



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Dottorato di Ricerca in Diritto ed Impresa

XXXII Ciclo

**IL CONTRIBUTO DEL DIRITTO
SOCIETARIO
ALLO SVILUPPO TECNOLOGICO:
LE SOCIETÀ INNOVATIVE**

TESI DI DOTTORATO

Dott. Giuseppe Percoco

TUTOR

Chiar.mo Prof. Giorgio Meo

Se prima di ogni nostro atto ci mettessimo a prevederne tutte le conseguenze, a considerarle seriamente, anzitutto quelle immediate, poi le probabili, poi le possibili, poi le immaginabili, non arriveremmo neanche a muoverci dal punto in cui ci avrebbe fatto fermare il primo pensiero.

José de Sousa Saramago



Sommario

PREMESSA INTRODUTTIVA

LE IMPRESE DI PICCOLA E MEDIA DIMENSIONE NEL CONTESTO ITALIANO ED EUROPEO DELL'INNOVAZIONE	1
---	----------

CAPITOLO I

LE PROBLEMATICHE GIURIDICHE PER LE IMPRESE INNOVATIVE COSTITUITE IN FORMA DI SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA

1. LA S.R.L. QUALE TIPO SOCIETARIO FUNZIONALE PER L'ATTIVITÀ D'IMPRESA INNOVATIVA	7
2. PRINCIPALI AREE DI INTERVENTO NORMATIVO ED ESIGENZE DELLA PRASSI	12
2.1. Tempi e costi di costituzione	13
2.2. La raccolta dei mezzi finanziari	16
2.2.1. L'apertura del capitale sociale al mercato	19
2.2.2. I limiti derivanti dal divieto di emissione delle quote di categoria nella S.r.l. codicistica	23
2.3. Le difficoltà del <i>fresh start</i>	26
3. GLI INTERVENTI DI CUI AL D.L. 18 OTTOBRE 2012, N. 179: NUOVI PROBLEMI SISTEMICI E DI DISCIPLINA.....	30

CAPITOLO II

LA COSTITUZIONE "ELETTRONICA" DELLA S.R.L. START-UP INNOVATIVA: ANALISI DI DISCIPLINA E PROSPETTIVE EUROUNITARIE PER UNA RIFORMA ORGANICA DEL PROCEDIMENTO COSTITUTIVO

1. UN QUADRO DEI PROVVEDIMENTI NORMATIVI TESI A SEMPLIFICARE LA COSTITUZIONE DELLE SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA	32
2. LA <i>START-UP</i> INNOVATIVA.....	37
2.1. Le caratteristiche dell'oggetto sociale	40
2.2. Le misure di sostegno per la nascita e lo sviluppo di <i>start-up</i>: il <i>favor legislatoris</i> per le S.r.l. innovative	45

3. IL PROCEDIMENTO “ELETTRONICO” PER LA COSTITUZIONE DELLE START-UP INNOVATIVE S.R.L.: ELEMENTI DI FORZA E CRITICITÀ.....	48
3.1. L’iscrizione della società in sezione generale	51
3.2. Le peculiarità del processo di iscrizione nella sezione speciale ...	53
3.3. Il completamento dell’iter costitutivo e le conseguenze della cancellazione dalla sezione speciale.....	57
3.4. Il dibattito sull’adeguatezza del regime dei controlli.....	65
4. IL MODELLO STANDARD DI ATTO COSTITUTIVO.....	70
4.1. Le implicazioni dell’impiego di un modello standard per la costituzione della S.r.l.....	71
4.2. L’autonomia negoziale nella costituzione di una S.r.l. semplificata	73
4.3. Alcune proposte per una ricomposizione del sistema normativo	77
5. LA DIGITALIZZAZIONE DEL DIRITTO SOCIETARIO EUROPEO	80
5.1. Possibili modalità di attuazione in Italia della Direttiva 2019/1151/UE.....	83

