso ai mercati per le PMI in forma di s.r.l. sembra più facilmente realizzabile per il tramite di una preventiva trasformazione in società per azioni.

5. Prime considerazioni e un sintetico confronto con la disciplina belga.

L'analisi condotta ai paragrafi precedenti sull'attuale stato dell'arte consente di formulare alcune prime considerazioni.

Anzitutto, l'apertura al mercato dei capitali delle s.r.l. PMI – una volta approvato il d.d.l. Capitali – può certamente dirsi sulla buona strada, sebbene non ancora completata, mancando al momento dei mercati secondari su cui effettivamente negoziare le quote. In ogni caso, tale

³³⁵ Sul punto v. il considerando n. 15 del Regolamento (UE) 2115/2019, ove si legge che «i mercati di crescita per le PMI non dovrebbero essere percepiti come l'ultima fase dello sviluppo degli emittenti e dovrebbero consentire alle imprese di successo di crescere e di passare un giorno ai mercati regolamentati per beneficiare di una maggiore liquidità e avere accesso a un maggior numero di investitori». Sul fine di garantire un accesso graduale ai mercati v. F. ANNUNZIATA, *“Il migliore dei mondi possibili”?*, *op. cit.*, pp. 1205 e ss. Peraltro, l'interesse delle PMI verso i mercati di crescita emerge dai risultati positivi dello stesso mercato Euronext Growth Milan il quale nel periodo 2002 - 2021 ha ospitato l'82% delle IPO italiane e il 19% del controvalore delle medesime: una proporzione più ampia rispetto a quelle avutesi in Francia (30% delle operazioni, per il 3% del controvalore) e Germania (12% delle operazioni, per il 3% del controvalore), come riferito dall'Audizione del dott. Stefano Capiello, Dirigente Generale della Direzione Regolamentazione e Vigilanza del Sistema Finanziario presso il Ministero dell'economia e delle finanze al Senato, 20 Giugno 2023.

possibile apertura potrebbe essere nei fatti scoraggiata e dunque risultare poco efficace laddove non si prevedessero delle facilitazioni alla quotazione rispetto alla disciplina attualmente riservata alle società quotate e a quelle ammesse ai mercati di crescita. Mi riferisco, in particolare, ai requisiti per l'ammissione alla quotazione e alle disposizioni in materia di prospetto informativo³³⁶. In questo senso, il Legislatore potrebbe adottare due soluzioni diverse.

In primo luogo, come anticipato sopra, potrebbe mantenere la distinzione tipologica – seppur dai confini meno intensi, come precisato al capitolo II – tra tipo azionario e tipo a responsabilità limitata, procedendo ad un inserimento graduale nei mercati del tipo a responsabilità limitata. In particolare, potrebbe essere utile prevedere un segmento dedicato alle s.r.l. nei mercati di crescita per le piccole e medie imprese, prevedendo la costituzione di un mercato secondario dai requisiti più accessibili e con oneri meno gravosi. La quotazione su tale mercato potrebbe rappresentare un primo passo verso la trasformazione in s.p.a., la successiva quotazione sul mercato di crescita dedicato al tipo azionario e, in seguito, verso la quotazione sui mercati regolamentati. Tale soluzione avrebbe il pregio di favorire un accesso graduale ai mercati, con oneri proporzionati in base alle caratteristiche dell'emittente, ma richiederebbe un'integrazione normativa non indifferente, volta a disciplinare il peculiare emittente s.r.l. PMI.

In alternativa, il Legislatore potrebbe adottare un approccio volto a elaborare un emittente PMI cui applicare una disciplina comune, più flessibile in materia di requisiti e oneri necessari alla quotazione e

³³⁶ Per la disciplina in materia di prospetto informativo v., *ex multis*, P. LUCANTONI, *L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolato*, Milano, 2020; F. DE SANTIS, *Appello al pubblico risparmio, offerta al pubblico di vendita o sottoscrizione di prodotti e collocamento riservato*, in *Diritto del mercato finanziario*, R. Lener (a cura di), Milano, 2011, pp. 205 e ss.; M. DE POLI, *L'offerta al pubblico*, *op. cit.*, pp. 902 e ss.; A. ANELLI, *La responsabilità da prospetto fra novità legislative e sentenze della Corte di Cassazione*, in *Società*, 2011, pp. 411 e ss.; T. ARONS, *Perspectus Liability in Europe. Within the EU, the burden of proof for misleading statements varies significantly*, in *International focus*, 2017.

indipendente dal tipo adottato (s.r.l. o s.p.a.)³³⁷. Una simile soluzione avrebbe certamente il vantaggio di uniformare la disciplina prevista per le PMI quotate, tuttavia, comporterebbe lo scardinamento di una buona parte del sistema del diritto societario, rendendo pressoché superflua la distinzione tra s.r.l. e s.p.a., e imponendo peraltro un'integrazione disciplinare di non poco conto. In tale evenienza, i nuovi confini tipologici sarebbero segnati dalla potenziale apertura o meno della società: la dicotomia s.r.l. - s.p.a. sarebbe dunque sostituita da quella società aperte - società chiuse.

A questo proposito, una soluzione simile alla prima è stata adottata dal diritto belga³³⁸. In particolare, il nuovo *Code des sociétés et des associations*,

³³⁷ Tale soluzione è proposta da S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, p. 74.

³³⁸ Invero, la scelta di un confronto con la disciplina belga non è meramente arbitraria ma è dovuta, da una parte, alla maggiore affinità con il sistema italiano a seguito della probabile adozione del d.d.l. Capitali e, dall'altra parte, all'originalità della soluzione adottata in quel Paese. Di contro, l'analisi della disciplina riservata alle società "chiuse" in altri ordinamenti non sembra fornire spunti comparatistici altrettanto rilevanti.

In Germania, le GmbH non possono fare appello al pubblico risparmio offrendo le proprie quote al pubblico. La fruizione dei servizi garantiti dai portali di crowdfunding, infatti, è consentita a tali società unicamente per l'emissione di prestiti partecipativi con clausole di subordinazione. Intendendosi con ciò, in estrema sintesi, strumenti che permettono agli investitori di fornire finanziamenti alla società in cambio di un rendimento, senza diventare soci e, dunque, senza partecipare al rischio d'impresa.

Nel Regno Unito, le *private companies* e le *public companies* appartengono allo stesso tipo societario delle *limited companies*. Se per le *private companies* permane il divieto di offrire al pubblico le proprie partecipazioni (*sec. 755, (1)(a) del Companies Act*), ciononostante, tali società possono comunque fruire dei portali di crowdfunding in ragione della peculiare esclusione (*sec. 756 (3)(a) del Companies Act*) per cui un'offerta al pubblico non è considerata come tale se non è pensata per garantire la disponibilità delle partecipazioni a soggetti diversi da quelli cui l'offerta è rivolta; in ragione di ciò, le offerte di partecipazioni per il tramite dei portali di crowdfunding non rientrano nella nozione di offerta al pubblico di cui alla *sec. 755* perché tali offerte sono rivolte solo ai soggetti preventivamente registrati sui portali.

Anche negli Stati Uniti le *private companies* e le *public companies* appartengono allo stesso tipo societario delle *limited companies* e il *Securities Act* del 1933 non prevede alcun

entrato in vigore il 1° maggio 2019, ha profondamente modificato la *Société à responsabilité limitée* (SRL, prima conosciuta come SPRL), configurandola come una piccola *Société Anonyme* (SA) a tutti gli effetti. La nuova SRL è ora generalmente pensata nel diritto belga per le piccole e medie imprese, mentre la SA (equiparabile alla nostra società per azioni) è tendenzialmente riservata alle grandi imprese, interessate alla quotazione sui mercati regolamentati³³⁹.

In estrema sintesi, nell'ordinamento belga è ora prevista la possibilità per le società a responsabilità limitata di essere quotate su un mercato regolamentato³⁴⁰ e di emettere tutti quei titoli che non siano preclusi dalla legge («*tous les titres qui ne sont pas interdits par la loi ou en vertu de celle-ci*»), tra cui titoli equiparabili a veri e propri titoli azionari, eventualmente dematerializzati³⁴¹. In Belgio è dunque mantenuta la distinzione tra SRL e

divieto generale di offerta al pubblico delle quote di dette società. In tale contesto, le *private companies* possono offrire le proprie quote anche per il tramite dei portali di crowdfunding, in forza del Regulation Crowdfunding (Reg CF) adottato dalla SEC.

Nell'ordinamento spagnolo, di contro, è prevista una disciplina uniforme per tutte le società di capitali a responsabilità limitata, similmente a quanto avviene nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Tuttavia, come in Italia, anche in Spagna l'art. 93 della Ley de Sociedades de Capital impedisce alle S.L. di offrire le proprie quote al pubblico, con l'eccezione dell'offerta per il tramite dei portali di crowdfunding (art. 50 della Ley de Financiación Participativa).

³³⁹ Sul punto, v. A.A. V.V., *Droit des Sociétés*, Bruxelles, 2020, pp. 787 e ss.; E. J. NAVEZ, A. NAVEZ, *Le droit des sociétés après l'entrée en vigueur du CSA. Quelles innovations dans la pratique notariale?*, in *Revue notariale*, 2020, pp. 113 e ss.; H. CULOT, *La S.R.L.: what's in a name?*, in *Revue Pratique des Sociétés - Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 2019, pp. 443 e ss.; M. ARGENTIN, *Analyse de la forme de société la plus adaptée aux petites et moyennes entreprises, en ce compris la start-up, depuis l'adoption du Code des sociétés et des associations: la S.R.L.*, 2020, reperibile all'indirizzo : <https://dial.uclouvain.be/memoire/ucl/en/object/thesis%3A24367>; L. CLOQUET, A. P. ANDRE DUMONT, *Les actions à géométrie variable dans les sociétés familiales constituées sous forme de SRL et de SA (spécialement dans une perspective de transmission de la société)*, *Revue Pratique des Sociétés - Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 2020, pp. 107 e ss.

³⁴⁰ Cfr. Art. 5:2 e 1:11, *Code des sociétés et des associations*.

³⁴¹ Cfr. Art. 5:18, *Code des sociétés et des associations*.

SA, ma l'avvicinamento tra i due tipi e la funzione residuale assunta dal tipo SA risultano ora evidenti.

Le recenti innovazioni proposte dal d.d.l. Capitali – laddove siano confermate dalla Camera dei deputati – sembrerebbero muoversi parzialmente sulla scia del Legislatore belga: infatti, se da una parte è mantenuto il divieto di rappresentazione delle quote per mezzo di azioni (mantenendo dunque una delle differenze tra s.r.l. e s.p.a.), è ora prevista la possibilità di procedere alla dematerializzazione di quote seriali e standardizzate, aprendo così alla negoziazione delle stesse sui mercati. Alla luce di ciò, resta da capire se verrà mantenuta (come sembra) la distinzione tra tipo azionario e tipo a responsabilità limitata – distinguendosi dunque tra s.r.l., s.r.l. PMI, PMI in forma di s.p.a. e s.p.a. – o se si procederà, per il tramite di una riforma di più ampio respiro, ad una progressiva integrazione dei medesimi sotto la comune egida rappresentata dall'acronimo PMI.

CAPITOLO IV

LO STATUTO APPLICABILE ALLA S.R.L. PMI

SOMMARIO: 1. Lo statuto applicabile alla s.r.l. PMI: le premesse all'analisi. – 2. Lo statuto legale della s.r.l. PMI e i limiti all'integrazione interpretativa. – 2.1. Il legame con la disciplina codicistica e l'impossibilità di applicare le disposizioni previste per le società *ex art. 2325-bis c.c.* – 2.2. L'estensione analogica delle disposizioni previste per il tipo azionario. – 2.3. L'impossibilità di estendere in via analogica gli artt. 2370, primo comma, 2377, secondo comma, e 2351, primo comma, del Codice civile. – 3. La “nuova” derogabilità delle disposizioni previste per la s.r.l. – 4. S.r.l. PMI aperta al mercato dei capitali e opportune soluzioni statutarie. – 4.1. Soluzioni statutarie in materia di diritti di *voce* dei soci. – 4.2. Soluzioni statutarie in materia di poteri di controllo dei soci. – 4.3. Soluzioni statutarie in materia di gestione e controllo.

1. Lo statuto applicabile alla s.r.l. PMI: le premesse all'analisi.

Come già esposto al capitolo I, tra gli scopi della presente tesi vi è l'individuazione delle disposizioni codicistiche applicabili alle s.r.l. PMI, nonché la definizione dei limiti all'autonomia privata nella redazione degli statuti delle medesime. Ritengo che i risultati della ricerca riportati ai capitoli precedenti – *i.e.* la nuova conformazione del tipo a responsabilità limitata, la centralità del criterio ermeneutico dell'analogia in materia societaria e la potenziale apertura ai mercati della s.r.l. – abbiano ricadute rilevanti sulla ri-costruzione dell'insieme delle regole applicabili alla s.r.l. PMI.

In particolare, gli approdi ermeneutici cui si è giunti incidono su due aspetti della disciplina della s.r.l. PMI, oggetto di esame nel presente capitolo: *i)* sullo statuto legale di tale modello e, in particolare, sulla libertà degli interpreti di modellare ermeneuticamente il medesimo in assenza di specifiche previsioni statutarie; nonché *ii)* sull'autonomia dei privati e dunque sulla libertà di adattare le regole statutarie alle specifiche esigenze della società, in particolar modo quando la medesima si apra ai mercati dei capitali.

In ragione di ciò, nel presente capitolo sarà anzitutto analizzato lo statuto “legale” della s.r.l. PMI, e, più precisamente, si cercherà di comprendere quali disposizioni – in particolare della s.r.l. codicistica e

della s.p.a. – siano applicabili a tale modello automaticamente, nel silenzio dello statuto. A seguire, saranno invece valutati gli spazi lasciati all'autonomia statutaria, individuando quali disposizioni applicabili alla s.r.l. codicistica possano essere derogate dai soci ed entro quali limiti. Infine, l'ultima parte del capitolo sarà dedicata a quelle soluzioni statutarie che, pur non applicabili alla s.r.l. PMI in assenza di espressa volontà dei soci, potrebbero però essere utili ad integrare la disciplina legale e a fugarne le incertezze applicative, fornendo soluzioni idonee a contemperare gli interessi dei soci imprenditori, dei soci investitori e della società.

2. Lo statuto legale della s.r.l. PMI e i limiti all'integrazione interpretativa.

L'apertura al mercato dei capitali di una società tradizionalmente pensata per essere “chiusa” – e per questo caratterizzata da disposizioni impiegate sulla centralità del socio e sulla ristrettezza della compagine sociale – porta a valutare l'opportunità di adottare soluzioni ermeneutiche peculiari, quali la ricostruzione di uno statuto legale comune applicabile a tutte le società potenzialmente “aperte” o, in subordine, la disapplicazione alla s.r.l. PMI – sempre in via interpretativa – di alcune disposizioni, proprie della s.r.l. codicistica, incompatibili o comunque poco utili (se non controproducenti) rispetto all'apertura al mercato dei capitali, con contestuale estensione di disposizioni previste per il tipo azionario.

All'indomani dell'introduzione della s.r.l. PMI nel nostro ordinamento, in dottrina sono state avanzate soluzioni in linea con quelle sopra descritte, seppur mediante la formulazione di proposte di natura e grado di incisività diversi³⁴².

Simili approcci interpretativi non sono però condivisibili.

³⁴² Per l'opinione favorevole alla costituzione di uno statuto comune alle società aperte v. O. CAGNASSO, *Il socio di s.r.l.*, *op. cit.*, pp. 921 e ss.; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “novissima” s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, p. 1451. Sostiene invece la disapplicazione “selettiva” delle disposizioni codicistiche incompatibili con l'assetto di una s.r.l. PMI “aperta” A. D. SCANO, *Il “tipo”*, *op. cit.*, pp. 81 e ss.

In particolare, pur comprendendo l'esigenza di adattare la disciplina delle società a responsabilità limitata alle nuove caratteristiche del modello PMI – tanto per il tramite della ricostruzione di uno statuto uniforme, applicabile a tutte le società potenzialmente aperte al mercato dei capitali, quanto per il tramite della disapplicazione alle s.r.l. PMI di alcune disposizioni codicistiche previste per il tipo s.r.l. e l'applicazione analogica delle disposizioni previste per la s.p.a. – ritengo che tale esigenza non possa spingere l'interprete a modellare liberamente lo statuto legale della s.r.l. PMI. Tale facoltà, infatti, quand'anche fondata su argomentazioni giuridiche coerenti, rischierebbe di lasciare spazio a soluzioni interpretative arbitrarie e mutevoli a seconda della sensibilità dell'interprete stesso, nonché a seconda del concreto grado di apertura al mercato del modello³⁴³. Invero, i benefici di simili proposte – rinvenibili nell'individuazione di uno statuto legale modellato sulla potenziale apertura al mercato dei capitali della s.r.l. PMI – rischierebbero di essere decisamente inferiori ai costi in termini di certezza del diritto e dei traffici giuridici, con ricadute pesanti sia sulla coerenza del sistema del diritto societario – il quale deve ritenersi ancora indissolubilmente legato alla distinzione tra tipi societari diversi – sia sulla concreta affidabilità e fruibilità del modello della s.r.l. PMI. A questo proposito, nel caso in cui si propendesse per la costituzione di uno statuto applicabile a tutte le società “aperte”, si pensi alle difficoltà che sorgerebbero nel distinguere, di volta in volta, la disciplina applicabile ad una s.r.l. PMI “chiusa”, da quella applicabile ad una s.r.l. PMI che offra le proprie quote unicamente per il tramite di un portale di crowdfunding e, ancora, da quella di una s.r.l. PMI con partecipazioni negoziate su un mercato di crescita³⁴⁴. Peraltro –

³⁴³ Il rischio di determinare soluzioni interpretative mutevoli e arbitrarie nella definizione dello statuto legale della s.r.l. PMI è particolarmente sentito in dottrina, sul punto v. per tutti P. BENAZZO, *Ivi*, p. 1472 e S. CORSO, *S.r.l.-pmi aperte al mercato: scelte statutarie*, *op. cit.*, p. 912.

³⁴⁴ Proprio in questo senso si muove, invece, O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa*, *op. cit.*, pp. 87 e ss., il quale, nell'individuare la disciplina applicabile alle s.r.l. PMI, distingue di volta in volta tra PMI “chiuse” e PMI “aperte”.

e questo non è certo argomento di rilievo secondario – una simile soluzione sarebbe manifestamente contraria al principio di tipicità delle società e a quello di facile riconoscibilità dei tipi societari.

In tale contesto, è quindi indispensabile individuare alcuni assiomi volti a guidare (e a limitare) l'attività dell'interprete, nella convinzione che quest'ultimo non possa arrogarsi quel potere “creativo” del diritto che appartiene solo al Legislatore. In particolare, credo possano individuarsi tre punti cardinali in grado di orientare nell'individuazione dello statuto legale della s.r.l. PMI, di seguito descritti.

2.1. Il legame con la disciplina codicistica e l'impossibilità di applicare le disposizioni previste per le società *ex art. 2325-bis c.c.*

In primo luogo, ritengo che la base da cui partire per la definizione della disciplina legale della s.r.l. PMI sia costituita dalle disposizioni proprie del tipo a responsabilità limitata, cui la stessa s.r.l. PMI appartiene³⁴⁵. In particolare, credo che l'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata impedisca di disapplicare in via interpretativa alla prima le disposizioni codicistiche previste per il secondo. Pertanto, salvo il caso in cui i soci non abbiano disposto diversamente nello statuto e salvo quanto si dirà più puntualmente *infra*, tutte le disposizioni del Codice civile previste per il tipo a responsabilità limitata si applicano anche alle s.r.l. PMI e ciò indipendentemente dalle possibili “dissonanze” tra disposizioni codicistiche e potenziale apertura al mercato dei capitali³⁴⁶.

A tali “dissonanze” potrà rimediare l'autonomia statutaria nei modi che si avrà modo di descrivere *infra*, ma non l'interprete per il tramite di un'interpretazione “per espunzione”. D'altro canto, argomentare contrariamente a tale assunto e ritenere possibile la disapplicazione in via interpretativa delle disposizioni codicistiche previste per la società a responsabilità limitata alla s.r.l. PMI significa ammettere il rischio di elidere la volontà degli stessi soci, il cui silenzio statutario su una determinata

³⁴⁵ Sul punto ci si limita a rinviare a quanto già dedotto *supra*, capitolo II, par. 1.5.

³⁴⁶ *Contra* A. D. SCANO, *Il “tipo”*, *op. cit.*, pp. 81 e ss.; O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?*, *op. cit.*, pp. 1250 e ss.

disposizione in materia di s.r.l. dovrebbe essere interpretato quale volontà di richiamare (e di intendere dunque come pienamente applicabile) quella medesima norma.

Sia concesso un esempio. Una parte della dottrina ritiene che nelle s.r.l. PMI “aperte” non sussistano i diritti di controllo previsti a favore dei soci non amministratori di cui all’art. 2476 c.c. e ciò per ragioni operative, «non potendosi configurare l'utilizzo di poteri così penetranti da parte di una “folla” di soci»³⁴⁷. Tuttavia, è evidente che l’assenza di espresse deroghe statutarie all’art. 2476 c.c., in ragione dell’appartenenza della s.r.l. PMI (anche qualora si classificasse come “aperta”) al tipo a responsabilità limitata, dovrebbe indurre i terzi – intesi anche quali potenziali soci investitori – a ritenere applicabile quella disposizione alla società: escludere in via interpretativa tale disposizione, rischierebbe dunque di pregiudicare sia la volontà dei soci, sia l’affidamento dei terzi che entrino in contatto con la compagine societaria.

Quanto appena esposto, tuttavia, non esclude la possibilità di disapplicare alla s.r.l. PMI, *pur nel silenzio dello statuto*, alcune disposizioni proprie della s.r.l. codicistica, anche se ciò appare possibile solo in alcuni casi specifici e, comunque, in conformità alla *ratio* delle stesse disposizioni. Il riferimento è, in particolare, agli artt. 2467 e 2483 del Codice civile³⁴⁸.

Con riferimento all’art. 2467, primo comma, quest’ultimo, come noto, prevede la postergazione del rimborso dei finanziamenti erogati dai soci a favore della società rispetto alla soddisfazione dei crediti vantati verso la medesima dai terzi³⁴⁹. A prescindere dalle probabilità – le quali potrebbero

³⁴⁷ Così O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa*, op. cit., p. 118

³⁴⁸ La questione è sollevata già da M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, op. cit., pp. 849 e ss.

³⁴⁹ Per alcuni ulteriori spunti sulla questione si rinvia a N. BACCETTI, *Informazione*, op. cit., pp. 689 e ss.; M. IRRERA, *L’art. 2467 c.c.*, op. cit., pp. 394 e ss.; N. ABRIANI, *Finanziamenti “anomali” e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi - Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon*, P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca (diretto da), Torino, 2011, pp. 319 e ss. Per una recente analisi della questione in termini più generali, v. N. BACCETTI, *La postergazione dei finanziamenti nel diritto della crisi e dell’insolvenza*, Milano, 2022.

indurre a declassare la fattispecie ad un caso di scuola – che un socio investitore di s.r.l. PMI, dotato di diritti di controllo limitati, provveda ad effettuare finanziamenti a favore della società, è chiaro come il primo comma dell’art. 2467 tragga giustificazione, nell’ambito della s.r.l. codicistica, dal ruolo centrale assunto dal socio nella gestione societaria; quest’ultimo, infatti, quand’anche non partecipi direttamente alla gestione, è tuttavia dotato degli ampi poteri di controllo di cui all’art. 2476 c.c., nonché (nel caso in cui detenga almeno un terzo del capitale sociale) del potere di *voice* inerente all’avocazione di cui al primo comma dell’art. 2479 c.c.; si tratta di poteri che, se diligentemente esperiti e salvo condotte dolose degli amministratori, consentono certamente di avere contezza della situazione economica e finanziaria della società.

La *ratio* del primo comma dell’art. 2467, dunque, è quella di contrastare i comportamenti opportunistici di quei soci che – consapevoli della situazione economica e finanziaria della società – riducano la loro esposizione al rischio di impresa mettendo a disposizione della società risorse in forma di finanziamento e non di conferimento: il fine perseguito consiste dunque nel disincentivare fenomeni di sottocapitalizzazione per il tramite di conferimenti “mascherati”. Orbene, se tale disposizione trova giustificazione proprio nella contezza (quanto meno potenziale) della reale situazione della società, sembrerebbe allora opportuno interpretare restrittivamente la stessa a favore di quei soci di s.r.l. privi di strumenti idonei a determinare un’asimmetria informativa tra gli stessi e i terzi, ad esempio nel caso di soci titolari di categorie di quote prive dei diritti di informazione e controllo di cui all’art. 2476, c.c.³⁵⁰.

A favore di tale opinione milita ora un recente orientamento giurisprudenziale secondo cui il regime della postergazione legale di cui al primo comma dell’art. 2467 sarebbe applicabile in via analogica anche ai finanziamenti erogati dai soci di una società per azioni ma solo laddove – nel caso concreto – l’organizzazione societaria, sulla base dell’effettivo assetto dei rapporti sociali, consenta ai soci di ottenere informazioni

³⁵⁰ In senso conforme v. N. BACCETTI, *Informazione, op. cit.*, p. 712; F. BRIZZI, *S.r.l. PMI, op. cit.*, pp. 322 e ss.

paragonabili a quelle che potrebbe ottenere il socio di s.r.l. ai sensi dell'art. 2476, secondo comma, c.c.³⁵¹. In ragione di tale principio, dunque, deve ritenersi ammissibile la disapplicazione in via interpretativa della postergazione del finanziamento del socio di s.r.l. PMI ogni qual volta quest'ultimo, sulla base degli assetti societari concretamente adottati, non possa ottenere informazioni quantitativamente e qualitativamente diverse da quelle ottenibili da un generico terzo creditore³⁵².

Le considerazioni sopra esposte devono ritenersi valide anche in relazione alla disapplicazione ermeneutica dell'art. 2483, secondo comma, c.c., il quale prevede, ove la società risulti insolvente, la garanzia dell'alienante a favore dell'acquirente del titolo di debito, salvo il caso in cui l'acquirente sia un socio o un investitore professionale. Anche in questo caso, infatti, il regime di maggior sfavore del socio rispetto ai terzi si deve alla privilegiata posizione informativa di quest'ultimo: tuttavia, laddove tale privilegio informativo non sussista in ragione dei concreti assetti societari adottati, appare plausibile disapplicare interpretativamente il secondo comma dell'art. 2483 c.c. e, dunque, ritenere sussistere la garanzia prevista per i terzi anche a favore del socio. In ogni caso, la disapplicazione delle disposizioni sopra richiamate non è definibile aprioristicamente, risultando invero particolarmente complesso – anche alla luce dell'ampia gamma di soluzioni statutarie adottabili dalla s.r.l. PMI in materia di diritti di controllo dei soci – individuare *ex ante* una “soglia” minima di poteri informativi oltre la quale tornerebbero ad essere pienamente applicabili l'art. 2467, primo comma, e l'art. 2483, secondo comma³⁵³.

Un secondo punto di cruciale rilevanza nell'individuazione dello statuto legale applicabile alla s.r.l. PMI è costituito, come già argomentato

³⁵¹ Sul punto v. Cass. civ., 20 giugno 2018, n. 16291, *cit.*; Cass. civ., 7 luglio 2015, n. 14056, in *Banca, borsa*, 2017, II, pp. 409 e ss., con nota di R. Caspani, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*.

³⁵² In senso conforme M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 849; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l., op. cit.*, p. 1547.

³⁵³ Così M. CIAN, *Ibidem*.

al precedente capitolo III, dall'impossibilità di considerare la medesima quale società che fa ricorso al mercato del capitale di rischio o emittente strumenti finanziari diffusi fra il pubblico alla luce dell'espresso riferimento alle "azioni" di cui all'art. 2325-*bis* c.c. e all'art. 2-*bis* del Regolamento emittenti. Ciò – nonostante l'auspicio di un futuro coordinamento della disciplina in grado di includere nella fattispecie anche le s.r.l. PMI aperte – impone inevitabilmente, allo stato attuale, di escludere l'applicabilità a tutte le s.r.l. PMI delle disposizioni previste per le società di cui all'art. 2325-*bis* del Codice civile³⁵⁴.

2.2. L'estensione analogica delle disposizioni previste per il tipo azionario.

Come noto, la presenza di lacune nella disciplina delle società a responsabilità limitata ha indotto dottrina e giurisprudenza a fare ampio uso dell'estensione analogica alla s.r.l. delle disposizioni pensate per la società azionaria. D'altro canto, l'appartenenza della s.r.l. PMI al tipo a responsabilità limitata – a prescindere da valutazioni, estranee al perimetro della presente ricerca, sull'estensione alla s.r.l. "classica" delle disposizioni previste per la s.p.a. – non consente di escludere, nel silenzio dello statuto, la facoltà per l'interprete di integrare in via analogica la disciplina della medesima con quella prevista per il tipo azionario, in presenza di lacune dovute alla peculiare conformazione della struttura societaria a seguito delle deroghe al diritto societario previste dall'art. 26 del Decreto Crescita 2.0.

Ritengo, tuttavia, che tale estensione analogica, pur ammissibile, non possa arrivare a determinare un'applicazione generica e indiscriminata alle s.r.l. PMI di tutte le disposizioni (o di buona parte delle disposizioni) dettate in tema di s.p.a.³⁵⁵: ciò comporterebbe, di fatto, la creazione di uno

³⁵⁴ P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "novissima" s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, p. 1465 e ss. propone, invece, di applicare direttamente alle s.r.l. PMI aperte le disposizioni previste per gli emittenti che accedono ai mercati di crescita.

³⁵⁵ In senso conforme S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, pp. 92 e 93.

statuto comune a tutte le società potenzialmente aperte, con conseguente apertura ai problemi già esposti al precedente paragrafo 2.

A questo proposito ritengo, invece, sia ammissibile un'estensione analogica limitata delle disposizioni previste per le s.p.a. ai casi in cui la peculiare conformazione della s.r.l. PMI, unita al silenzio dello statuto, generi una lacuna non colmabile dalle disposizioni previste per il tipo a responsabilità limitata.

In particolare, credo vi sia la necessità di integrare analogicamente lo statuto legale della s.r.l. PMI con l'art. 2376 c.c. in materia di assemblee speciali nelle s.p.a. nel caso in cui lo statuto della PMI preveda la creazione di categorie di quote dotate di diritti diversi, ma resti silente sulle tutele azionabili dai soci di categoria nell'ipotesi di modifica dei loro diritti. Infatti, laddove si ponga il tema della modifica dei diritti relativi ad una categoria di quote fornite di diritti diversi ai sensi del secondo comma dell'art. 26 del d.l. 179/2012, la disciplina della s.r.l. non fornisce alcuna indicazione utile a determinare le modalità con cui tale modifica debba essere apportata. Una possibile soluzione potrebbe rinvenirsi nella disciplina prevista per la modifica dei diritti particolari, e, in particolare, nel principio unanimistico previsto dal quarto comma dell'art. 2468 c.c. e – laddove lo statuto deroghi all'unanimità – nel diritto di recesso accordato al socio dissenziente di cui all'art. 2473, primo comma. Tale soluzione, tuttavia, non convince perché i “diritti particolari” di cui all'art. 2468 c.c. non sembrano assimilabili ai “diritti diversi” di cui al secondo comma dell'art. 26 d.l. 179/2012. Infatti, mentre i primi sono attribuiti al socio e si fondano sull'*intuitu personae* – tanto che la loro modifica, salvo diversa disposizione statutaria, richiede non solo il voto favorevole del socio interessato, ma anche quello di tutti gli altri soci, i quali potrebbero essere stati indotti all'investimento proprio in ragione dei peculiari diritti previsti per quel determinato socio –, i secondi sono attribuiti ad una categoria di quote potenzialmente destinate ad un pubblico indistinto, con un netto iato tra diritto inglobato nella quota e identità del soggetto titolare della medesima.

Invero, i “diritti diversi” previsti per le categorie di quote di cui all’art. 26 del d.l. 179/2012, sembrano analoghi ai “diritti diversi” propri delle categorie di azioni di cui al secondo comma dell’art. 2348 c.c. Tale analogia legittima, nel silenzio dello statuto, l’estensione dell’art. 2376 c.c. – volto a disciplinare le assemblee speciali nelle s.p.a. – alle s.r.l. PMI che abbiano emesso categorie di quote³⁵⁶. Pertanto, laddove l’assemblea deliberi la modifica dei diritti diversi di una determinata categoria, ritengo che i titolari delle quote di quella trovino tutela collettiva nell’assemblea speciale da loro composta, chiamata a deliberare il *placet* alla modifica con le maggioranze e le modalità previste per le deliberazioni assembleari di modifica dello statuto. In ogni caso, salvo diversa disposizione statutaria, tali assemblee speciali avrebbero competenza limitata a decidere sulle modifiche ai diritti attribuiti alle quote di cui i loro componenti siano titolari, senza alcuna ulteriore funzione deliberativa o informativa.

Per quanto riguarda l’eventuale dissenso dei soci alla modifica dei “diritti diversi”, secondo la prassi notarile, seguita da una parte della dottrina, il socio dissenziente sarebbe tutelato dal diritto di recesso di cui all’art. 2473, primo comma, c.c.³⁵⁷; in particolare, ciò si ricaverebbe da un’interpretazione estensiva di tale disposizione, la quale garantisce il recesso al socio dissenziente rispetto alla modifica dei diritti particolari attribuiti ai sensi del terzo comma dell’art. 2468 c.c.

Quest’opinione non sembra condivisibile per almeno due ragioni.

In primo luogo, la lettera dell’art. 2473 prevede espressamente il diritto di recesso a favore del socio dissenziente solo per il caso di modifica

³⁵⁶ In senso conforme, *Ivi*, p. 209; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese*, *op. cit.*, p. 354; CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 177*. Analogamente, con riferimento alle start-up innovative, M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, Banche e Crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), Torino, 2014, pp. 1721 e ss.; M. MALTONI, P. SPADA, *L’impresa Start Up*, *op. cit.*, p. 1128. *Contra*, invece, G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti*, *op. cit.*, p. 115.

³⁵⁷ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 172*; S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte”*, *op. cit.*, p. 219.

dei diritti particolari: il dato letterale trova giustificazione, credo, proprio nella peculiare conformazione del “diritto particolare”, conferito a favore di un socio *intuitu personae*. Infatti, tale diritto di recesso è giustificato dall’unicità del diritto e dalle caratteristiche della persona titolare del medesimo e risulterebbe dunque sproporzionato laddove fosse garantito anche nel caso di modifica dei diritti diversi attribuiti ad una categoria indistinta di soci i quali, peraltro, pure avrebbero già trovato tutela collettiva nell’ambito del *placet* alla modifica deliberato dall’assemblea speciale, in conformità a quanto previsto dall’art. 2376 c.c.

In secondo luogo, sembra poco coerente sostenere, da una parte, l’estensione analogica alle s.r.l. PMI dell’art. 2376 c.c. – e non dell’art. 2468, quarto comma – in ragione della distinzione tra “diritti particolari” *ex* art. 2468 c.c. e “diritti diversi” *ex* d.l. 179/2012 (più affini ai diritti diversi di cui all’art. 2348 c.c.) e, dall’altra parte, fare un passo indietro, prevedendo l’estensione del diritto di recesso garantito in caso di modifica dei diritti particolari anche al caso di modifica dei diritti diversi. Ragioni di coerenza logica e sistematica inducono a preferire, dunque, il mantenimento di una netta distinzione tra disciplina dei “diritti particolari” e dei “diritti diversi”. A questo proposito, potrebbe allora essere opportuno estendere analogicamente ai soci di s.r.l. PMI contrari alla modifica dei diritti diversi il diritto di recesso di cui al primo comma, lett. g) dell’art. 2437, c.c., il quale garantisce il recesso a quei soci contrari alle modificazioni dello statuto aventi ad oggetto i diritti di voto o di partecipazione agli utili³⁵⁸. Preferire l’applicazione dell’art. 2437 c.c. rispetto a quella dell’art. 2473, primo comma, peraltro, non risponde a mere esigenze di coerenza formale. Infatti, laddove, come ritengo, si ritenesse applicabile l’art. 2437, primo comma, lett. g), i soci dissenzienti non godrebbero del diritto di recesso nel caso in cui la modifica del diritto diverso riguardasse un aspetto estraneo al diritto di voto o di partecipazione agli utili, si pensi, ad esempio, ad un’eventuale modifica dei diritti informativi dei soci di categoria: in tale

³⁵⁸ In materia di recesso nelle start-up e nelle P.M.I. innovative, v. F. RIGANTI, *Il recesso e l’esclusione del socio nelle start up e P.M.I. innovative*, in *Start up e P.M.I. innovative*, *op. cit.*, pp. 437 e ss.

ipotesi il socio dissenziente non sarebbe legittimato a recedere (diversamente dal caso in cui si ritenesse applicabile il primo comma dell'art. 2473 c.c.).

Ulteriore ambito in cui è possibile rinvenire una lacuna nella disciplina delle s.r.l. PMI riguarda la facoltà per le medesime di compiere operazioni sulle proprie quote in deroga all'art. 2474 del Codice civile quando queste siano poste in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di partecipazioni a dipendenti, collaboratori, componenti dell'organo amministrativo o prestatori d'opera e di servizi ai sensi dell'art. 26, comma sesto, del d.l. 179/2012. La disciplina speciale, che deroga all'art. 2474 c.c., nulla dispone circa le modalità e i limiti applicabili alle operazioni sulle proprie partecipazioni: tale lacuna sembra dunque consentire l'estensione analogica delle disposizioni previste in materia per il tipo azionario dagli artt. 2357, 2357-*bis*, 2357-*ter*, 2357-*quater* e 2358 c.c., in quanto compatibili con il tipo a responsabilità limitata³⁵⁹.

Quelle descritte, dunque, sono le disposizioni delle s.p.a. che ritengo applicabili in via analogica alle s.r.l. PMI, chiamate ad integrarne lo statuto legale. Tuttavia, in dottrina sono state individuate anche altre disposizioni delle s.p.a. estensibili in via analogica alle s.r.l. PMI: mi riferisco, in

³⁵⁹ In ragione di ciò, per quanto riguarda i profili di ammissibilità – e fermo l'ambito applicativo indicato dall'art. 26, sesto comma – la s.r.l. PMI può acquistare solo quelle partecipazioni proprie che siano interamente liberate e solo nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, ai sensi dell'art. 2357, primo comma, c.c.; con riferimento agli aspetti procedurali essenziali, invece, l'acquisto di proprie quote da parte della s.r.l. PMI deve essere autorizzato dall'assemblea, la quale stabilisce le modalità di acquisto (inclusi il corrispettivo minimo e massimo), indica il numero massimo di partecipazioni da acquistare e il periodo temporale, comunque non superiore a diciotto mesi, entro cui è possibile procedere all'acquisto ai sensi del secondo comma dell'art. 2357 c.c.; spetta inoltre all'assemblea autorizzare gli amministratori a disporre delle quote della società, indicandone le relative modalità *ex art. 2357-ter*, primo comma. Infine, finché le partecipazioni restano di proprietà della società, il diritto agli utili o di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre quote, mentre quello di voto è sospeso ai sensi del secondo comma dell'art. 2357-*ter*.

particolare, agli artt. 2370, primo comma, 2377 e 2351, secondo comma del Codice civile.