CAPITOLO III

UN FATTORE DI DISCONTINUITÀ: LE QUOTE STANDARDIZZATE DI S.R.L. PMI E LA RACCOLTA DI CAPITALI TRAMITE PORTALI ON-LINE

1. UNA PIÙ ARTICOLATA STRUTTURA FINANZIARIA PER LE S.R.L. PMI..	86
1.1. L’assenza di una nozione univoca di PMI nell’ordinamento.....	89
1.2. La qualifica della S.r.l. (innovativa o PMI) come elemento funzionale per accedere a ulteriori canali di finanziamento	94
2. LE CATEGORIE DI QUOTE DI PMI S.R.L.	99
2.1. Dai “diritti personali” ai “diritti reali”: una possibile ricostruzione della disciplina applicabile.....	102
2.2. La modulazione del diritto di voto	110
3. IL COMPIMENTO DI OPERAZIONI SULLE PROPRIE PARTECIPAZIONI SUBORDINATO ALLA REALIZZAZIONE DI PIANI DI INCENTIVAZIONE PER DIPENDENTI, COLLABORATORI E AMMINISTRATORI.....	113
3.1. La possibilità dell’estensione analogica della disciplina prevista in ambito azionario	115
4. L’EQUITY CROWDFUNDING.....	118

4.1. La raccolta di capitali tramite portali <i>on line</i>	121
4.2. I vincoli per la società emittente derivanti dall'offerta sui portali.....	128
5. UN REGIME ALTERNATIVO PER AGEVOLARE LO SCAMBIO DELLE QUOTE DI PMI	133
6. L'EMISSIONE DI STRUMENTI FINANZIARI	137

CAPITOLO IV

GLI INTERVENTI PER LA PREVENZIONE E LA GESTIONE DELLA CRISI DELLA START-UP INNOVATIVA: IL FRESH START NEL D.L 179 E NEL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA

1. PREMESSA	142
2. LE CARATTERISTICHE DELLA <i>START-UP</i> RILEVANTI PER GESTIRE LA CRISI: I) IL DIVIETO DI DISTRIBUIRE UTILE QUALE CONTROPARTITA AL DIFFERIMENTO DELLA DISCIPLINA PER IL RIPIANAMENTO DELLE PERDITE	145
2.1. segue, ii) La limitazione temporale per godere della disciplina di favore	147
3. IL RINVIO DELLA RIDUZIONE DI CAPITALE PER PERDITE QUALE STRUMENTO PER SOSTENERE L'INNOVAZIONE.....	151
3.1. Alcune criticità dell'intervento.....	154
4. LA COMPOSIZIONE E LA GESTIONE DELLA CRISI DELLA <i>START-UP</i> INNOVATIVA.....	159
4.1. Il rischio di abuso dell'esenzione dal fallimento	165
5. Il conseguimento del <i>fresh start</i> per le società in forza delle nuove regole in tema di esdebitazione	171

ULTERIORI RIFLESSIONI

UNA CHIAVE DI LETTURA INNOVATIVA DEI PROVVEDIMENTI NORMATIVI E UN NUOVO STADIO EVOLUTIVO DELLA S.R.L. . ERRORE. IL SEGNALIBRO NON È DEFINITO.

APPENDICE I

DISTRIBUZIONE DELLE IMPRESE ITALIANE PER FORMA GIURIDICA	189
---	------------

APPENDICE II

DISTRIBUZIONE DELLE *START-UP* INNOVATIVE IN ITALIA..... 192

APPENDICE III

**QUADRO RIEPILOGATIVO DELLE PREVISIONI IN FAVORE DI *START-UP*
INNOVATIVE, PMI INNOVATIVE E PMI A R.L. 196**

BIBLIOGRAFIA..... 199

PREMESSA INTRODUTTIVA

Le imprese di piccola e media dimensione nel contesto italiano ed europeo dell'innovazione

Nel corso dell'ultimo decennio si sono moltiplicati sia in ambito nazionale sia in ambito sovranazionale i tentativi volti a creare il contesto giuridico più adatto per l'avvio e lo sviluppo di attività imprenditoriali caratterizzate da elevato contenuto innovativo. Nel medesimo arco temporale si è diffusa una intensa legislazione volta a favorire l'avvio e la crescita di nuove attività economiche, verosimilmente caratterizzate, almeno in una fase iniziale, da ridotte dimensioni e poi auspicabilmente destinate a crescere.