Non ritengo, tuttavia, ammissibile tale estensione, e ciò per le ragioni precisate al paragrafo che segue.

2.3. L'impossibilità di estendere in via analogica gli artt. 2370, primo comma, 2377, secondo comma, e 2351, primo comma, del Codice civile.

Secondo una parte della dottrina sarebbe ammissibile l'estensione in via analogica degli artt. 2370, primo comma, e 2377 c.c. – in materia, rispettivamente, di intervento in assemblea e legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari – alle s.r.l. PMI che prevedano categorie di quote prive del diritto di voto³⁶⁰. Secondo tale orientamento, infatti, i soci di s.r.l. PMI privi di diritto di voto non potrebbero – in forza dell'estensione analogica delle disposizioni sopra richiamate – prendere parte all'assemblea, né impugnarne le delibere. Si tratta di opinione suggestiva che, tuttavia, non ritengo di condividere. Per quanto riguarda la legittimazione ad impugnare le delibere assembleari illegittime, credo che l'impossibilità per il socio privo di diritto di voto di esperire l'impugnazione non richieda l'estensione analogica del secondo comma dell'art. 2377 – in forza del quale sono legittimati all'impugnazione i soci assenti, dissenzienti o astenuti – essendo di fatto già prevista dall'art. 2479-ter il quale legittima all'impugnazione i soci che «*non vi hanno consentito*». Orbene, dal momento che il riferimento al consenso presuppone la possibilità di esprimere un voto favorevole, il socio che non possa esprimere alcun voto (e quindi non possa né acconsentire né opporsi alla delibera) non avrà la possibilità di impugnare la delibera considerata già *ex*

³⁶⁰ Così M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 856; P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "novissima" s.r.l.: quale ruolo, op. cit.*, pp. 1470 e 1471; O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa, op. cit.*, pp. 116 e ss.

art. 2479-*ter*, primo comma, c.c.: in mancanza di una lacuna, non si rende necessaria l'estensione analogica dell'art. 2377, secondo comma³⁶¹.

Un ragionamento diverso, invece, deve essere fatto per l'estensione analogica del primo comma dell'art. 2370, a mente del quale «*possono intervenire all'assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto*». La mancanza di disposizioni analoghe anche nella s.r.l. – giustificata dall'impossibilità, fino a questo momento, di prevedere quote prive di diritto di voto – non sembra portare al sorgere di una “lacuna”, specie laddove si consideri che l'art. 2479-*bis* prevede espressamente, al primo comma, la convocazione di *tutti* i soci e, al secondo comma, la possibilità per *tutti* i soci di farsi rappresentare in assemblea. Da una parte, dunque, non sembra rilevarsi una “lacuna” disciplinare tale da giustificare l'estensione analogica del primo comma dell'art. 2370 c.c., dall'altra tale estensione analogica richiederebbe un'interpretazione restrittiva e lontana dal dato letterale dell'art. 2479-*bis*. Per tali ragioni, ritengo preferibile – in assenza di disposizioni statutarie sul punto – garantire la possibilità di partecipare e intervenire alle assemblee delle s.r.l. PMI anche ai soci privi di diritto di voto³⁶².

In dottrina è stata poi avanzata l'ipotesi di estendere alle s.r.l. PMI il divieto di cui al secondo comma dell'art. 2351 del Codice civile, in forza del quale il valore delle azioni senza diritto di voto o con diritto di voto limitato non può complessivamente superare la metà del capitale sociale. Come si è già avuto modo di sottolineare³⁶³, infatti, il dispositivo dell'art. 26, comma terzo del Decreto crescita 2.0, consente espressamente la possibilità di emettere categorie di quote prive di diritto di voto, così come categorie di quote attribuenti diritti *in melius*, ivi incluso un voto multiplo

³⁶¹ Sostiene invece la sussistenza del diritto ad impugnare la delibera anche a favore del socio privo del diritto di voto M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese, op. cit.*, pp. 351 e 352, il quale distingue tra il diritto indisponibile di partecipazione alla decisione (che ricomprenderebbe il diritto di intervento, di informazione e di controllo, di proposta e di impugnazione) da quello, disponibile, di voto.

³⁶² In senso conforme M. SPERANZIN, *Ibidem*.

³⁶³ Cfr. *infra* capitolo I, par. 1 e capitolo II, par. 1.4 e 1.5.

o, comunque, più che proporzionale³⁶⁴. In ragione di ciò, la dottrina si è interrogata sulla necessità di estendere in via analogica anche alla s.r.l. PMI il limite di cui all'art. 2351, secondo comma. Orbene, sebbene non manchino voci contrarie³⁶⁵, sembra prevalente l'opinione³⁶⁶ per cui il limite di cui al secondo comma dell'art. 2351 non si estenderebbe analogicamente alle s.r.l. PMI, per almeno tre ragioni. In primo luogo, per il dato letterale dell'art. 26 del Decreto crescita 2.0: il riferimento alla possibilità di determinare “liberamente” il contenuto delle categorie di quote sembra già escludere la possibilità di applicare il limite di cui al secondo comma dell'art. 2351 c.c. In secondo luogo, per la facoltà, garantita dal terzo comma dell'art. 2468 c.c., di riconoscere diritti particolari particolarmente ampi in materia di amministrazione, tali da poter determinare – seppur indirettamente (si pensi al diritto di nominare l'organo amministrativo) – quello squilibrio tra rischio e potere che, invece, il limite di cui al secondo comma dell'art. 2351 c.c. vorrebbe mitigare. Infine, il limite di cui all'art. 2351 avrebbe carattere eccezionale – derogando alla regola di libera determinabilità dei diritti attribuiti alle quote, replicato anche dal secondo comma dell'art. 26 del Decreto crescita

³⁶⁴ In senso conforme, *ex multis*, N. ABRIANI, *La struttura finanziaria*, *op. cit.*, pp. 514 e ss. Del medesimo avviso è anche la prassi notarile, v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 174*. *Contra*, però, C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, pp. 1535 e 1536, la quale ricava l'impossibilità di costituire categorie di quote dotate di voto multiplo dalla *ratio* ispiratrice della disciplina delle s.r.l. PMI.

³⁶⁵ P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della “novissima” s.r.l.: quale ruolo*, *op. cit.*, pp. 1469 e ss.; M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese*, *op. cit.*, p. 356.

³⁶⁶ M. CIAN, *Società start-up*, *op. cit.*, pp. 985 ss.; ID., *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, *op. cit.*, p. 855; S. CORSO, *S.r.l.-pmi aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, *op. cit.*, p. 893; M. MALTONI, P. SPADA, *L'impresa Start Up*, *op. cit.*, pp. 594 e ss.; C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1543; O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa*, *op. cit.*, p. 116. In senso conforme si è espressa anche la prassi notarile, cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 138* e *Massima n. 174*; COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.3*.

2.0 – e non sarebbe dunque possibile estenderlo in via analogica anche alle s.r.l. PMI³⁶⁷.

Si tratta di opinione che ritengo di condividere, nonostante non possa esimermi dal sollevare alcune perplessità. Anzitutto, manca una chiara indicazione di una soglia limite oltre la quale vi sarebbe una dissociazione “intollerabile” tra rischio e potere nella s.r.l. PMI. In conseguenza di ciò, è dunque opportuno chiarire che condividere l’opinione sopra esposta significa ritenere ammissibile l’emissione di una o più *golden quota* di s.r.l. PMI, in grado non solo di garantire diritti amministrativi particolarmente ampi (ad esempio quello di amministrare la società) a fronte di una partecipazione irrisoria (ad esempio pari allo 0,5% del capitale sociale), ma anche tale da essere trasferita liberamente a prescindere da eventuali opposizioni degli altri soci, a differenza di quanto avviene con la modifica soggettiva del titolare di un diritto particolare.

D’altro canto, la *ratio* del secondo comma dell’art. 2351 c.c. è quella di evitare un eccessivo squilibrio tra rischio e controllo, al fine di impedire a soggetti che abbiano investito risorse limitate nell’attività di impresa di governare la medesima, in quanto ciò aprirebbe la strada a condotte nocive³⁶⁸ espressione del c.d. “azzardo morale”³⁶⁹. A questo proposito, non sembra revocabile in dubbio la facoltà, già prevista nella s.r.l. codicistica in virtù dei diritti particolari, di prevedere uno squilibrio tra rischio e potere. Tuttavia, potrebbe risultare complesso sostenere che tale principio sia totalmente eliso nel tipo a responsabilità limitata. Invero, mi sembra che la necessità di garantire un qualche equilibrio tra rischio e potere si possa rinvenire anche in questo tipo, laddove si ammetta – come è pacifico – l’estensione analogica alle s.r.l. del divieto di patto leonino di

³⁶⁷ Tali argomentazioni si rinvengono, seppur con tenore diverso, negli autori e nella prassi notarile citati alla nota precedente.

³⁶⁸ In tema v. per tutti M. BIONE, *Le azioni, op. cit.*, pp. 56 e ss.; A. STAGNO D’ALCONTRES, *Art. 2351*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d’Alcontres (a cura di), I, Napoli, 2004, pp. 306 e ss.; N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Trattato di diritto commerciale*, G. Cottino (diretto da), IV, Padova, 2010, pp. 305 e ss.

³⁶⁹ Sul punto, per tutti, v. E. BARCELLONA, *Rischio e potere, op. cit.*

cui all'art. 2265 del Codice civile. Come è già stato osservato³⁷⁰, il divieto di patto leonino risponde ad esigenze di politica economica e risulta strettamente legato alla causa del contratto di società, in quanto garantisce quella sana gestione dell'impresa, proprio fondata su un certo equilibrio tra rischio e potere, che verrebbe invece minacciata nel caso in cui vi fossero alcuni soci esclusi dalle perdite (spinti dunque a politiche più rischiose) o esclusi dagli utili (spinti a massima prudenza, contraria al "rischio" di impresa) o esclusi da entrambi (e, dunque, disinteressati alla gestione e all'andamento della stessa). L'estensione del divieto di patto leonino alla s.r.l., dunque, potrebbe indurre a ritenere necessario evitare anche in questo tipo societario un eccessivo squilibrio tra rischio e potere. Di contro, l'argomento che trae dai diritti particolari di cui al terzo comma dell'art. 2468 c.c. l'assenza di un necessario equilibrio tra rischio e potere nella s.r.l. non mi sembra decisivo: i diritti particolari, infatti, trovano giustificazione nell'*intuitus personae* e, più precisamente, nella volontà di tutti i soci di affidare un certo diritto (ad esempio in termini di gestione) ad un socio in ragione delle peculiari qualità del medesimo. Pertanto, potrebbe forse essere eccessivo ricavare da una cesura eccezionale al principio di proporzionalità – giustificata dalle caratteristiche personali di un singolo socio – una regola generale, cioè l'inesistenza per le s.r.l. della necessità di evitare un eccessivo squilibrio tra rischio e potere; ciò, a maggior ragione, ove si consideri la possibilità per la s.r.l. PMI – a causa della potenziale apertura al mercato – di coinvolgere interessi ben più ampi di quelli dei singoli soci di una società chiusa. Si tratta di perplessità certamente non decisive e che, tuttavia, mettono in guardia da valutazioni semplicistiche e rendono opportuni adeguati correttivi in sede statutaria.

Così definito lo statuto legale della s.r.l. PMI, resta ora da valutare fino a dove possano spingersi i soci nel definire regole statutarie in grado di adattare il nuovo modello all'apertura al mercato dei capitali e alla convivenza tra soci investitori e soci imprenditori.

³⁷⁰ N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, op. cit., pp. 39 e ss., cui si rimanda per ulteriori riferimenti.

3. La “nuova” derogabilità delle disposizioni previste per la s.r.l.

Al precedente capitolo II si è visto come le deroghe previste dal Decreto crescita 2.0 – che ha consentito una prima apertura al mercato delle s.r.l. PMI organizzate in forma di s.r.l. –³⁷¹ abbiano portato un’evoluzione dell’intero tipo a responsabilità limitata, ove il carattere della “socialità”, inteso come ruolo preminente del socio nell’organizzazione societaria, deve ora ritenersi, quanto meno, notevolmente affievolito. L’affievolimento di uno dei caratteri tipologici del tipo ritengo consenta ora ai privati di derogare statutariamente alle disposizioni codicistiche che di quel tratto tipologico sono espressione, garantendo così ai medesimi la possibilità di modellare lo statuto sulla base delle effettive (nuove) esigenze di “apertura” della s.r.l. al mercato dei capitali³⁷². In particolare, credo vi sia spazio per sostenere una “nuova” derogabilità di alcune disposizioni valide per il tipo a responsabilità limitata, tradizionalmente ritenute inderogabili³⁷³; mi riferisco, in particolare, all’art. 2476, commi secondo e

³⁷¹ Come noto, nell’ambito delle società potenzialmente aperte al mercato dei capitali, è tradizionalmente prevalsa l’esigenza di limitare la libertà dei privati a favore di una disciplina codicistica caratterizzata da maggiore imperatività e standardizzazione, così da garantire adeguata tutela ai soci-investitori. Anche a seguito di ciò, quello dell’autonomia statutaria è stato qualificato quale tratto tipizzante delle società a responsabilità limitata, proprio in ragione del loro carattere tipicamente “chiuso”. Sul tema cfr. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003, pp. 17 e ss.; P. SPADA, *Autorità e libertà, op. cit.*, pp. 718 e ss.; R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004, p. 161.

³⁷² Nel presente paragrafo si farà riferimento alle deroghe alla disciplina codicistica formulabili nello statuto di una s.r.l. PMI sebbene, come già anticipato, ritenga vi siano fondate ragioni per sostenere la derogabilità delle disposizioni codicistiche espressione della centralità del socio in tutte le società a responsabilità limitata. Sul punto v. *supra* par. 1.5.

³⁷³ Sull’inderogabilità *in peius* dei diritti di controllo e della legittimazione al loro esercizio, pur con diverse opinioni, v. *ex multis*, G. CAVALLI, *Il controllo legale dei conti nelle società a responsabilità limitata*, in *Giur comm.*, 2003, I, pp. 199 ss.; G. M. BUTA, *I diritti di controllo, op. cit.*, pp. 612 ss.; G. PRESTI, *Il diritto di controllo dei soci, op. cit.*, pp. 661 e ss.

terzo, all'art. 2479, primo comma, e all'art. 2479-ter, primo comma, del Codice civile.

Con riferimento ai poteri di controllo garantiti ai soci dall'art. 2476 c.c., in dottrina è stata osservata la difficile conciliabilità tra i medesimi e l'apertura al mercato dei capitali della s.r.l. PMI e ciò in quanto l'attribuzione indiscriminata ad ogni socio dei poteri informativi di cui al secondo comma nonché del potere di promuovere l'azione di responsabilità contro gli amministratori e di chiederne la revoca cautelare di cui al terzo comma rischierebbe non solo di rendere particolarmente complessa la gestione societaria, ma anche di pregiudicare gli interessi della stessa società: si pensi al caso in cui un concorrente acquisti una quota di valore irrisorio mediante un investimento minimo di capitale, assicurandosi così la possibilità di ottenere informazioni gestorie rilevanti ai sensi del secondo comma dell'art. 2476 c.c.; ancora, si pensi alle complicazioni che deriverebbero dall'estensione ad una platea elevata di soci minoritari (ad esempio duecento soci) di promuovere singolarmente e indiscriminatamente la revoca cautelare degli amministratori ai sensi del terzo comma dell'art. 2476 c.c.³⁷⁴, eventualmente perseguendo fini extrasociali di disturbo (quando non di vera e propria “guerriglia”)³⁷⁵.

Come noto, l'inderogabilità di tali previsioni era sostenuta in dottrina sulla base della rilevanza tipologica della figura del socio, di cui le medesime erano considerate espressione³⁷⁶. Tuttavia, ritengo che il venir

³⁷⁴ La “dissonanza” tra apertura al mercato e disposizioni pensate per una società “chiusa” è stata ampiamente descritta dalla letteratura in materia di s.r.l. PMI. Per tutti v. M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, I, pp. 835 e ss.

³⁷⁵ Sulla “guerriglia” societaria da parte della minoranza, v. L. LAMBERTINI, *Il conflitto tra soci. Origine, gestione composizione*, Pisa, 2022, p. 29.

³⁷⁶ Il potere ispettivo, la possibilità di esperire autonomamente l'azione di responsabilità e di chiedere la revoca cautelare degli amministratori sono chiaro indizio della centralità del socio anche per R. WEIGMANN, *La revoca degli amministratori di società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), III, Torino, 2006, p. 548. Sul punto, in dottrina si è sostenuta l'impossibilità di derogare statutariamente a tali poteri, espressione dei caratteri tipici della s.r.l., e ciò perché «L'adozione dell'opposta opzione interpretativa

meno del carattere tipizzante della socialità consenta ora all'autonomia statutaria di derogare a tali disposizioni: pertanto, nella s.r.l. PMI lo statuto potrà prevedere l'elisione o la limitazione dei diritti informativi di cui al secondo dell'art. 2476, così come del potere di esperire l'azione sociale di responsabilità e di revoca degli amministratori previsto dal terzo comma dell'art. 2476³⁷⁷.

A conclusioni analoghe si perviene anche con riguardo al potere di avocazione assembleare di cui all'art. 2479, primo comma³⁷⁸. Anche in questo caso, infatti, la facoltà del socio che detenga almeno un terzo del capitale sociale di sottoporre all'assemblea una questione attinente ad una materia estranea alle competenze della medesima si deve alla centralità assunta nella gestione societaria da parte del socio. Di conseguenza, sembra ammissibile derogare statutariamente a tale previsione, elidendo il potere di avocazione e riservando alla competenza dell'assemblea solo le decisioni circa le materie indicate al secondo comma dell'art. 2479 del Codice civile³⁷⁹. D'altro canto, la deroga al potere di avocazione potrebbe risultare particolarmente opportuna in caso di apertura al mercato dei capitali, consentendo di evitare che l'utilizzo diffuso e indiscriminato di tale strumento complichino (fino a paralizzare) la gestione societaria.

condurrebbe alla possibilità di conferire statutariamente alla S.r.l. caratteristiche tali da farla scivolare verso il modello organizzativo della S.p.A.», così G. SCOGNAMIGLIO, *La revoca*, op. cit., p. 666.

³⁷⁷ In senso conforme v. N. ABRIANI, *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un rebus aperto?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico*, op. cit., pp. 889 e ss.; O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa*, op. cit., p. 118. Invero, già prima dell'introduzione della s.r.l. PMI era ritenuta da alcuni ammissibile la deroga ai poteri di controllo del socio nella s.r.l., cfr. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, op. cit., pp. 1120 e ss.

³⁷⁸ Con riguardo alla natura inderogabile dello *ius ad provocandum* con riferimento alla s.r.l. codicistica v. *ex multis* G. GUIZZI, *L'assemblea: ovvero, delle competenze dei soci e del modo di esercitarle nella società a responsabilità limitata riformata (Due esperienze a confronto)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, I, pp. 30 ss.

³⁷⁹ Ritiene invece che l'avocazione *ex* 2479 c.c. non si applichi alle s.r.l. PMI "aperte" *ex lege*, essendo invece derogabile negli altri casi, O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa*, op. cit., p. 120.

Infine, per le medesime ragioni, sembra potersi ammettere la derogabilità dell'art. 2479-ter, primo comma, nella parte di cui prevede la facoltà per il socio *uti singulus* di impugnare le delibere assembleari.

A questo punto della trattazione, tuttavia, si pone un tema rilevante in relazione alla tutela dei soci di minoranza nel tipo a responsabilità limitata. Infatti, se si accoglie l'opinione qui condivisa in termini di derogabilità delle disposizioni sopra descritte, resta da comprendere fino a dove possa spingersi l'autonomia statutaria nella compressione dei diritti dei soci e dunque se sia ammissibile un modello statutario che preveda la totale elisione dei poteri di controllo, di fatto precludendo ai soci di minoranza qualsiasi forma di tutela del proprio investimento rispetto ad atti di *mala gestio* degli amministratori o abusi della maggioranza. Accogliere tale possibilità significherebbe ammettere che nella s.r.l. PMI i soci godono di minor tutela rispetto a quella accordata agli azionisti, i quali possono comunque contare sulla presenza di un organo, il collegio sindacale, chiamato ad effettuare un controllo di legalità sulla gestione, oltre a poter prendere visione dei libri sociali *ex art.* 2422 c.c., a poter impugnare le delibere annullabili se detentori di una partecipazione con diritto di voto pari al cinque per cento del capitale sociale *ex art.* 2377, terzo comma c.c. e a poter agire per il risarcimento del danno subito se titolari di una partecipazione inferiore *ex art.* 2377, quarto comma, c.c. In ragione di ciò, la dottrina ritiene unanimemente – seppur proponendo soluzioni diverse – che nella s.r.l. PMI la libertà statutaria di derogare alle disposizioni codicistiche sopra descritte debba essere circoscritta e non possa portare a una totale elisione dei diritti di controllo in capo ai soci di minoranza³⁸⁰. In particolare, lo spartiacque decisivo in tal senso è rinvenuto dalla dottrina nella previsione o meno di un organo di controllo nello statuto: laddove tale organo sia presente, è tendenzialmente ammessa una maggiore

³⁸⁰ F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, p. 293 parla di inammissibilità «della totale soppressione statutaria di tali diritti e prerogative, senza almeno contemplare la previsione di meccanismi di garanzie sostitutive che quella soppressione opportunamente controbilancino». In senso conforme anche S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, pp. 228 e ss.; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, *op. cit.*, pp. 853 e ss.; R. GUIDOTTI, L. ORCIANI, *Sui diritti di controllo*, *op. cit.*, pp. 531 e ss.

compressione dei diritti dei soci; di contro, se non è previsto un organo di controllo, è ammessa una compressione più mite.

Entrando più nel dettaglio delle opinioni espresse, con riferimento al diritto di informazione di cui al secondo comma dell'art. 2476, laddove l'organo di controllo sia presente, è ritenuta ammissibile la sterilizzazione del diritto, ferma tuttavia la necessità di garantire le prerogative informative assicurate al socio di s.p.a. ai sensi dell'art. 2422 c.c.³⁸¹. Secondo un diverso orientamento, tuttavia, tale diritto sarebbe sopprimibile indipendentemente dalla presenza di un organo di controllo³⁸².

Per quanto riguarda, invece, la legittimazione a proporre l'azione di responsabilità e la revoca cautelare degli amministratori (art. 2476, terzo comma), secondo un primo orientamento la presenza di un organo di controllo non legittimerebbe la totale soppressione di tale facoltà, potendo al più consentire una compressione della legittimazione mediante la previsione di soglie minime comunque non inferiori a quelle previste dall'art. 2393-*bis*, comma primo, c.c. per il tipo azionario – *i.e.* la titolarità di tante partecipazioni rappresentanti almeno il terzo del capitale sociale –³⁸³. Secondo un diverso orientamento, invece, la nomina dell'organo di controllo diverrebbe necessaria solo laddove si prevedessero soglie di legittimazione in *peius* rispetto a quelle previste per la promozione dell'azione di responsabilità nel tipo azionario; di contro, laddove lo statuto garantisse la legittimazione a maggioranze non superiori al terzo

³⁸¹ In questo senso N. ABRIANI, *Il sistema dei controlli*, *op. cit.*, p. 809; S. CORSO, *S.r.l.-pmi aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, *op. cit.*, p. 908.

³⁸² Secondo M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.*, *op. cit.*, pp. 834 e 835 sarebbe ammissibile derogare a tutti i poteri e legittimazioni garantiti al socio *ex art.* 2476, commi secondo e terzo: l'unico limite sarebbe dato dalla necessità di garantire quelle prerogative di tutela minime previste per l'azionista; in senso conforme C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, *op. cit.*, p. 1539 e I. CAPELLI, *Il controllo individuale del socio di s.r.l. Il modello legale*, Milano, 2017, pp. 227 e ss.

³⁸³ F. BRIZZI, *S.r.l. PMI*, *op. cit.*, p. 300.

del capitale sociale, non sarebbe necessaria la nomina di un organo di controllo³⁸⁴.

Infine, con riferimento alla legittimazione ad impugnare delibere assembleari invalide – ferma la legittimazione ad impugnare le decisioni aventi oggetto illecito o impossibile e quelle prese in assenza assoluta di informazione a favore di chiunque vi abbia interesse, *ex art. 2479-ter*, terzo comma – secondo un primo orientamento, il limite all'autonomia statutaria sarebbe costituito da quanto previsto per le s.p.a. dall'art. 2377, terzo comma e, pertanto, sarebbe illegittima la clausola che limitasse la legittimazione a quei soci titolari di una partecipazione superiore al cinque per cento del capitale sociale³⁸⁵. Secondo un diverso orientamento, invece, la legittimazione ad impugnare le delibere invalide sarebbe liberamente derogabile dallo statuto³⁸⁶.

Invero, la molteplicità di opinioni e soluzioni proposte in materia di limiti all'autonomia statutaria nella compressione dei diritti di controllo dei soci di s.r.l. PMI conferma la complessità della questione, dovuta all'inevitabile confronto tra un tipo, quello della società azionaria, caratterizzato dalla permanenza di controlli "esterni" ai soci e un tipo, quello della società a responsabilità limitata, ove i controlli "interni" a favore dei soci sembrano ora poter venire meno in assenza di particolari contrappesi. La questione induce a valutare due distinti approcci, uno più radicale e uno meno invasivo rispetto allo statuto della s.r.l. classica.

Da una parte, l'assenza di disposizioni legislative che fissino limiti puntuali all'elisione dei diritti di controllo, il principio di autonomia statutaria e l'affievolimento del carattere tipologico della socialità sembrerebbero far propendere per soluzioni particolarmente liberali, tali da garantire la possibilità di modulare uno statuto con pochissime tutele per i soci di minoranza, "blindando", di fatto, le decisioni della maggioranza e dell'organo amministrativo espressione della medesima.

³⁸⁴ M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, pp 853 e 854.

³⁸⁵ F. BRIZZI, *S.r.l. PMI, op. cit.*, p. 307.

³⁸⁶ In questo senso sembrerebbero deporre O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa, op. cit.*, p. 119; M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 856.

Qualora si condividesse tale approccio, si dovrebbe ritenere ammissibile uno statuto di s.r.l. ove sia esclusa: *i*) la facoltà per i soci di ottenere informazioni sulla gestione (*ex art. 2476*, secondo comma); *ii*) la legittimazione dei soci a promuovere l'azione di responsabilità e la revoca cautelare degli amministratori (*ex art. 2476*, terzo comma); *iii*) la possibilità di impugnare le delibere invalide. Tutto ciò in assenza di un organo di controllo, laddove non siano superati i limiti di cui all'art. 2477, secondo comma.

Di contro, ragioni logiche e di coerenza sistematica sembrerebbero invece indurre ad un approccio meno estremo, che individui un limite invalicabile all'autonomia privata nelle disposizioni previste per il tipo azionario. Come si è avuto modo di descrivere, è questo l'approccio seguito dalla dottrina fin ora espressasi sul tema; tuttavia, si è altresì evidenziato come tale approccio possa portare a soluzioni ermeneutiche difformi, risentendo di un'inevitabile margine di discrezionalità, dovuto alla diversa sensibilità degli interpreti. In un contesto pervaso da così ampia incertezza, credo sia possibile individuare alcuni punti fermi, da cui la formulazione degli statuti di s.r.l. PMI potrebbe partire al fine di mettersi al riparo da facili contestazioni, più o meno fondate.

In primo luogo, ritengo che nella s.r.l. PMI non sussista alcun obbligo di nomina di un organo di controllo al di fuori dei casi di cui all'art. 2477, secondo comma, c.c.; soluzioni diverse, per quanto giustificate da ragioni di coerenza sistematica e logica, andrebbero contro la lettera della disposizione, portando a inevitabili arbitri interpretativi³⁸⁷.

³⁸⁷ Ad esempio, ci si potrebbe chiedere per quale ragione sarebbe obbligatoria la nomina di un organo di controllo in una s.r.l. che – pur prevedendo tutte le tutele previste di *default* per i soci della s.r.l. codicistica – stabilisca una soglia per l'esercizio dell'azione di responsabilità superiore a quella di cui all'art. 2393-*bis*, primo comma, (fissandola, ad esempio, al trentacinque per cento del capitale sociale), mentre nessun obbligo dovrebbe gravare sulla medesima s.r.l. laddove essa rispettasse la soglia del terzo del capitale sociale per l'azione di responsabilità, elidendo però il diritto di informazione di cui al secondo comma dell'art. 2476 e la legittimazione ad impugnare le delibere assembleari.

In secondo luogo, conformemente alla prassi notarile espressasi sul punto, ritengo sempre sopprimibile il diritto di informazione di cui al secondo comma dell'art. 2476, ferma l'impossibilità di escludere il diritto alla consultazione del libro soci e del libro delle decisioni dei soci³⁸⁸. Infatti, dal momento che il diritto di informazione è espressione della centralità del ruolo endosocietario assunto dal socio di s.r.l., si deve ora ritenere derogabile tale diritto a seguito dell'affievolimento del tratto tipologico della socialità, nonché in ragione della reintroduzione della tutela informativa (seppur solo indiretta) garantita dalla denuncia al tribunale *ex art. 2409 c.c.* D'altro canto, se alla nascita della riforma del 2003, nella Relazione accompagnatoria si riteneva «*superflua ed in buona parte contraddittoria*»³⁸⁹ la tutela di cui all'art. 2409 in ragione degli ampi poteri di controllo spettanti ai singoli soci di s.r.l., non sembra illogico ora ritenere che con la reintroduzione della prima, ad essere divenuti superflui siano i secondi.

In terzo luogo, con riferimento alla legittimazione ad esperire l'azione di responsabilità verso gli amministratori, alla legittimazione a chiedere la revoca cautelare dei medesimi e alla legittimazione ad impugnare le delibere invalide, ritengo siano certamente legittime quelle clausole statutarie che comprimano la legittimazione dei soci entro le soglie previste per le s.p.a. – *i.e.* fino al terzo del capitale sociale per l'esercizio dell'azione di responsabilità e la revoca cautelare e fino al cinque per cento del capitale sociale *ex art. 2377*, terzo comma c.c. per l'impugnazione delle delibere assembleari –. La previsione di soglie di legittimazione superiori (e dunque *in peius*) sarebbe, di contro, di dubbia legittimità in ragione della possibile eccessiva compressione dei diritti dei soci. Il condizionale, tuttavia, resta d'obbligo in quanto la valutazione circa la legittimità di clausole che prevedano soglie superiori non potrebbe prescindere da un'analisi complessiva delle tutele garantite ai soci di minoranza quali, ad esempio, la presenza di un organo di controllo o la possibilità di assumere informazioni ai sensi del secondo comma dell'art. 2476 c.c.

³⁸⁸ Cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 176*.

³⁸⁹ Cfr. Relazione accompagnatoria al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, par. 11.

D'altro canto, non ci si può esimere dal rilevare come l'eccessiva compressione dei diritti di controllo dei soci nella redazione dello statuto di una s.r.l. PMI rischierebbe di recare più problemi che vantaggi, non solo in termini di rischio di invalidità delle clausole a ciò preposte, ma anche in termini di minore appetibilità delle quote offerte al mercato, pur se destinate a soci-investitori tradizionalmente poco interessati alla gestione societaria.

4. S.r.l. PMI aperta al mercato dei capitali e opportune soluzioni statutarie.

Così circoscritto lo statuto legale della s.r.l. PMI e chiariti gli spazi riservati all'autonomia privata nella deroga al medesimo, è ora opportuno soffermarsi su quelle soluzioni statutarie che potrebbero essere utili a garantire a tale modello un'efficiente apertura al mercato dei capitali, limitando il rischio di contenzioso e garantendo adeguata risposta ai molteplici ed eterogenei interessi che la società potrebbe essere chiamata a soddisfare.

A questo proposito, credo che l'intervento dell'autonomia privata sulla disciplina applicabile al nuovo modello risulti non solo opportuna, ma anzi necessaria: infatti, con l'introduzione della s.r.l. PMI il Legislatore sembrerebbe aver parzialmente abdicato alla sua funzione, scaricando sui privati i costi di individuazione delle regole statutarie più adeguate alla disciplina di una società che, nella sua struttura legale "standard", si presenta poco adatta ad un'efficiente apertura al mercato dei capitali per almeno due ragioni³⁹⁰. Da un lato, lo statuto legale della s.r.l. PMI risulta ancora eccessivamente legato alla centralità del socio, titolare di poteri e diritti particolarmente ampi, difficilmente compatibili con la diffusione delle partecipazioni presso una platea numerosa di soci; dall'altro lato, tale statuto presenta – come visto ai paragrafi precedenti – alcuni rilevanti margini di incertezza, sia rispetto alla sua definizione, sia con riferimento all'individuazione dei limiti alla sua derogabilità. Ecco, allora, che una ponderata formulazione delle regole statutarie applicabili alla s.r.l. PMI

³⁹⁰ In termini analoghi, S. CORSO, *Le s.r.l. "aperte"*, *op. cit.*, p. 100.

consentirebbe di colmare le lacune lasciate dalla disciplina legale e di fugare le incertezze interpretative, garantendo al contempo adeguata tutela ai soci-investitori, senza con ciò sacrificare una sana *governance* societaria. Senza pretese di esaustività e a prescindere dalle più puntuali esigenze di carattere normativo che potrebbero derivare dalla concreta apertura della s.r.l. PMI al mercato dei capitali, nei paragrafi che seguono si offriranno alcune proposte di integrazione per via statutaria delle regole applicabili alle s.r.l. PMI che aspirino all'apertura al mercato dei capitali.

4.1. Soluzioni statutarie in materia di diritti di *voice* dei soci.

Una delle maggiori novità introdotte dal Decreto crescita 2.0 consiste nella possibilità di offrire al pubblico quote “depotenziate”, con diritto di voto limitato o addirittura prive di diritto di voto. Tale soluzione, invero già ampiamente diffusa nell'ambito delle offerte per il tramite dei portali di crowdfunding³⁹¹, è particolarmente conveniente per quelle compagini societarie interessate ad ottenere nuove risorse finanziarie senza incidere sugli equilibri di controllo. Come visto al precedente paragrafo 2.2, la sterilizzazione del diritto di voto non sembra impedire ai soci privi del medesimo di partecipare e di intervenire alle assemblee. Inevitabilmente, però, tale soluzione potrebbe essere eccessivamente gravosa per la società: la necessità di convocare e di garantire il diritto di intervento ad un'ampia platea di soci privi di diritto di voto potrebbe essere controproducente e pregiudicare una corretta e ordinata dialettica assembleare. Per tale

³⁹¹ A partire dal 2014 e fino al primo semestre del 2023 le offerte per il tramite dei portali di crowdfunding hanno riguardato: per il 16%, quote ordinarie (con diritti patrimoniali e di voto del tutto identici a quelle dei soci fondatori); per il 15%, quote senza diritti di voto; per il 2%, quote con diritto di voto limitato o con privilegi particolari; per il 67%, quote con diritto di voto garantito solo oltre una certa soglia di investimento. In ogni caso, si registra la tendenza dei proponenti a mantenere il controllo sulle attività dell'impresa. Cfr. POLITECNICO DI MILANO, *Ottavo Report italiano sul CrowdInvesting*, luglio 2023, p. 21. Sul punto potrebbe incentivare la raccolta anche l'emissione di partecipazioni in grado di garantire diritti ulteriori ai soci di lungo termine, in ragione della loro “fedeltà”, cfr. A. SACCO GINEVRI, *L'attribuzione di diritti particolari agli azionisti di lungo termine in una prospettiva comparata*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, I, pp. 231 e ss.

motivo, potrebbe essere opportuno introdurre una clausola statutaria che impedisca ai soci privi del diritto di voto di partecipare all'assemblea, in deroga all'art. 2479-*bis*, c.c.; la previsione potrebbe tuttavia prevedere la nomina di un rappresentante dei quotisti privi di diritto di voto (o di più rappresentanti nel caso in cui i quotisti privi di diritti di voto siano divisi in categorie diverse), legittimato a partecipare all'assemblea, a prendere la parola e a informare i quotisti di categoria delle risultanze della medesima.

Sempre in termini di diritti di *voice*, potrebbe poi essere opportuno disciplinare puntualmente le assemblee dei quotisti di categoria, mediante un richiamo all'art. 2376 c.c., che regola le assemblee speciali nel tipo azionario. In particolare, la disposizione statutaria potrebbe escludere espressamente – al fine di fugare qualsiasi dubbio – il benessere di tutti i soci *ex art.* 2468, comma quarto, per la modifica dei diritti della categoria, prevedendo invece la necessaria approvazione dei quotisti stessi, riuniti in apposita assemblea speciale con le maggioranze previste per la modifica dello statuto (o con le diverse maggioranze ritenute opportune).

Con riferimento, invece, al potere di avocazione di cui al primo comma dell'art. 2479 c.c., il quale ricomprende, secondo alcuni, anche il potere di convocare l'assemblea³⁹², – nonostante sia prevista una soglia di legittimazione alta per i soci, ossia la detenzione di tante partecipazioni pari almeno ad un terzo del capitale sociale – riterrei comunque opportuno derogare a tale disposizione, escludendo in principio tale eventualità. In alternativa, si potrebbe escludere solo il potere di avocazione in senso stretto, garantendo invece ad una minoranza qualificata (pari, ad esempio, al decimo del capitale sociale) il diritto di chiedere agli amministratori la convocazione dell'assemblea per deliberare sulle materie a questa riservate, analogamente a quanto previsto dal primo comma dell'art. 2367 c.c. per il tipo azionario.

³⁹² In questo senso v. G. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e modelli statutari*, Padova, 2011, p. 167.

4.2. Soluzioni statutarie in materia di poteri di controllo dei soci.

Per quanto riguarda i poteri di controllo del socio *uti singulus*, come già sottolineato ai paragrafi precedenti, questi sono particolarmente incisivi nell'ambito della s.r.l.; per tale ragione, riterrei opportuno prevedere nello statuto una deroga espressa ai poteri informativi di cui al secondo comma dell'art. 2476 c.c. al fine di evitare la diffusione a terzi di informazioni gestorie sensibili. Laddove, invece, si ritenesse opportuno mantenere comunque il potere informativo di cui al secondo comma dell'art. 2476 c.c., quest'ultimo potrebbe essere attenuato e reso meno gravoso per la società. Ad esempio, si potrebbe prevedere il diritto dei soci, anche collettivamente tra loro, di proporre domande agli amministratori sulle materie all'ordine del giorno prima dell'assemblea, qualora fossero titolari di una quota rilevante di capitale sociale – in questo senso, una quota ragionevole potrebbe essere quella pari ad un decimo del capitale sociale –; si potrebbe poi prevedere che le risposte a tali domande vengano pubblicate sul sito web della società, garantendo così la parità di trattamento e di informazione a favore di tutti i soci³⁹³.