In pochi anni espressioni quali “*start-up*”, coniate proprio per designare iniziative nuove caratterizzate da elevato contenuto tecnologico e al principio da modeste dimensioni, sono entrate nel lessico comune oltre che legislativo¹.

L'attenzione di operatori e regolatori pare dipendere anzitutto dalle potenzialità che simili attività hanno mostrato di avere per le loro caratteristiche intrinseche, tali da non poter lasciare indifferenti i singoli ordinamenti.

In questo contesto, la centralità delle piccole e medie imprese (d'ora in poi anche “PMI”²), in quanto utili alla creazione di nuovi

¹ Sui profili particolari di tale nozione, v. *infra*, cap. II. In questa sede pare sufficiente ricordare che un'impresa si può considerare in fase di *start-up* esclusivamente durante i primi anni di attività. Nel linguaggio giuridico ed economico non è possibile riscontrare una nozione univoca di *start up*. Circa i punti di distinzione tra definizione diffusa tra gli economisti e quella di *start-up* innovativa introdotta nel 2012 dal Legislatore nazionale, ancora *infra*, cap. II, § 2.

² In merito a tale nozione e alle problematiche giuridiche a questa afferenti v. *infra*, cap. III, § 2.

posti di lavoro e più in generale allo sviluppo economico, è avvertita con crescente intensità³. Oltre che per la loro diffusione⁴, l'attenzione nei confronti di queste imprese è giustificata dall'enorme mole di addetti⁵.

Come anticipato, tra le PMI assumono primaria rilevanza le imprese in fase di avvio (o, come già riportato, *start-up*), alla cui presenza analisi di carattere economico inducono ad associare la creazione del maggior numero di nuovi posti di lavoro⁶.

Proprio a tali imprese, nonostante le ridotte dimensioni, si deve un contributo importante al processo di innovazione, all'interno del quale si può ricomprendere sia l'introduzione di nuovi prodotti e

³ Come si evince, a titolo esemplificativo, dal documento redatto dalla COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione 394/2008, 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)*, in *Eur-Lex*, p. 1 ss.

Considerazioni analoghe circa l'importanza di tali imprese rispetto al benessere collettivo sono riassunte da C.E. PUPO, *Lo «Small Business Act» e il work in progress della sua attuazione*, in *Anal. giur. econ.*, 2014, 1, p. 135 ss.; C. G. SANGALLI, *Lo Small Business Act e le priorità per l'Italia*, in *Quad. ricerca artigianato*, 2008, III, p. 45 ss..

⁴ Dai dati che emergono da COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2018/2019*, in *eu.europa.eu*, p. 11 ss., delle 25.079.312 imprese censite nell'UE formata da 28 Stati, 23.323.938 (pari al 93%) sono microimprese, 1.472.402 (vale a dire il 5,9%) si classificano come piccole imprese, sono imprese di media dimensione 235.668 unità (lo 0,9%) ed il restante 0,2% (pari a 47.299 unità) è compreso nella classe delle imprese di grande dimensione. Aggregando i dati riportati, emerge che circa il 99,8% delle imprese che operano nel mercato unico europeo è costituito da PMI.

⁵ Sempre dallo studio di COMMISSIONE EUROPEA, *Annual Report on European SMEs 2018/2019*, cit., p. 11 ss., emerge che nell'Europa composta da 28 Stati il 66,6 % circa di addetti risulta assorbito dalle PMI. Più in particolare, nelle imprese del mercato europeo unico risultano complessivamente impiegati 146.784.592 lavoratori; di questi 43.527.668 lavorano nelle microimprese, 29.541.260 nelle piccole imprese, 24.670.024 nelle medie imprese e 49.045.644 (pari al 33,4%) in quelle di grande dimensione.

⁶ Rileva l'OCSE, *La valutazione dello "startup act" italiano*, *Oecd science, technology and industry policy papers*, settembre 2018, n. 54, p. 15 ss., che «le imprese costituite da cinque anni o meno rappresentano solo il 21 % dei posti di lavoro totali, ma sono responsabili del 47 % delle creazioni di nuovi posti di lavoro».

servizi basati su attività di ricerca e sviluppo, sia il miglioramento di progetti e processi già presenti⁷.