Con riferimento, invece, alla legittimazione del socio a promuovere l'azione di responsabilità e a chiedere la revoca cautelare degli amministratori è opportuno fare un distinguo. Per quanto riguarda la legittimazione a promuovere l'azione di responsabilità, potrebbe essere utile trasformare la legittimazione da individuale a collettiva, prevedendo la possibilità di esercitare l'azione di responsabilità unicamente a favore di una maggioranza qualificata di soci, ad esempio a favore di tanti soci che rappresentino almeno il quinto o il terzo del capitale sociale, così richiamando le maggioranze previste per il tipo azionario dall'art. 2493-*bis* c.c.³⁹⁴; di contro, riterrei opportuno comunque escludere la possibilità di

³⁹³ Secondo F. BRIZZI, *S.r.l. PMI, op. cit.*, p. 320, potrebbe essere utile subordinare nello statuto societario l'esercizio dei diritti di informazione di cui al secondo comma dell'art. 2476 c.c. alla sottoscrizione di un apposito impegno a non divulgare a terzi le informazioni acquisite, prevedendo altresì un'apposita causa di esclusione in caso di abuso del diritto.

³⁹⁴ In questo senso anche M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a., op. cit.*, p. 853.

chiedere la revoca cautelare degli amministratori, al fine di evitare un utilizzo strumentale della medesima, nonché alla luce della reintroduzione dell'art. 2409 c.c. – il quale prevede che nel caso di gravi irregolarità gestorie particolarmente rilevanti il tribunale disponga la revoca degli amministratori –. In alternativa, si potrebbe riservare la legittimazione a chiedere la revoca cautelare degli amministratori ad una maggioranza qualificata, ad esempio almeno pari a quella prevista per l'esercizio dell'azione di responsabilità.

Infine, per quanto riguarda la legittimazione all'impugnazione delle delibere assembleari, anche in questo caso si potrebbe sostituire la legittimazione all'impugnazione del socio *uti singulus* con una legittimazione riservata ad una maggioranza qualificata, ad esempio pari ad un decimo del capitale sociale, indipendentemente dalla conformazione del diritto di voto dei soci impugnanti. Per i soci che detengano soglie inferiori, invece, potrebbe prevedersi in via statutaria la legittimazione a promuovere l'azione di risarcimento del danno, analogamente a quanto previsto dal quarto comma dell'art. 2377 c.c. per le s.p.a.

4.3. Soluzioni statutarie in materia di gestione e controllo.

Il sistema dei controlli interni e della *governance* societaria dovrebbe essere, a sua volta, adeguato statutariamente all'apertura della PMI al mercato dei capitali. Sul punto mi limito ad offrire alcuni spunti sintetici, ben consapevole che la materia richiederebbe valutazioni più ampie ed approfondite, le quali però esulano dal presente lavoro.

In primo luogo, con riferimento all'amministrazione della società, sarebbe quanto meno opportuno istituire una clausola statutaria che preveda la possibilità di affidare l'amministrazione anche a soggetti non soci, conformemente a quanto previsto dall'art. 2475 c.c.; allo stesso modo, riterrei opportuno rivisitare statutariamente la disciplina prevista in materia di conflitto di interessi degli amministratori, ad esempio prevedendo il divieto per gli amministratori e i soggetti a questi legati – il coniuge, i parenti e agli affini entro il quarto grado, le società da questi direttamente o indirettamente controllate – di esprimere il proprio voto

nelle deliberazioni riguardanti la loro responsabilità, conformemente a quanto previsto dal secondo comma dell'art. 2473 c.c.; sarebbe inoltre auspicabile prevedere tutele statutarie contro il conflitto di interessi degli amministratori sulla base delle disposizioni previste dall'art. 2391 del Codice civile, sempre in materia di s.p.a.

Con riferimento, invece, al sistema dei controlli interni e, in particolare, all'istituzione di un organo di controllo, come anticipato, non ritengo obbligatoria la nomina di tale organo al di fuori dei casi di cui al secondo comma dell'art. 2477, c.c.; ciononostante, credo che tale nomina sia quanto mai opportuna per una s.r.l. PMI che intenda offrire al pubblico le proprie partecipazioni, al fine di bilanciare con la presenza di un organo preposto al controllo sulla legalità della gestione l'ineluttabile riduzione statutaria dei poteri di controllo dei soci. In questo senso, lo statuto potrebbe intervenire prevedendo un numero massimo di soci oltre il quale la nomina di un organo di controllo monocratico diverrebbe obbligatoria e un'ulteriore soglia numerica di soci – superiore alla prima – oltre la quale diverrebbe obbligatoria la nomina di un organo di controllo collegiale. In tal modo, lo statuto agirebbe in via presuntiva sia nell'interesse dei soci investitori sia nell'interesse della società, sulla base di un indice numerico espressione: da una parte, di un capitale sufficientemente “diffuso” e, dunque, della necessità di accordare tutela ad un numero rilevante di soci-investitori; dall'altra, di una sufficiente capacità della società di far fronte all'incremento di costi e, dunque, della possibilità di dotarsi di un organo di controllo senza con ciò pregiudicare gli interessi economici della compagine sociale³⁹⁵.

³⁹⁵ Secondo gli ultimi dati disponibili, il numero medio di investitori che hanno aderito ad un'offerta di crowdfunding è pari a 96,4. Cfr. POLITECNICO DI MILANO, *Ottavo Report, op. cit.*, p. 24. Basandosi sul dato empirico potrebbe dunque ritenersi congrua una soglia pari a cinquanta soci, oltre la quale lo statuto potrebbe prevedere l'obbligatorietà dell'organo di controllo monocratico e un'ulteriore soglia, pari a cento soci, oltre la quale diverrebbe obbligatoria la nomina di un organo di controllo collegiale.

Esaminato anche quest'ultimo aspetto della ricerca, nelle pagine che seguono si ricapitoleranno i risultati raggiunti, formulando le conclusioni del presente lavoro.

SINTESI DEI RISULTATI RAGGIUNTI E CONCLUSIONI

L'ampiezza e la complessità degli argomenti trattati richiede una breve sintesi dei risultati raggiunti, cui seguiranno alcune considerazioni conclusive.

Con la presente ricerca si è voluto rispondere a due quesiti. Anzitutto, ci si è chiesti se le s.r.l. PMI possano aprirsi al mercato dei capitali, offrendo le proprie partecipazioni al pubblico e vedendo le medesime negoziate su un mercato secondario; in secondo luogo, ci si è chiesti quali siano le disposizioni applicabili alla s.r.l. PMI, idealmente “sospesa” tra tipo azionario e tipo a responsabilità limitata. Al fine di risolvere tali questioni, di evidente rilevanza pratica, l'introduzione della s.r.l. PMI nell'ordinamento italiano è stata analizzata nell'ambito di tre diverse aree tematiche, trattate progressivamente in ragione del loro rapporto di pregiudizialità-dipendenza.

Con riferimento alla prima area tematica – afferente per la maggior parte alla teoria generale del diritto e trattata al capitolo II – ci si è soffermati sui profili tipologici della s.r.l. PMI, sulla nozione di PMI e sul criterio ermeneutico della “transtipicità”.

Quanto ai profili tipologici, si sono spiegate le ragioni che inducono a considerare la s.r.l. PMI quale modello appartenente all'alveo del tipo a responsabilità limitata, aderendo così all'orientamento dottrinale maggioritario. Come precisato, sostenere tale opinione significa accettare alcune conseguenze decisive per la soluzione dei quesiti posti in apertura, e, cioè, ammettere che: *i)* l'introduzione nel nostro ordinamento della s.r.l. PMI ha portato ad una modifica dei caratteri tipizzanti originariamente individuati per il tipo a responsabilità limitata nel suo complesso e, più precisamente, ad un notevole affievolimento del carattere costituito dal ruolo preminente del socio nell'organizzazione endosocietaria; *ii)* l'affievolimento del carattere della socialità consente di ampliare ulteriormente gli spazi dell'autonomia statutaria, permettendo ai privati di derogare ad alcune disposizioni proprie della s.r.l. “classica” prima ritenute inderogabili proprio in ragione della centralità del socio di cui le stesse

erano espressione; *iii*) tutte le disposizioni del Codice civile previste per il tipo a responsabilità limitata devono puntualmente applicarsi anche alle s.r.l. PMI e ciò indipendentemente da eventuali criticità dovute all'applicazione ad un tipo societario potenzialmente aperto al mercato di disposizioni pensate per un tipo chiuso, non essendo ammissibile un'interpretazione "per espunzione"; *iv*) non sussiste una "nullificazione" del tipo a responsabilità limitata, mantenendo tale tipo societario una netta autonomia rispetto agli altri e, in particolare, rispetto al tipo azionario.

Per quanto riguarda la nozione di PMI di cui al d.l. 179/2012, si è preferito fare riferimento alla definizione contenuta all'art. 2, paragrafo primo, lett. f), primo alinea del Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento e del Consiglio del 14 giugno 2017, nonostante si siano esposti i punti deboli di tale soluzione, i quali, nell'auspicio di chi scrive, dovrebbero indurre il Legislatore italiano a prendere una chiara posizione sul punto.

La necessità di indagare lo statuto legale della s.r.l. PMI ha poi indotto a dedicare ampio spazio al criterio interpretativo da applicare al fine di colmare le eventuali lacune disciplinari del nuovo modello. In tale ambito, si è avuto modo di criticare l'utilizzo – specie nell'ambito del diritto societario – del criterio della "transtipicità", così come teorizzato da Oreste Cagnasso, ritenendo preferibile fare ricorso all'analogia, pur nella consapevolezza dei limiti e dell'opinabilità dell'argomento analogico.

Con riferimento alla seconda area tematica – attinente al diritto dei mercati finanziari e trattata al capitolo III – è stata vagliata la possibilità di negoziare le quote di s.r.l. PMI nei mercati dei capitali e, in particolare, in un mercato secondario. Sul punto, dopo alcune indispensabili premesse teoriche, si è concluso a favore della possibilità di considerare le quote di s.r.l. PMI quali valori mobiliari potenzialmente negoziabili nei mercati secondari (e, in particolare, nei mercati di crescita per le PMI di cui all'art. 69 del TUF) qualora siano standardizzate in unità predeterminate e seriali. Al contempo, tuttavia, dopo un'analisi dell'attuale stato dell'arte, si è precisato come la piena apertura della s.r.l. PMI al mercato dei capitali sia attualmente solo in potenza, mancando ancora dei mercati italiani in cui le

quote di s.r.l. possano essere concretamente negoziate e residuando ancora diversi dubbi interpretativi – *i.e.* la possibilità di superare il divieto di cui all'art. 2468, primo comma, c.c., di applicare il regime di cui agli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF alle s.r.l. e di assoggettare le s.r.l. alle disposizioni previste per le società di cui all'art. 2325-*bis* c.c. – che, pur superabili, potrebbero indurre quella società a responsabilità limitata intenzionata ad aprirsi al mercato dei capitali a preferire una preventiva trasformazione in s.p.a.

Infine, con riferimento alla terza area tematica – riservata al diritto societario e oggetto del capitolo IV – si è fatto uso dei risultati raggiunti ai capitoli precedenti al fine di circoscrivere, da una parte, lo statuto legale applicabile alla s.r.l. PMI e, dall'altra, l'autonomia privata nel modellare le regole statutarie applicabili alla medesima.

Per quanto riguarda lo statuto legale della s.r.l. PMI, si è sostenuta, quale conseguenza dell'appartenenza al tipo a responsabilità limitata, l'applicabilità alle s.r.l. PMI di tutte le disposizioni previste dal Codice civile per la società a responsabilità limitata, negando qualsiasi possibilità di disapplicazione interpretativa, al di fuori dei casi peculiari che giustificano la disapplicazione degli artt. 2467, primo comma e 2483, secondo comma. A completamento dello statuto legale della s.r.l. PMI sono stati poi descritti i casi che giustificano l'applicazione analogica degli artt. 2376, 2437, primo comma, lett. g), nonché degli artt. 2357, 2357-*bis*, 2357-*ter*, 2357-*quater* e 2358 del Codice civile, previsti per il tipo azionario. Infine, si sono spiegate le ragioni che inducono ad escludere l'estensione analogica, pur sostenuta da una parte della dottrina, degli artt. 2370, primo comma, 2377, secondo comma e 2351, primo comma, del Codice civile.

Con riferimento, invece, all'autonomia statutaria, è stata argomentata la possibilità di derogare agli artt. 2476, commi secondo e terzo, 2479, primo comma, e 2479-*ter*, primo comma, del Codice civile, quale conseguenza dell'affievolimento del carattere tipologico della socialità di cui tali disposizioni sono espressione. Al contempo, si è cercato di individuare un limite all'autonomia privata nel derogare a queste norme, individuando il medesimo – con riferimento alla legittimazione ad esperire

l'azione di responsabilità verso gli amministratori, alla legittimazione a chiedere la revoca cautelare dei medesimi e alla legittimazione ad impugnare le delibere invalide – nelle tutele minime garantite dalla disciplina codicistica agli azionisti, pur ammettendosi la difficoltà di escludere aprioristicamente trattamenti deteriori per i quotisti, anche alla luce della variabilità delle soluzioni statutarie concretamente adottabili. Proprio a questo proposito, sono state proposte, alla fine dell'ultimo capitolo, alcune soluzioni che i privati potrebbero adottare negli statuti di s.r.l. PMI al fine di ridurre il rischio di contenzioso, bilanciando gli interessi dei soci-investitori e quelli della società (specie in termini di costi e di governabilità).

I risultati raggiunti inducono ad alcune considerazioni finali.

Non v'è dubbio che il Legislatore italiano e quello europeo abbiano compiuto ampi sforzi nel tentativo di garantire nuovi strumenti a favore dell'apertura al mercato dei capitali delle piccole e medie imprese. Nonostante ciò, i dati empirici³⁹⁶ dimostrano come, fino a questo momento, gli sforzi siano risultati sproporzionati rispetto ai modesti risultati raggiunti. Ciò si deve – oltre a una cultura di finanza d'impresa poco sviluppata e scarsamente diffusa nelle piccole e medie imprese, specie del nostro Paese – all'incertezza normativa ampiamente descritta nella presente ricerca. Tale incertezza sembra dovuta ad una sorta di trappola dell'apprendista stregone, in cui sono caduti tanto il Legislatore, quanto gli interpreti. Da una parte, al pari del giovane apprendista mago, nel corso di più di un decennio il Legislatore ha determinato il moltiplicarsi di soluzioni normative sovrabbondanti, disomogenee e ora difficilmente governabili; dall'altra parte, gli studiosi e i professionisti del diritto, in una (benintenzionata) rincorsa ad adattare gli strumenti forniti dalla legge alle concrete esigenze economiche, hanno a loro volta portato ad una

³⁹⁶ Come già precisato, nel periodo compreso tra gennaio 2013 e dicembre 2023 le piattaforme di crowdfunding italiane hanno garantito la raccolta di poco più di 620 milioni di euro. Cfr. dati pubblicati da Osservatori Entrepreneurship Finance & Innovation del Politecnico di Milano, reperibili al seguente indirizzo: <https://www.osservatoriefi.it/efi/statistiche/>.

moltiplicazione di risultati ermeneutici lontani dal dato normativo, aumentando così quell'incertezza e quell'arbitrarietà che volevano invece mitigare.

La presente ricerca ha voluto consegnare al dibattito dottrinale alcuni criteri in grado di fornire, per quanto possibile, delle certezze, guidando gli studiosi e i pratici del diritto nelle complesse vicende inerenti alla disciplina della s.r.l. PMI e all'apertura al mercato dei capitali della medesima. Ciononostante, è ancora molta la strada da compiere al fine di garantire a quasi un milione di imprese italiane l'effettiva fruibilità degli strumenti predisposti dal Legislatore in materia di apertura al mercato dei capitali. Un primo passo importante è già stato fatto, ed è rappresentato da quell'art. 3 del d.d.l. Capitali che, nella sua attuale formulazione, sembra fugare ogni dubbio sulla possibilità di negoziare le quote di s.r.l. PMI nei mercati secondari. È necessario, tuttavia, compiere una scelta di campo troppo a lungo rinviata e ora ineluttabile, scegliendo cosa fare della s.r.l.: se ancorare la medesima alla s.r.l. "classica", prevedendo al contempo una nuova e autonoma tipologia di società "piccola" emittente, in grado di ricomprendere tanto le s.r.l. quanto le s.p.a.; se adottare un nuovo approccio, ispirato al modello anglosassone, elidendo le differenze tra il tipo a responsabilità limitata e quello azionario a favore della distinzione tra società chiuse e aperte; se mantenere l'attuale assetto societario, rendendo il tipo a responsabilità limitata il nuovo tipo capitalistico di base – ancora chiaramente distinto dalla s.p.a. – in grado di assicurare alle piccole e medie imprese un accesso graduale ai mercati dei capitali.

Tale ultima soluzione mi sembra quella preferibile per diverse ragioni. Anzitutto, ritengo che la distinzione tra s.r.l. e s.p.a. garantisca ancora maggiori vantaggi al sistema economico italiano, il quale deve rispondere a quelle esigenze di flessibilità e autonomia organizzativa nonché di accessibilità alla veste societaria delle piccole e medie imprese che solo il tipo a responsabilità limitata può garantire, specie ove si consideri la cultura imprenditoriale di stampo familiare delle imprese italiane, in cui il socio spesso è (o vuole essere) anche imprenditore. Al contempo, la distinzione tra tipo a responsabilità limitata e tipo azionario consente alle

imprese di maggiori dimensioni che vogliono adottare il secondo (ma pur sempre libere di adottare il primo) di godere, almeno *prima facie*, di maggiori vantaggi reputazionali, rendendo i terzi immediatamente edotti dello *standing* imprenditoriale della società con cui interloquiscono, caratterizzata da uno stringente sistema di controlli interni, da un capitale minimo elevato (associato a una maggiore stabilità e solidità finanziaria) e dalla netta distinzione tra organo di gestione e soci.

In secondo luogo, il mantenimento della distinzione tra s.r.l. e s.p.a. consentirebbe di evitare una vera e propria “implosione” del diritto societario, con conseguente risparmio dei costi di transizione a questa collegati sia in termini di certezza del diritto (con mantenimento dell’apio patrimonio ermeneutico e di conoscenze maturato quanto meno a partire dalla riforma del 2003) sia in termini di adattamento del Legislatore e dei privati al nuovo sistema.

D’altro canto, l’ultima delle soluzioni proposte, qui avallata, non mi sembra così lontana da quella adottata dall’ordinamento belga, e credo possa essere implementata – oltre che per il tramite di un profondo riordino e coordinamento della disciplina speciale sparsa tra il Decreto crescita 2.0 e il TUF – mediante alcuni interventi mirati.

In primo luogo, dovrebbe essere definitivamente abbandonato il riferimento alle piccole e medie imprese, consentendo a tutte le s.r.l., indipendentemente dalle soglie dimensionali, di creare categorie di quote fornite di diritti diversi e di rendere le medesime oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari. Invero, come visto, la nuova formulazione dell’art. 100-*ter* del TUF prevede già la possibilità per tutte le società a responsabilità limitata di rendere le proprie quote oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari «*anche attraverso le piattaforme di crowdfunding*», in deroga all’art. 2468, primo comma, c.c.; manca, tuttavia, la possibilità per tutte le s.r.l. di prevedere la creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi. Il Legislatore, dunque, dovrebbe liberarsi definitivamente dell’imbarazzo di incidere sul regime codicistico del tipo a responsabilità limitata: da una parte, dovrebbe abrogare il primo comma dell’art. 2468 c.c. – peraltro fugando così ogni residuo dubbio circa la

dematerializzabilità delle quote –; dall'altra parte, dovrebbe modificare il secondo e il terzo comma del medesimo articolo, prevedendo la possibilità di emettere categorie di quote fornite di diritti diversi.