L'insieme di queste considerazioni sollecita interventi volti a consentire a dette imprese di formarsi e prosperare. In questa stessa prospettiva si inserisce inoltre l'esigenza di interventi normativi volti alla creazione di un «ecosistema dell'innovazione sufficientemente dinamico e aperto»⁸. Risultano necessarie politiche di incentivazione e l'apertura di ciascun ordinamento a strumenti che riducano gli ostacoli giuridici che tali iniziative possono incontrare⁹. Queste necessità sembrano porsi con maggior forza rispetto alla realtà italiana, per la quale emerge una struttura produttiva tuttora «fondata sulla micro e piccola dimensione e su settori tradizionali ancora troppo poco digitalizzati»¹⁰.

Ciononostante, l'ordinamento italiano risulta ancora distante dalla predisposizione di un sistema realmente ospitale per queste

⁷ Si tratta di imprese in cui - rileva M. VIVARELLI, *Le piccole imprese in fase di «start-up»; motivazioni della nascita e performances successive all'entrata*, in *Economia&lavoro*, 1996, p. 147 ss. - «la convinzione di disporre di un'idea innovativa - sotto il profilo del prodotto da lanciare» o dei processi di fabbricazione - costituisce l'elemento centrale dell'avventura imprenditoriale». A riguardo si rinvia a J.A. SCHUMPETER, *The Theory of Economic Development*, Cambridge Mass., 1911; I.M. KIRZNER, *Competition and Entrepreneurship*, Chicago, 1973; Z.J. ACS, D.B. AUDRETSCH, *Innovation and Small Firms*, Cambridge Mass., 1990.

⁸ GARANTE DELLE MICRO - PMI, *Relazione al Presidente del Consiglio dei Ministri*, 2018, in *mise.gov.it*, p. 17, dove inoltre si legge che «allo sviluppo di questo sistema contribuiscono tutti gli attori pubblici e privati che possono fungere da stimolo per l'innovazione di sistema quali i centri di ricerca, gli incubatori, le startup innovative, le PMI innovative, le grandi imprese leader nelle tecnologie. Un ecosistema aperto basato su poli di conoscenza e piattaforme accessibili, specie alle PMI, favorisce azioni sistemiche, la cooperazione intersettoriale e *multistakeholders* e la diffusione delle conoscenze; in tale direzione un ruolo centrale è svolto dalle startup e dalle imprese ad alto potenziale di crescita e di innovazione».

⁹ Non sembra casuale che in COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione 394/2008, 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)*, cit., p. 1 ss., già si sosteneva che fosse «venuto il momento di porre risolutamente le esigenze di PMI al primo posto della politica comunitaria [per fare dell'UE] un ambiente d'eccellenza a livello mondiale per le PMI».

¹⁰ GARANTE DELLE MICRO - PMI, *Relazione al Presidente del Consiglio dei Ministri*, cit., p. 8 ss.

imprese¹¹. Problemi pone anzitutto la mancanza di una rete tra i diversi attori dell'innovazione, i quali tendono a cooperare difficilmente tra loro. A tale ostacolo si aggiunge il *deficit* che ancora si registra in campo digitale e che pare da imputare a carenze strutturali difficilmente recuperabili nel breve periodo¹².

Il ridotto numero di “imprese gazzella”¹³ attive conferma lo scarso dinamismo del tessuto imprenditoriale interno, distante dal fornire un contesto invitante per chi voglia cimentarsi con iniziative ad alto contenuto innovativo.

È per queste ragioni che a partire dal 2012 il Legislatore italiano ha avviato una serie di riforme che consentono ormai di parlare di un sistema normativo dedicato all'iniziativa economica innovativa di ridotte dimensioni. Finalità principali di questo processo risultano essere la rimozione dei principali ostacoli giuridici ed in parallelo la predisposizione di incentivi volti a favorire la nascita di imprese innovative e ad agevolare la crescita di quelle già operanti.