In secondo luogo, potrebbe risultare opportuno rivedere la disciplina delle società di cui all'art. 2325-*bis* – su cui già dovrebbe incidere l'art. 4 del d.d.l. Capitali – prevedendone l'estensione anche alle s.r.l. aperte ai mercati, pur proporzionalmente rispetto alle dimensioni dell'impresa. Inoltre, potrebbe essere opportuno chiarire gli spazi lasciati all'autonomia statutaria, ad esempio prevedendo dei limiti di compressione dei diritti dei quotisti ed eventualmente rinviando alle tutele minime previste per i soci di s.p.a.; allo stesso modo, potrebbe essere opportuno prevedere l'obbligo di nominare l'organo di controllo per le s.r.l. PMI aperte al mercato dei capitali.

Laddove si seguisse la linea qui suggerita, il tipo s.r.l. diverrebbe non solo il tipo “base” per tutte le società piccole e medie, ma fornirebbe già gli strumenti idonei per un'apertura graduale ai mercati, adeguata alle esigenze della società – la quale potrebbe essere anche solo interessata a reperire risorse per un progetto specifico e non eccessivamente dispendioso – e degli stessi investitori. In questo senso, come già accennato al capitolo IV, la regolamentazione di specifici segmenti dei mercati di crescita, con regole modellate sulla base della grandezza e delle necessità degli emittenti, potrebbe contribuire all'apertura ai mercati delle s.r.l.

Un simile tipo di società a responsabilità limitata, peraltro, consentirebbe di ridurre la distanza disciplinare attualmente intercorrente tra s.r.l. (PMI e non) e s.p.a. quotata o con azioni diffuse, fornendo un'occasione di crescita progressiva della cultura imprenditoriale, e rappresentando il primo passo verso la trasformazione in s.p.a., la quotazione sul mercato di crescita azionario e, infine, verso la quotazione sui mercati regolamentati.

Si tratta, non lo si nasconde, di progetto ambizioso per cui si richiederebbe al Legislatore di svestire i panni del giovane apprendista di Goethe, eliminando le innumerevoli incertezze interpretative ancora

presenti e trasformando il Codice civile da «*vecchia bottega*»³⁹⁷, a laboratorio avanzato in grado di soddisfare le più recenti istanze di competitività e certezza delle imprese italiane.

³⁹⁷ Si riprendono le parole, già usate in apertura, di F. CARNELUTTI, *Teoria generale*, *op. cit.*, p. 139.

BIBLIOGRAFIA

- A.A. V.V., *Business Angels, Venture Capital e la nuova s.r.l.*, in *Riv. or. dir. comm.*, 2020.
- A.A. V.V., *Diritto commerciale*, M. Cian (a cura di), Torino, 2014.
- A.A. V.V., *DLT-Based Trading Venues and EU Capital Markets Legislation: State of the Art and Perspectives Under the DLT Pilot Regime*, in *Italian Law Journal*, 2023.
- A.A. V.V., *Droit des Sociétés*, Bruxelles, 2020.
- A.A. V.V., *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1999.
- A.A. V.V., *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020.
- A.A. V.V., *Intermediari finanziari mercati e società quotate*, A. Patroni Griffi, M. Sandulli, V. Santoro (a cura di), Torino, 1999.
- A.A. V.V., *L'ordinamento finanziario italiano*, F. Capriglione (a cura di), Padova, 2010.
- A.A. V.V., *La riforma dei mercati finanziari dal decreto Eurosim al Testo Unico della Finanza*, G. Ferrarini, P. Marchetti (a cura di), Roma, 1998.
- A.A. V.V., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- A.A. V.V., *Lezioni sui titoli di credito*, Milano, 2010.
- A.A. V.V., *Manuale del mercato mobiliare*, F. Iudica (a cura di), Torino, 2012.
- A.A. V.V., *Manuale di diritto del mercato finanziario*, S. Amorosino (a cura di), Torino, 2008.
- A.A. V.V., *Osservatorio sui bilanci delle srl 2020 focus costruzioni*, 15 marzo 2022.
- A.A. V.V., *Piccole e medie imprese e finanziamento del progetto imprenditoriale: una ricerca per un nuovo tipo di emittente*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2022.
- A.A. V.V., *SME financing in the EU: moving beyond one-size-fits-all*, Colonia, 2016.
- A.A. V.V., *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?*, Atti del Convegno (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), P. Montalenti (a cura di), Milano, 2016.

- A.A. V.V., *Start up e P.M.I. innovative*, O. Cagnasso, A. Mambriani (diretto da), Bologna, 2020.
- A.A. V.V., *Start-up e PMI innovative: scelte statutarie e finanziamento*, S. Corso (a cura di), Napoli, 2019.
- A.A. V.V., *Studio n. 101-2018/I – La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, in *Studi del Consiglio Nazionale del Notariato*, 1° giugno 2018.
- A.A. V.V., *Tullio Ascarelli e il ragionamento tipologico*, G. Ferri Jr., M. Stella Richter Jr. (a cura di), Milano, 2022.
- A.A. V.V., *L'analogia e il diritto. Antologia breve*, L. Pelliccioli, V. Velluzzi (a cura di), Pisa, 2011.
- C. ABATANGELO, *Reti contrattuali, Relational Contracts e tutela dell'affidamento*, in *ODCC*, 2020.
- P. ABBADESSA, M. LIBERTINI, *Rassegna di dottrina italiana e straniera*, in *Riv. soc.*, 1971.
- P. ABBADESSA, *Art. 2325*, in *Società di capitali, Commentario*, G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres (a cura di), I, Napoli 2004.
- P. ABBADESSA, *Le disposizioni generali sulle società*, in *Tratt. Dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), 16, Torino, 1985.
- N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I.
- N. ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" e regole di corretto finanziamento nella società a responsabilità limitata*, in *Il diritto delle società oggi - Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanon*, P. Benazzo, M. Cera, S. Patriarca (diretto da), Torino, 2011.
- N. ABRIANI, *I controlli*, in *La società a responsabilità limitata*, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), II, Milano, 2020.
- N. ABRIANI, *Il divieto del patto leonino*, Milano, 1994.
- N. ABRIANI, *Il sistema dei controlli nella s.r.l. tra modifiche del codice civile e codice della crisi: un rebus aperto?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.

- N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I.
- N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in *Trattato di diritto commerciale*, G. Cottino (diretto da), IV, Padova, 2010.
- N. ABRIANI, *Struttura finanziaria, assetti proprietari e assetti organizzativi della società a responsabilità limitata PMI. Que reste-t-il della s.r.l.?*, Atti del Convegno “Orizzonti del diritto commerciale” (Roma, 22-23 febbraio 2018).
- F. ACCETTELLA, *Il collocamento di strumenti finanziari*, Milano, 2013.
- F. ACCETTELLA, *L’assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, 2018.
- AGENZIA DELLE ENTRATE, *Risposta ad istanza di interpello n. 382/2023*.
- G. ALPA, *L’uso giurisprudenziale della causa del contratto*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1995, II.
- G. ALPA, *La causa e il tipo*, in *I contratti in generale*, E. Gabrielli (a cura di), in *Trattato dei contratti*, M. Rescigno (diretto da), I, Torino, 1999.
- G. AMADIO, *L’abuso dell’autonomia contrattuale tra invalidità e adeguamento*, in *Riv. dir. civ.*, 2006.
- S. AMBROSINI, *Il problema del controllo giudiziario nella s.r.l. tra tentazioni correttive degli interpreti e dubbi di costituzionalità*, in *Giur. comm.*, 2005, I.
- A. ANELLI, *La responsabilità da prospetto fra novità legislative e sentenze della Corte di Cassazione*, in *Società*, 2011.
- C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali. Lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003.
- C. ANGELICI, *Le disposizioni generali sulla società per azioni*, in *Trattato di dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), Torino, 1985.
- C. ANGELICI, *Sulle lacune nel diritto delle società*, in *Società*, 2015.
- M. ANGELONE, *Sul “contenuto minimo essenziale” del contratto di rete, Il contratto di rete. Un nuovo strumento di sviluppo per le imprese*, F. Briolini, L. Carota, M. Gambini (a cura di), Napoli, 2013.
- F. ANNUNZIATA, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, in *Ebi Working Paper Series*, 2023.
- F. ANNUNZIATA, *“Il migliore dei mondi possibili”? L’accesso delle PMI alle trading venues: libertà, condizionamenti e gold plating*, in *Riv. soc.*, 2021, I.

- F. ANNUNZIATA, *Il testo Unico della Finanza. Un bilancio dopo 15 anni*, Milano, 2015.
- F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato dei capitali*, Torino, 2023.
- F. ANNUNZIATA, *Le società di gestione dei mercati regolamentati*, in *Il Testo Unico finanziario*, II, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020.
- F. ANNUNZIATA, *PMI, quotazione, crowdfunding*, in *I modelli di impresa societaria fra tradizione e innovazione nel contesto europeo*, Atti del Convegno (Courmayeur, 18-19 settembre 2015), P. Montalenti (a cura di), Milano, 2016.
- A. ARCANGELI, *Il servizio bancario delle casse-forti di custodia*, in *Riv. dir. comm.*, 1905, I.
- M. ARGENTIN, *Analyse de la forme de société la plus adaptée aux petites et moyennes entreprises, en ce compris la start-up, depuis l'adoption du Code des sociétés et des associations: la S.R.L.*, 2020.
- T. ARONS, *Perspectus Liability in Europe. Within the EU, the burden of proof for misleading statements varies significantly*, in *International focus*, 2017.
- T. ASCARELLI, *Note preliminari sulle intese industriali*, in *Rivista Italiana per le Scienze giuridiche*, 1933, I.
- T. ASCARELLI, *Saggi di diritto commerciale*, Milano, 1955.
- T. ASCARELLI, *Studi in tema di contratti*, Milano, 1952.
- T. ASCARELLI, *Tipologia della realtà, disciplina normativa e titoli di credito*, in *Problemi giuridici*, Milano, 1959.
- A. B. ASHCRAFT, T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, in *Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 07-43*, March 2008.
- A. ASQUINI, *Il contratto di trasporto terrestre di persone*, Udine, 1915.
- N. BACCETTI, *Informazione e postergazione tra s.p.a. e nuove s.r.l. che esercitano piccole e medie imprese*, in *Banca, borsa*, 2019, I.
- N. BACCETTI, *La postergazione dei finanziamenti nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, Milano, 2022.
- L. BALESTRA, *Il contratto tra unità e frammentazione*, in *Giust. civ.*, 2020, II.
- G. BALP, *Art. 2467*, in *Società a responsabilità limitata. Artt. 2462-2483 c.c.*, L. A. Bianchi (a cura di), in *Commentario alla riforma delle società*, P.

- Marchetti, L. A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari (diretto da), Milano, 2008.
- BANCA D'ITALIA E ISTITUTO NAZIONALE DI STATISTICA, *La ricchezza dei settori istituzionali in Italia, 2005-2021*.
- BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 2/2022.
- M. BARBERIS, *Filosofia del diritto. Un'introduzione teorica*, Torino, 2008.
- E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato, fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Torino, 2012.
- A. BARTALENA, *I finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, I.
- A. BARTALENA, *Le azioni con prestazioni accessorie come categoria di azioni*, in *Banca, borsa*, 1998, I.
- C. BEDUSCHI, *Tipicità e diritto. Contributo allo studio della razionalità giuridica*, Padova, 1992.
- P. BENAZZO, *"La s.r.l. Start Up innovativa"*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, I.
- P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.*, in *Riv. dir. soc.*, 2018, I.
- P. BENAZZO, *Categorie di quote, diritti di voto e governance della "nuovissima" s.r.l.: quale ruolo e quale spazio per la disciplina azionaria nella s.r.l.-PMI aperta?*, in *Riv. soc.*, 2018, I.
- P. BENAZZO, *I controlli nelle società a responsabilità limitata: singolarità del tipo od omogeneità della funzione*, in *Riv. soc.*, 2010, I.
- P. BENAZZO, *Voce Start-up e PMI innovative*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, R. Sacco (diretto da), VIII, Torino, 2017.
- L. BENEDETTI, *L'applicabilità della business judgment rule alle decisioni organizzative degli amministratori.*, in *Riv. soc.*, 2019, I.
- E. BETTI, *Causa del negozio giuridico*, in *Nov. dig. it.*, III, Torino, 1959.
- E. BETTI, *Diritto Metodo Ermeneutica*, Milano, 1991.
- E. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, Milano, 1971.
- E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Trattato di diritto civile italiano*, F. Vassalli (diretto da), Torino, 1960.
- E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1950.

- C. M. BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II.
- C. M. BIANCA, *Il contratto*, in *Diritto civile*, III, Milano, 2000.
- M. BIANCHINI, *La contrattazione d'impresa tra autonomia contrattuale e libertà di iniziativa economica*, II, Torino, 2013.
- M. BIONE, *Le azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, G. E. Colombo, G. B. Portale (diretto da), II, Torino, 1994.
- G. BISCONTINI, *Onerosità, corrispettività e qualificazione dei contratti. Il problema della donazione mista*, Napoli, 1984.
- A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009.
- N. BOBBIO, *L'analogia nella logica del diritto*, Torino, 1938.
- N. BOBBIO, *Teoria generale del diritto*, Torino, 1993.
- V. F. BONCRISTIANO, *Autorità private e mercati finanziari: il caso dei portali di equity crowdfunding*, in *Dir. banc. mer. fin.*, 2019, I.
- U. BRECCIA, *Causa*, in *Trattato di diritto privato, Il contratto in generale*, M. Bessone (diretto da), XIII, III, Torino, 1999.
- R. BREDA, *La responsabilità civile delle strutture sanitarie e del medico tra conferme e novità*, in *Danno e resp.*, 2017.
- E. BRIGANTI, *La nuova legge sui "contratti di rete" tra imprese: osservazioni e spunti*, in *Not.*, 2010.
- F. BRIZZI, *S.r.l. PMI e offerta al pubblico di quote di partecipazione*, Torino, 2022.
- V. BUONOCORE, *L'organizzazione interna della società a responsabilità limitata riformata*, in *Riv. not.*, 2004, I.
- V. BUONOCORE, *Le società, Disposizioni generali*, in *Il Codice Civile Commentario*, P. Schlesinger (diretto da), Milano, 2000.
- G. M. BUTA, *I diritti di controllo del socio di s.r.l.*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), III, Torino, 2006.
- F. CADORIN, *Il divieto di patto leonino dopo il Codice della crisi, tra incentivi alla corretta gestione imprenditoriale e tutela del contraente debole*, in *Giur. comm.*, 2022, I.
- F. CAFAGGI, *Introduzione*, in *Il contratto di rete. Commentario*, F. Cafaggi (a cura di), Bologna, 2009.

- O. CAGNASSO, *Gli assetti adeguati nella s.r.l.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014.
- O. CAGNASSO, *Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018.
- O. CAGNASSO, *Imprese innovative e nuove fonti di finanziamento – start-up e P.M.I. innovative: inquadramento*, in *Giur. it.*, 2016, I.
- O. CAGNASSO, *La concessione di vendita. Problemi di qualificazione*, Milano, 1983.
- O. CAGNASSO, *La s.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in *Le società a responsabilità limitata*, I, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), Milano, 2020.
- O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?*, in *Nuovo dir. soc.*, 2019, I.
- O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, in *Tratt. dir. comm.*, G. Cottino (diretto da), V, Padova, 2007.
- O. CAGNASSO, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle s.r.l. P.M.I.*, in *Società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?*, Atti del Convegno (Courmayeur, 14-15 settembre 2018).
- O. CAGNASSO, *Profili organizzativi e disciplina applicabile alle s.r.l. P.M.I.*, in *Nuovo dir. soc.*, 2018.
- O. CAGNASSO, *Responsabilità degli amministratori e controllo dei soci*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti (diretto da), II, Bologna, 2004.
- O. CAGNASSO, *S.r.l. aperta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, I.
- L. CAIANI, *Voce Analogia*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958.
- M. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, II, Milano, 2015.
- M. CAMPOBASSO, *Il futuro delle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2019, I.
- M. CAMPOBASSO, *La postergazione dei finanziamenti dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.
- M. CAMPOBASSO, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla*

- prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- I. CAPELLI, *Diritti patrimoniali dei soci e patto leonino*, in *Trattato delle società*, V. Donativi (diretto da), IV, Milano, 2022.
- I. CAPELLI, *Il controllo individuale del socio di s.r.l. Il modello legale*, Milano, 2017.
- I. CAPELLI, *L'equity based crowdfunding e la c.d. «dematerializzazione» delle quote di s.r.l.*, in *ODCC*, 2016, I.
- A. CAPPONI, R. JIA, *The adoption of blockchain-based decentralized exchanges*, 2021.
- F. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. merc.*, 2012.
- F. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari Investitori Mercati*, Padova, 2008.
- F. CARBONETTI, *Che cos'è un valore mobiliare?*, in *Giur. comm.*, 1989, I.
- F. CARBONETTI, *L'acquisto di azioni proprie*, Milano, 1988.
- G. CARCATERRA, *Analogia I). Teoria generale*, in *Enc. Giur.*, Roma, 1988.
- F. CARINGELLA, *Il contratto*, I, Roma, 2011.
- F. CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940.
- A. CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, Torino, 2014.
- A. CATAUDELLA, *La donazione mista*, Milano, 1970.
- A. CATAUDELLA, *Voce Fattispecie*, in *Enc. dir.*, XVI, Milano, 1967.
- G. CAVALLI, *Il controllo legale dei conti nelle società a responsabilità limitata*, in *Giur comm.*, 2003, I.
- M. CEOLIN, *Destinazione e vincoli di destinazione nel diritto privato*, Padova, 2010.
- M. CERA, *Le società con azioni quotate nei mercati*, Bologna, 2018.
- A. CERRATO, *La parabola di start-up e PMI dalla s.r.l. alla s.p.a.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.: disciplina legale e autonomia statutaria*, in *Banca, borsa*, 2020, I.
- A. CETRA, *Le s.r.l.-P.M.I.: disciplina legale e autonomia statutaria*, in *Patrimonio sociale e governo dell'impresa. Dialogo tra giurisprudenza, dottrina e prassi in*

- ricordo di G.E. Colombo, G. A. Rescio, M. Speranzin (a cura di), Torino, 2020.
- A. CHECCHINI, *Regolamento contrattuale e interessi delle parti (intorno alla nozione di causa del contratto)*, in *Riv. dir. civ.*, 1991.
- F. CHIOMENTI, *Il titolo di credito. Fattispecie e disciplina*, Milano, 1977.
- V. CHIONNA, *Strumenti finanziari e prodotti finanziari nel diritto italiano*, in *Banca, borsa*, 2011, I.
- G. CHIRICHIELLO, *I Fondamenti Economici dell'Ordine Giuridico del Mercato*, in *Il dibattito sull'ordine giuridico del mercato*, N. Irti (a cura di), Roma, 2000.
- M. P. CHITI, *La crisi del debito sovrano e le sue influenze per la governance europea, i rapporti tra stati membri, le pubbliche amministrazioni*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2013.
- I. CHIU, G. DEIPENBROCK, *Routledge Handbook of Financial Technology and Law*, London, 2021.
- M. CIAN, C. SANDEI, *La partecipazione azionaria*, in *Tratt. dir. priv.*, P. Rescigno (diretto da), V, Torino, 2012.
- M. CIAN, *L'instestazione intermediata delle quote di s.r.l. PMI: rapporto societario, regime della circolazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018.
- M. CIAN, "Unitarietà" e "disgregabilità" della partecipazione di s.r.l. nelle vicende organizzative, in *Giur. comm.*, 2021, I.
- M. CIAN, *Art. 83-bis*, in *Le società per azioni*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), II, Milano, 2016.
- M. CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- M. CIAN, *Dalla S.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in *Studium Iuris*, 2019, I.
- M. CIAN, *I sistemi multilaterali di negoziazione e i «mercati semiregolamentati»*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020.
- M. CIAN, *Il tipo s.r.l.?*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, I.

- M. CIAN, *L'intestazione intermediata delle quote di s.r.l. PMI: rapporto societario, regime della circolazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, I.
- M. CIAN, *La dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 2007, I.
- M. CIAN, *La nozione di società e i principi generali*, in *Diritto commerciale*, M. Cian (a cura di), II, Torino, 2014.
- M. CIAN, *La scienza del diritto commerciale*, Torino, 2023.
- M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, I.
- M. CIAN, *S.r.l. PMI, s.r.l., s.p.a.: schemi argomentativi per una ricostruzione del sistema*, in *Riv. soc.*, 2018, I.
- M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I.
- M. CIAN, *Strumenti finanziari dematerializzati, diritto cartolare e diritto societario*, in *Banca, borsa*, 2005, I.
- L. CLOQUET, A. P. ANDRE DUMONT, *Les actions à géométrie variable dans les sociétés familiales constituées sous forme de SRL et de SA (spécialement dans une perspective de transmission de la société)*, *Revue Pratique des Sociétés - Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 2020.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni - "Una corsia preferenziale per la piccola impresa" - Alla ricerca di un nuovo quadro fondamentale per la Piccola Impresa (un "Small Business Act" per l'Europa)*, 25 giugno 2008.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato delle Regioni e al Comitato Economico e Sociale Europeo - "Un piano d'azione per migliorare l'accesso delle PMI ai finanziamenti"*, 7 dicembre 2011.
- COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento europeo, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni - "Superare la stigmatizzazione del fallimento aziendale - per una politica della seconda possibilità"*, 5 ottobre 2007.

- COMMISSIONE EUROPEA, *Q&As published by the Commission on MiFID Directive 2004/39/EC*.
- M. CONSIGLIA DI MARTINO, *Tipico e transtipico nelle categorie speciali di quote delle s.r.l. P.M.I.*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, I.
- CONSOB, *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività. Documento di consultazione*, 19 marzo 2019.
- CONSOB, *Regolamento in materia di “raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line”. Esiti della consultazione*, 12 luglio 2013.
- A. G. CONTE, *Saggio sulla completezza degli ordinamenti giuridici*, Torino, 1962.
- P. CORRIAS, *I contratti aleatori: rivisitazione di una categoria*, in *Banca, borsa*, 2022, I.
- P. CORRIAS, *Il contratto di assicurazione nel novero dei rapporti di durata*, in *Resp. civ. prev.*, 2016.
- S. CORSO, *Le s.r.l. “aperte” al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Milano, 2021.
- S. CORSO, *S.r.l.-PMI aperte al mercato: scelte statutarie e diritti dei soci investitori*, in *Banca, borsa*, 2019, I.
- CORTE DEI CONTI EUROPEA, *Relazione speciale - Il sostegno del FESR a favore della competitività delle PMI*, 2022.
- M. COSSU, *Le Start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, banche e crisi d’impresa, Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, II, Torino, 2014.
- M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca, borsa*, 2015, I.
- M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, Banche e Crisi d’impresa, Liber amicorum Pietro Abbadessa*, M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), Torino, 2014.
- M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981.
- M. COSTANZA, *Voce Tipicità e tipo*, in *Enc. dir. - I tematici*, I, Milano, 2021.
- R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010.

- R. COSTI, *Tutela degli interessi e mercato finanziario*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1999.
- H. CULOT, *La S.R.L.: what's in a name?*, in *Revue Pratique des Sociétés - Tijdschrift voor rechtspersoon en vennootschap*, 2019.
- E. CUSA, *Fattispecie e disciplina della società di mutuo soccorso: un rebus giuridico*, in *Riv. soc.*, 2022, I.
- E. CUSA, *I tipi di società e le società consortili*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, II.
- E. CUSA, *Le quote di s.r.l. possono essere valori mobiliari*, in *Riv. soc.*, 2019, I.
- L. DE ANGELIS, *La s.r.l. Cent'anni dopo: una società á la carte*, in *Società*, 2018.
- G. DE GENNARO, *I contratti misti*, Padova, 1934.
- S. DELLE MONACHE, F. MARIOTTI, *Il contratto di rete*, in *Trattato dei contratti*, III, Milano, 2014.
- E. DEL PRATO, *Contratti misti: variazioni sul tema*, in E. Del Prato (a cura di), *Studi in onore di A. Cataudella*, I, Napoli, 2013.
- L. DELLA TOMMASINA, *Comitati atipici e gestione della crisi*, in *Riv. soc.*, 2022, I.
- N. DE LUCA, A. STAGNO D'ALCONTRES, *Le società. Le società mutualistiche. Gli istituti transtipici.*, III, Torino, 2019.
- N. DE LUCA, *Crowdfunding e quote «dematerializzate» di s.r.l.? Prime considerazioni*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, I.
- N. DE LUCA, *Partecipazione «azionaria» e tipicità delle società di capitali*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II.
- P. DE MARCHI, *Raffronto tra la disciplina della s.r.l. e quella di altri tipi societari: casi e problemi*, in *Riv. not.*, 1992, I.
- M. DE MARI, *Equity crowdfunding PMI non quotate e mercati secondari: una lacuna da colmare?*, in *www.dirittobancario.it*, febbraio 2019.
- R. DE MATTEIS, *La responsabilità medica. Un sottosistema della responsabilità civile*, Padova, 1995.
- G. DE NOVA, *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011.
- G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, in A.A. V.V., *Tipicità e atipicità nei contratti*, Milano, 1983.
- G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974.

- A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. PMI tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, primo comma, c.c. e tutela dell'investitore*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- A. DENTAMARO, *Azioni, quote di S.R.L. PMI e loro negoziabilità nel mercato dei capitali e nelle sedi di negoziazione*, in *Giust. civ.*, 2022, II.
- M. DE POLI, *Crisi finanziaria e salvataggio delle banche inglesi. Il Banking Act 2009*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009.
- M. DE POLI, *Crisi finanziaria globale e fattori comportamentali*, in *Analisi giur. econ.*, 2012, I.
- M. DE POLI, *Crisi nell'ordinamento finanziario*, in *Profili di gestione delle crisi. Il mercato, le imprese, la società*, C. Patalano, C. Santini (a cura di), Padova, 2013.
- M. DE POLI, *L'offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita di prodotti finanziari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, F. Capriglione (a cura di), II, Padova, 2010.
- E. DESANA, *La disciplina della gestione degli scambi e degli strumenti finanziari quotati*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), Bologna, 2020.
- E. DESANA, *PMI innovative, PMI e società a responsabilità limitata: una rivoluzione copernicana?*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- F. DE SANTIS, *Appello al pubblico risparmio, offerta al pubblico di vendita o sottoscrizione di prodotti e collocamento riservato*, in *Diritto del mercato finanziario*, R. Lener (a cura di), Milano, 2011.
- V. DE STASIO, *Art. 2468*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), Torino, 2006.
- A. DI MAIO, *L'esecuzione del contratto*, Milano, 1967.
- A. DI MAJO, *Voce Causa del negozio giuridico*, in *Enc. Giur.*, VI, Roma, 1988.
- L. DI NELLA, *Natura e divisibilità delle quote di partecipazione*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.

- F. DI SABATO, *Autonomia privata e tipicità delle società*, in *Riv. dir. impr.*, 2003.
- F. DI SABATO, *Società in generale. Società di persone*, in *Trattato di dir. civ. del Consiglio Nazionale del Notariato*, P. Perlingieri (diretto da), IV, Napoli, 2004.
- A. A. DOLMETTA, *Sul "tipo" S.r.l.*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.
- F. ENDEMANN, *Lehrbuch des bürg. Rechts*, Berlin, 1903, I.
- K. ENGISCH, *Die Idee der Konkretisierung in Recht und Rechtswissenschaft unserer Zeit*, Heidelberg, 1953.
- ESMA, *Opinion on Investment-based Crowdfunding*, 18 dicembre 2014.
- C. ESPOSITO, *Il ridimensionamento delle prerogative e le responsabilità dei soci nell'ambito degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza*, in *Giust. civ.*, 2022, II.
- A. FALZEA, *Teoria generale del diritto e di dogmatica giuridica*, Milano, 1999.
- V. FARINA, *Sindacato e disapplicazione dei decreti ministeriali in tema di usura e rilevanza dell'operazione economica*, in *Banca, borsa*, 2016, I.
- I. FERRANTI, *Causa e tipo nel contratto a favore di terzo*, Milano, 2005.
- G. FERRARINI, P. GIUDICI, *Transferable Securities and Prospectus Regulation: The Case of ICOs*, in *Prospectus Regulation and Prospectus Liability*, D. Bush, G. Ferrarini, J. P. Franx (eds.), Oxford, 2020.
- G. FERRI, *Art. 2249*, in *Commentario del codice civile*, A. Scialoja, G. Branca (a cura di), *Libro quinto. Del lavoro (Art. 2247 - 2324)*, Bologna-Roma, 1981.
- G. FERRI, *Causa e tipo nella teoria generale del negozio giuridico*, Milano, 1966.
- G. FERRI, *La immissione dei valori mobiliari nel sistema di amministrazione accentrata e i suoi effetti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, 1988.
- G. FERRI, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, F. Vassalli (diretto da), Torino, 1987.
- G. FERRI, *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico (dal cod. civ. del 1865 al cod. civ. del 1942)*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, I.
- G. FERRI JR., *Questioni attuali in tema di finanziamento dei soci e postergazione*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, I.

- G. FERRI JR., *Voce Società in generale*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, Milano, 2008.
- F. FORNASARI, *Quotazione sui mercati di crescita e disciplina degli emittenti*, in *Giur. comm.*, 2022, I.
- E. FREGONARA, *I finanziamenti dei soci e infragruppo nelle società in bonis*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- E. FREGONARA, *La start up innovativa*, Milano, 2013.
- E. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le start-up innovative*, in *Giur. it.*, 2016, I.
- F. GALGANO, *Delle associazioni non riconosciute e dei comitati*, in *Commentario del codice civile*, A. Scialoja, G. Branca (a cura di), Bologna, 1967.
- F. GALGANO, *Voce Società (dir. priv.)*, in *Enc. Dir.*, XLII, Milano, 1990.
- F. GALGANO, G. GENGHINI, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, F. Galgano (diretto da), XXIX, I, Padova, 2006.
- A. GIANNELLI, *Strumenti finanziari e dematerializzazione*, in *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, P. Sfamini, A. Giannelli (a cura di), Milano, 2018.
- C. GIDE, *Principi di economia politica*, trad. it., Milano, 1915.
- E. GINEVRA, *La sottoscrizione di azioni proprie*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006.
- E. GINEVRA, *Le società di capitali "aperte", tra codice civile e T.U.F.*, in *Banca, borsa*, 2022, I.
- P. GRECO, *Le società nel sistema legislativo italiano: lineamenti generali*, Torino 1959.
- C. GRIPPA, *L'attività di revisione contabile nelle PMI: aspetti organizzativi e rilievi critici*, in *Giur. comm.*, 2023, I.
- A. GUACCERO, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca, borsa*, 2014, I.
- R. GUASTINI, *Filosofia del diritto positivo. Lezioni*, Torino, 2017.

- R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, in *Trattato dir. Civ. e comm.*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2011.
- F. GUERRERA, *Il contratto di rete tra imprese: profili organizzativi*, in *Contratti*, 2014.
- R. GUIDOTTI, L. ORCIANI, *Sui diritti di controllo del socio nella s.r.l. aperta*, in *Riv. dir. soc.*, 2022, I.
- R. GUIDOTTI, *I diritti di controllo del socio nella s.r.l.*, Milano, 2007.
- S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, I.
- G. GUIZZI, *L'assemblea: ovvero, delle competenze dei soci e del modo di esercitarle nella società a responsabilità limitata riformata (Due esperienze a confronto)*, in *Riv. dir. soc.*, 2007, I.
- G. GUIZZI, *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, V aggiornamento, Milano, 2001.
- P. HACKER, C. THOMALE, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, in *European Company and Financial Law Review*, 2018.
- H. HOENIGER, *Untercubungen zum Problem der gemischten Verträge*, Freiburg, 1906.
- H. HOENIGER, *Untersuchungen zum Problem der gemischten Verträge. I. Band, Gemischte Verträge in ihren Grundformen*, Mannheim e Leipzig, 1910.
- P. IAMICELI, *Dalle reti di imprese al contratto di rete: un percorso (in)compiuto*, in *Le reti di imprese e i contratti di rete*, P. Iamiceli (a cura di), Torino, 2009.
- P. IAMICELI, *Il contratto di rete tra percorsi di crescita e prospettive di finanziamento*, in *Contratti*, 2009.
- C. IBBA, *In tema di autonomia statutaria e norme inderogabili*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004.
- M. IRRERA, *L'art. 2467 c.c.: limiti di applicazione di una norma transtipica ad una "s.r.l. transtipica"*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.

- M. IRRERA, *La patologia delle delibere consiliari nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2004, I.
- N. IRTI, *Il 'pathos della distanza' (per Giorgio De Nova)*, in *Riv. dir. priv.*, 2016.
- N. IRTI, *L'età della decodificazione*, Milano, 1989.
- N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998.
- N. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998.
- N. IRTI, *Teoria generale del diritto e problema del mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 1999.
- ISTITUTO NAZIONALE PREVIDENZA SOCIALE, *Anni 2012 - 2021 - Imprese del settore privato non agricolo*, novembre 2022.
- G. JELLINEK, *Allgemeine Staatslehre*, Berlin, 1921.
- J. A. KREGEL, *Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis*, in *Levy Economics Institute Working Paper No. 530*, April 2008.
- M. LAMANDINI, *Il "controllo" nozioni e "tipo" nella legislazione economica*, Milano, 1985.
- L. LAMBERTINI, *Il conflitto tra soci. Origine, gestione composizione*, Pisa, 2022, p. 29.
- K. LARENZ, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, Berlin, 1994.
- G. LA ROCCA, *Autonomia privata e mercato dei capitali. La nozione civilistica di "strumento finanziario"*, Torino, 2009.
- G. LEMME, *Equity crowdfunding: strumento di crescita o occasione perduta?*, in *Il diritto degli affari*, 2014.
- R. LENER, *Cosa sta succedendo alle quote di srl?*, in *Quaderni Assosim*, 2023.
- R. LENER, *Criptoattività e cripto valute alla luce degli ultimi orientamenti comunitari*, in *Giur. comm.*, 2023, I.
- R. LENER, *Forma contrattuale e tutela del contraente "non qualificato" nel mercato finanziario*, Milano, 1996.
- R. LENER, *Gli strumenti finanziari*, in *Diritto del mercato finanziario*, R. Lener (a cura di), Milano, 2011.
- R. LENER, *L'assemblea nelle società di capitali. Prospettive di una ricerca*, in *Le società di capitali. L'assemblea nelle società di capitali*, R. Lener, A. Tucci (a cura di), in *Trattato di diritto privato*, M. Bessone (diretto da), XVII, Torino, 2000.

- R. LENER, *La “dematerializzazione” dei titoli azionari e il sistema Monte Titoli*, Milano, 1989.
- R. LENER, *Strumenti finanziari e servizi di investimento*, in *I mercati mobiliari*, M. Bessone (a cura di) Milano, 2002.
- R. LENER, *Strumenti finanziari e servizi di investimento*, in *La riforma dei mercati finanziari dal decreto Eurosim al Testo Unico della Finanza*, G. Ferrarini, P. Marchetti (a cura di), Roma, 1998.
- R. LENER, *Strumenti finanziari e servizi di investimento. Profili generali*, in *Banca, borsa*, 1997, I.
- M. LIBERTINI, *Premesse a una revisione della teoria unitaria dei titoli di credito*, in *Banca, borsa*, 1972, I.
- M. LIBERTINI, *Profili tipologici e profili normativi nella teoria dei titoli di credito*, Milano, 1971.
- B. LIBONATI, F. FERRO LUZZI, *Categorie di azioni e aumento del capitale con emissione di sole azioni ordinarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1990, I.
- B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999.
- S. LOCORATOLO, *Il contratto di rete. Struttura e funzione*, Padova, 2015.
- P. LUCANTONI, *L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolato*, Milano, 2020.
- A. LUMINOSO, *La vendita*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni (già diretto), P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2014.
- A. LUPOI, *I prodotti finanziari nella realtà del diritto: rilevanza del rischio finanziario quale oggetto dell'operazione d'investimento*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, I.
- E. MACCHIAVELLO, *La travagliata evoluzione normativa dell'equity crowdfunding in Italia, il nuovo regolamento Consob e la prospettiva di regolazione del crowdfunding a livello europeo: una disciplina destinata a breve vita?*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, I.
- M. MAGGIOLO, *Clausole di apertura e «porta aperta» nei procedimenti di adesione a contratti plurilaterali*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, I.
- F. MAGLIULO, *Trasformazione, fusione e scissione degli enti esercenti imprese sociali*, in *Riv. not.*, 2020, I.

- C. MALBERTI, *La nozione di PMI costituita in forma di società a responsabilità limitata*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2021.
- M. MALTONI, P. SPADA, *L'impresa Start Up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, I.
- M. MALTONI, *Art. 2468*, in *Il nuovo diritto delle società*, A. Maffei Alberti (a cura di), III, Padova, 2005.
- M. MALTONI, *Il contratto di rete. Prime considerazioni alla luce della novella di cui alla l. n. 122/2010*, in *Not.*, 2011.
- M. MALTONI, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni nelle s.r.l. PMI*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I.
- G. MARASÀ, *La s.r.l. come società di capitali e suoi caratteri distintivi dalla s.p.a.*, in *Studium Iuris*, 2005.
- F. MARTORANO, *Lineamenti generali dei titoli di credito e titoli cambiari*, Napoli, 1979.
- M. MAUGERI, *Proposal for a MiCA (Markets in Crypto-Assets) Regulation and Consumer Protection in Distance Marketing*, in ODCC, 2022.
- J. MCCARTHY, *A Distributed ledger technology and financial market infrastructures: an EU pilot regulatory regime*, in *Capital Markets Law Journal*, 2022.
- B. MELE, *In tema di qualità dell'informazione del sottoscrittore di quote di categoria nell'equity crowdfunding*, in *Giur. comm.*, 2020, I.
- L. MENGONI, *Gli acquisti «a non domino»*, Milano, 1975.
- G. MESSINA, *I negozi fiduciari*, Milano 1908.
- E. MIGLIACCIO, *Corsi e ricorsi in tema di prova della responsabilità medica*, in *Il diritto di famiglia e delle persone*, 2014.
- A. MIGNOLI, *Le assemblee speciali*, Milano, 1960.
- G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonino*, in *Contr. e imp.*, 1988.
- MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Libro verde su la competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita*, 2022.
- U. MINNECI, *Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I.
- U. MINNECI, *La raccolta "alternativa" di capitale di debito da parte delle PMI*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice*

- della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- A. MINTO, *Banking Crisis Management, Recovery and Resolution Planning, and “New Governance” Theory: Approaching “Living Wills” as a Public-Private Collaborative Form of Regulation*, in *European company and financial law review*, 2018.
- F. MODUGNO, *Principi generali dell’ordinamento giuridico*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1991.
- C. MONTAGNANI, *Informazione e controlli nelle nuove società a responsabilità limitata*, Padova, 2008.
- P. MONTALENTI, *Diritto dell’impresa in crisi, diritto societario concorsuale, diritto societario della crisi: appunti*, in *Giur. comm.*, 2018, I.
- P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai “tipi” ai “modelli”*, in *Giur. comm.*, 2016, I.
- E. MORINO, *Le quote di P.M.I. costituite in forma di s.r.l.*, in *Start up e P.M.I. innovative*, O. Cagnasso, A. Mambriani (diretto da), Bologna, 2020.
- G. D. MOSCO, *Frammenti ricostruttivi sul contratto di rete*, in *Giur. comm.*, 2010, I.
- L. MOSSA, *Il contratto di somministrazione*, Roma, 1915.
- M. MOZZARELLI, *L’equity crowdfunding in Italia, dati empirici, rischi e strategie*, in *Banca, borsa*, 2019, I.
- E. J. NAVEZ, A. NAVEZ, *Le droit des sociétés après l’entrée en vigueur du CSA. Quelles innovations dans la pratique notariale?*, in *Revue notariale*, 2020.
- A. NIGRO, *La società a responsabilità limitata nel nuovo diritto societario: profili generali*, in *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, V. Santoro (a cura di), Milano, 2003.
- M. NOTARI, *Analisi de iure condendo delle varianti organizzative delle s.r.l. (start-up innovative, PMI innovative e PMI): problemi aperti e prospettive evolutive*, in *ODCC*, 2019.
- M. NOTARI, *Diritti “particolari” dei soci e categorie “speciali” di partecipazioni*, in *Analisi giur. econ.*, 2003, I.
- M. ONADO, *Mercati e intermediari finanziari*, Bologna, 2005.

- M. ONZA, L. SALAMONE, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca, borsa*, 2009, I.
- M. ONZA, L'“accesso” alla società per azioni ed alla società a responsabilità limitata, in *Giur. comm.*, 2020, I.
- G. OPPO, *Dal progetto alla legge Monte Titoli*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, II.
- G. OPPO, *L'identificazione del tipo “società di persone”*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, I.
- G. OPPO, *La “tipicità” delle società quotate*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, II.
- G. OPPO, *Una svolta nei titoli di massa (il progetto Monte Titoli)*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I.
- W. OTT, *Die problematik einer Typologie in Gesellschaftsrecht*, Bern, 1972.
- S. PAGLIANTINI, *Immagini europee di un diritto comune dei contratti: variazioni sugli artt. 1105 code civil e 1323 c.c.*, in *Europa e dir. priv.*, 2019.
- G. PALMIERI, *Principio di proporzionalità, diritti particolari dei soci e autonomia statutaria nella s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2012, I.
- E. PAOLINI, *La causa del contratto*, Padova, 1999.
- C. PASQUARIELLO, *I diritti particolari riguardanti l'amministrazione della società e le categorie di quote*, in *La governance delle società a responsabilità limitata*, E. Pederzini, R. Guidotti (a cura di), Milano, 2018.
- G. PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giurisprudenziale ed interpretazione «autentica»*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. Vettori (a cura di), Padova 2002.
- L. PASSERINI GLAZEL, *La forza normativa del tipo. Pragmatica dell'atto giuridico e teoria della categorizzazione*, Macerata, 2005.
- S. PATRIARCA, *Prodotti e strumenti finanziari*, in *Il Testo Unico finanziario*, M. Cera, G. Presti (diretto da), I, Bologna, 2020.
- E. PEDERZINI, F. DE GOTTARDO, *Incentivi e ostacoli al finanziamento delle PMI s.r.l. sui mercati di capitali*, in *Giur. comm.*, 2022, I.
- L. PELLIZZI, *I titoli di credito*, Milano, 1980.
- P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità e atipicità nei contratti*, *Il diritto dei contratti tra persona e mercato*, P. Perlingieri (a cura di), Napoli, 2003.
- P. PERLINGIERI, *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013.
- M. PERRINO, *La «rilevanza del socio» nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I.

- M. PERRINO, *Le tecniche di esclusione del socio dalla società*, Milano, 1997.
- A. PERULLI, *Un Jobs Act per il lavoro autonomo: verso una nuova disciplina della dipendenza economica?*, in *Dir. rel. ind.*, 2015.
- G. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e modelli statutari*, Padova, 2011.
- N. PIAZZA, *Voce Patto leonino*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982.
- G. PICCININI, *Art. 2474*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, P. Benazzo e S. Patriarca (diretto da), Torino, 2006.
- M. PINNARÒ, *Art. 2468*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), III, Napoli, 2004.
- P. P. PIRANI, *Un'analisi empirica delle PMI innovative: Much ado about nothing?*, in *Giur. comm.*, 2018, I.
- G. A. POLICARO, *Dalle s.r.l. emittenti sui portali online di equity crowdfunding alle s.r.l. aperte. «senza deviazione dalla norma, il progresso non è possibile»*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- POLITECNICO DI MILANO, *Ottavo Report italiano sul CrowdInvesting*, luglio 2023.
- G. B. PORTALE, *I «finanziamenti» dei soci nelle società di capitali*, in *Banca, borsa*, 2003, I.
- G. B. PORTALE, *I conferimenti in natura «atipici» nella s.p.a.*, Milano, 1974.
- G. B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato»*, in *Riv. soc.*, 2010.
- G. PRESTI, *Il diritto di controllo dei soci non amministratori*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.
- G. PRESTI, *Le nuove ricette del diritto societario*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Atti del Convegno (Varese, 20-21 settembre 2002), P. Benazzo, S. Patriarca, G. Presti (a cura di), Torino, 2003.
- G. PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente. TUF e codice civile: una convivenza difficile*, in *Analisi giur. econ.*, 2019, I.

- M. RESCIGNO, *La nuova disciplina della dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 1999, I.
- P. RESCIGNO, *L'autonomia dei privati*, in *Justitia*, 1967.
- A. RESTUCCIA, *Limiti alla postergazione legale dei finanziamenti dei soci di s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2021, I.
- P. REVIGLIONO, *Il recesso nella società a responsabilità limitata*, Milano, 2008.
- F. RIGANTI, *Il recesso e l'esclusione del socio nelle start up e P.M.I. innovative*, in *Start up e P.M.I. innovative*, O. Cagnasso, A. Mambriani (diretto da), Bologna, 2020.
- E. RIGHINI, *I valori mobiliari*, Milano, 1993.
- C. RINALDO, *La multiformità della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2020, I.
- G. C. M. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Trattato di diritto commerciale*, V. Buonocore (fondato da), R. Costi (diretto da), Torino, 2015.
- G. C. M. RIVOLTA, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di dir. civ. e comm.*, A. Cicu e F. Messineo (già diretto da) e L. Mengoni (continuato da), XXX, Milano 1982.
- G. C. M. RIVOLTA, *La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese*, in *Riv. soc.*, 2009.
- G. C. M. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa*, 2003, I.
- G. ROMAGNOLI, *Consob - Profili e attività*, Torino, 2012.
- R. ROLLI, *Causa in astratto e causa in concreto*, Padova, 2008.
- G. ROMANO PAVONI, *La tipicità delle società e le società interne*, in *Riv. dir. comm.*, 1951, II.
- V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001.
- V. ROPPO, *La responsabilità civile dell'impresa nel settore dei servizi innovativi*, in *Contr. e impr.*, 1993.
- S. ROSSI, *S.r.l.-P.M.I.: disciplina del capitale e tipologia delle società*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I.
- G. RUMELIN, *Dienstvertrag und Werkvertrag*, Tubingen, 1905.
- E. RUSSO, *Vendita e consenso traslativo (Art. 1470)*, in *Il Codice civile. Commentario*, P. Schlesinger (diretto da), Milano, 2010.

- R. SACCHI, *Autonomia statutaria, competizione fra ordinamenti e giurisprudenza comunitaria*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004.
- R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, 2016.
- R. SACCO, *Autonomia contrattuale e tipi*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1966.
- A. SACCO GINEVRI, *L'attribuzione di diritti particolari agli azionisti di lungo termine in una prospettiva comparata*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, I.
- V. SALAFIA, *Acquisto da parte di s.r.l. di quote proprie*, in *Società*, 1992.
- N. SALANTRO, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, in *Banca, borsa*, 2009, I.
- G. SALATINO, *Le operazioni di fusione a seguito di acquisizione con indebitamento (merger leveraged buy-out)*, in *Giur. comm.*, 2018, I.
- R. SANTAGATA, *I diritti particolari dei soci*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.
- G. SANTINI, *Commercio e servizi*, Bologna, 1988.
- G. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario del Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna, 1992.
- M. SANTORO, *Portata del divieto per la s.r.l. di acquisto di proprie quote*, in *Società*, 2000.
- V. SANTORO, *Tentativi di sviluppo di un mercato secondario delle quote di società a responsabilità limitata*, in *Dir. banc. mer. fn.*, 2020, I.
- D. U. SANTOSUOSSO, *Introduzione alla riforma delle società a responsabilità limitata PMI e qualificazione tipologica della società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, 2019, I.
- D. U. SANTOSUOSSO, *I tratti essenziali e l'“aggettivo qualificante” delle società per azioni. Contributo in materia di fattispecie, tipo e nozione di società*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Milano, 2015.
- G. B. SBISÀ, *Circolazione delle azioni e patto leonino*, in *Contr. e impr.*, 1987.
- G. SCALFI, *La qualificazione dei contratti nell'interpretazione*, Milano, 1962.
- A. D. SCANO, *Il “tipo” società a responsabilità limitata*, in *Le società a responsabilità limitata*, I, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), I, Milano, 2020.
- A. D. SCANO, *La «parola» e il «silenzio»: contributo allo studio delle lacune nella disciplina delle società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2021, I.
- F. SCHAUER, *Il ragionamento giuridico. Una nuova introduzione*, Roma, 2016.

- O. SCHREIBER, *Gemischte Verträge im Reichshuldrechts*, in *Jhering's Jahrbücher*, Jena, 1911.
- V. SCIALOJA, *Negozi giuridici*, Roma, 1933.
- M. SCIUTO, P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, G. E. Colombo, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2004.
- M. SCIUTO, *Le quote di partecipazione*, in *Le società a responsabilità limitata*, C. Ibba, G. Marasà (a cura di), I, Milano, 2020.
- C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in *Trattato del contratto*, V. Roppo (a cura di), II, Milano, 2022.
- G. SCOGNAMIGLIO, *La revoca giudiziale degli amministratori*, in *S.r.l. Commentario*, dedicato a G. B. Portale, A. A. Dolmetta, G. M. G. Presti (a cura di), Milano, 2011.
- G. SCOGNAMIGLIO, *Revoca "cautelare" e revoca "nel merito" dell'amministratore di s.r.l.*, in *Il processo esecutivo Liber amicorum Romano Vaccarella*, B. Capponi, B. Sassani, A. Storto, R. Tiscini (a cura di), Milano, 2014.
- G. SCOGNAMIGLIO, *Sull'estensione al gruppo del diritto di informazione ed ispezione del socio di s.r.l.*, in *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- P. SFAMENI, *Azioni di categoria e diritti patrimoniali*, Milano, 2008.
- G. SICCHIERO, *Appunti sulla causa del contratto*, in *Giur. it.*, 1995, I.
- G. SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova, 1995.
- P. SPADA, *Autorità e libertà nel diritto delle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, I.
- P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma del diritto societario (guardando alla "nuova" società a responsabilità limitata)*, in *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario*, G. Cian (a cura di), Padova, 2004.
- P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I.
- P. SPADA, *Dai titoli di credito atipici alle operazioni atipiche di raccolta del risparmio*, in *Banca, borsa*, 1986, I.
- P. SPADA, *Dalla nozione al tipo della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1985, I.
- P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 1994.

- P. SPADA, *La circolazione della “ricchezza assente” alla fine del millennio (Riflessioni sistematiche sulla dematerializzazione dei titoli di massa)*, in *Banca, borsa*, 1999, I.
- P. SPADA, *La tipicità delle società*, Padova, 1974.
- P. SPADA, *La tipologia delle società tra volontà e nomenclatura*, in *Riv. dir. civ.*, 1989, I.
- P. SPADA, *Provvista del capitale e strumenti finanziari*, in *Scritti in memoria di Vittorio Sgroi*, Milano, 2008.
- P. SPADA, *Tipicità delle società e associazioni “atipiche” fra professionisti*, in *Giur. comm.*, 1977, I.
- P. SPADA, *Voce Società. II) Tipi di società*, in *Enc. Giur.*, XXXIII, Roma, 1993.
- M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella s.r.l.*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Scritti in onore di G. E. Colombo*, Torino, 2011.
- M. SPERANZIN, *S.r.l. piccole-medie imprese tra autonomia statutaria e ibridazione dei tipi (con particolare riferimento alle partecipazioni prive del diritto di voto)*, in *Riv. soc.*, 2018, I.
- M. S. SPOLIDORO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Riv. soc.*, 2018, I.
- M. S. SPOLIDORO, *Il tipo s.r.l. ragioni di una scelta*, in *Riv. not.*, 1992, I.
- G. SPOTO, *I ritardi nei pagamenti commerciali. Commento al d. lgs. n. 231 del 2002 come modificato dal d. lgs. n. 192 del 2012*, in *Giust. civ.*, 2013, II.
- A. STAGNO D’ALCONTRES, *Art. 2351, in Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d’Alcontres (a cura di), I, Napoli, 2004.
- M. STARITA, *Il consiglio europeo e la crisi del debito sovrano*, in *Riv. dir. internaz.*, 2013, I.
- M. STELLA RICHTER JR., *Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata*, in *Giust. civ.*, 2004, II.
- M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata. Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in A.A. V.V., *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Milano, 2003.
- M. STELLA RICHTER JR., *Tendenze e problemi attuali dell’autonomia statutaria*, in *Riv. not.*, 2021, I.

- M. STELLA RICHTER JR., *La società a responsabilità limitata dalle codificazioni dell'Ottocento al Codice della crisi d'impresa*, in *Riv. soc.*, 2019, I.
- G. TARELLO, *L'interpretazione della legge*, Milano, 1980.
- F. TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. not.*, 2003, I.
- G. TERRANOVA, *Art. 2467*, in *Società di capitali. Commentario*, G. Niccolini, A. Stagno d'Alcontres (a cura di), III, Napoli, 2004.
- G. TERRANOVA, *Il ragionamento giuridico*, Milano, 2021.
- U. TOMBARI, «*Apporti spontanei*» e «*prestiti*» dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006.
- U. TOMBARI, *Società cooperative e gruppi di imprese (gruppo cooperativo paritetico e gruppo cooperativo eterogeneo)*, in *Giur. comm.*, 2007, I.
- UFFICIO STUDI CGIA MESTRE, *Più di una impresa su due chiude l'attività nei primi 5 anni di vita*, 29 aprile 2017.
- A. URBANI, *I contratti bancari, i titoli di credito, gli strumenti finanziari*, in *Diritto privato*, E. Gabrielli (a cura di), Torino, 2021.
- A. URBANI, *L'«oggetto» dei servizi e delle attività di investimento*, in *I contratti dei risparmiatori*, G. Alpa (a cura di), Milano, 2013.
- A. VALZER, *Osservatorio - i gruppi di imprese: analisi comparata tra normativa italiana e tedesca*, in *Banca, borsa*, 2022, I.
- V. VELLUZZI, *Interpretazione sistematica e prassi giurisprudenziale*, Torino, 2002.
- V. VELLUZZI, *Le preleggi e l'interpretazione. Un'introduzione critica*, Pisa, 2013.
- R. WEIGMANN, *La revoca degli amministratori di società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), III, Torino, 2006.
- R. C. WHALEN, *The Subprime Crisis: Cause, Effect and Consequences*, in *Networks Financial Institute Policy Brief No. 2008-PB-04*, March 2008.
- G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice civile. Commentario*, P. Schlesinger (fondato da), F. D. Busnelli (diretto da), Milano, 2010.

- G. ZANARONE, *Il ruolo del tipo societario dopo la riforma*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, P. Abbadessa, G. B. Portale (diretto da), I, Torino, 2006.
- G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, I.
- G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato dir. comm. e dir. pubbl. ec.*, F. Galgano (diretto da), VIII, Padova, 1985.
- G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. Un modello “senza qualità”? (un ideale dialogo con Oreste Cagnasso)*, *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi. Studi in onore di Oreste Cagnasso*, M. Irrera (a cura di), Torino, 2020.
- G. ZANARONE, *La tendenziale transtipicità dell’informazione societaria*, in *Analisi giur. econ.*, 2013, I.
- G. ZILIO GRANDI, *Rapporti di lavoro e attività gestoria tra autonomia, subordinazione e nuove proposte*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2001.
- A. ZOPPINI, *Intestazione fiduciaria e responsabilità per atti di “eterogestione” (art. 2476, comma 7°, c.c.)*, in *Banca, borsa*, 2006, I.
- I. ZOPPOLI, *Abuso di dipendenza economica e lavoro autonomo: un microsistema di tutele in difficile equilibrio*, in *Riv. it. dir. lav.*, 2019.

GIURISPRUDENZA E PRASSI NOTARILE

- Cass. civ., 4 luglio 2018, n. 17498, in *Banca, borsa*, 2019, II, con nota di N. de Luca, *Il socio "leone". Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definito e divieto del patto leonino*.
- Cass. civ., 20 giugno 2018, n. 16291, in *Riv. not.*, 2018, II, con nota di A. Ruotolo, D. Boggiali, *La questione dell'applicabilità dell'art. 2467 c.c. alle s.p.a.*
- Cass. civ., 7 luglio 2015, n. 14056, in *Banca, borsa*, 2017, II, con nota di R. Caspani, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*.
- Cass. civ., 9 gennaio 2013, n. 350, in *banca dati De Jure*.
- Cass. civ., 13 gennaio 2010, n. 403, in *Giust. civ.*, 2010.
- Cass. civ., 29 ottobre 1994, n. 8927, in *banca dati De Jure*.
- Trib. Bologna, 15 maggio 2023, n. 1017, in *Guida al diritto*, 2023.
- Trib. Milano, 23 luglio 2020, n. 4628, in *IUS Societario*, 2020, con nota di M. Liva, *L'opzione di vendita a prezzo fisso a "consuntivo" viola il patto leonino ed è pertanto nulla*.
- Trib. Verona, 26 maggio 2014, in *Banca, borsa*, 2015, II, con nota di F. Accettella, *Profili di illegittimità dell'opzione di (ri)vendita delle azioni a prezzo garantito alla società emittente*.
- Trib. Milano, 26 marzo 2010, in *Giur. comm.*, 2011, II.
- COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.1*.
- COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.2*.
- COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.3*.
- COMITATO INTERREGIONALE DEI CONSIGLI NOTARILI DELLE TRE VENEZIE, *Orientamento I.N.6*.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 138*.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 171*.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 172*.
- CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 174*.

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 176.*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 177.*

CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima n. 205.*

*Un sentito ringraziamento al Prof. De Poli, per i preziosi consigli,
a Giulia, che condivide gioie e fatiche del mio studio,
e ai miei genitori: questa tesi si deve ai loro sacrifici.*