¹¹ Si legge in GARANTE DELLE MICRO - PMI, *Relazione al Presidente del Consiglio dei Ministri*, cit., p 17 ss. che problemi sussistono anche per il semplice trasferimento delle tecnologie alle imprese: «dal lato dell'offerta, emerge in particolar modo l'insufficiente ruolo degli Uffici del Trasferimento Tecnologico (UTT) attribuibile, a sua volta, prevalentemente a un forte sottodimensionamento del personale addetto (la dimensione media negli UTT è di 3,7 addetti) e alla prevalenza di competenze amministrative e legali a scapito di figure tecniche e manageriali. Per quanto riguarda il versante della domanda, i principali fattori di debolezza sono legati soprattutto a una scarsa conoscenza dei risultati della ricerca pubblica e a una limitata propensione al rischio».

¹² Dall'analisi contenuta in COMMISSIONE EUROPEA, *Indice di digitalizzazione dell'economia e della società (DESI), relazione nazionale sull'Italia per il 2018*, in *eu.europa.eu*, emerge che l'Italia sconta problemi sistemici che la relegano al 25° posto fra i 28 Stati membri dell'UE relativamente al tasso di digitalizzazione. In particolare, il nostro Paese risulta sotto la media europea con riferimento alla performance di tutti gli indicatori DESI (indice di digitalizzazione dell'economia e della società): diffusione della banda larga mobile, numero di utenti Internet, utilizzo di servizi online, attività di vendita online da parte delle PMI e numero di utenti *eGovernment*.

¹³ L'espressione “impresa gazzella” risulta impiegata per la prima volta da D. L. BIRCH, *Job Creation in America: How Our Smallest Companies Put the Most People to Work Hardcover*, Free Pr, 1987, p. 42 ss. per riferirsi alle società capaci di raddoppiare ogni quattro anni le vendite. Attualmente l'espressione designa tutte le imprese caratterizzate da vocazione allo sviluppo e crescita continua del fatturato.

Giacché la forma della società a responsabilità limitata è quella più impiegata dagli *startupper* italiani, la quasi totalità degli interventi cui si faceva cenno poc'anzi è rivolta a detto tipo societario; pertanto, lo studio sarà incentrato su questa formula organizzativa dell'impresa in forma collettiva.

Più in dettaglio, nel capitolo I verranno individuati gli ostacoli giuridici più significativi che gli interventi normativi avviati nel 2012 hanno inteso rimuovere, con particolare riferimento proprio alle novità riguardanti la disciplina della società a responsabilità limitata. Le principali aree di intervento, e quindi di analisi, riguardano la costituzione, il reperimento delle risorse finanziarie e la gestione della crisi.

Il capitolo II sarà allora dedicato allo studio del nuovo procedimento “elettronico” di costituzione delle società a responsabilità limitata innovative, con l'esplorazione delle nuove frontiere del diritto societario eurounitario al riguardo. Nel capitolo III si soffermerà invece l'attenzione sulle novità riguardanti le forme di finanziamento messe a disposizione dapprima delle sole S.r.l. innovative e poi estese anche a soggetti ulteriori. L'ultimo capitolo sarà, infine, dedicato all'analisi degli strumenti di gestione della crisi, sia transitoria sia irreversibile, che investa un'impresa innovativa.

Le misure riguardanti ciascuna di tali aree di intervento, come sarà esposto più analiticamente, risultano tutte accomunate da un progressivo ampliamento dell'ambito applicativo: introdotte inizialmente per le sole società innovative, le nuove regole sono state gradualmente estese a tutte (o quasi) le società a responsabilità limitata, anche a prescindere dall'oggetto sociale. Questo procedimento estensivo che determina il manifestarsi di un “nuovo stadio evolutivo” della S.r.l. che – contrariamente a quanto possa apparire da una prima lettura delle nuove disposizioni – sembra

proseguire il processo avviato dalla riforma del 2003 e determinare un più netto distacco dal modello della società per azioni.

CAPITOLO I

Le problematiche giuridiche per le imprese innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata

1. La S.r.l. quale tipo societario funzionale per l'attività d'impresa innovativa

Seguendo indicazioni statistiche il tipo societario più diffuso in Italia risulta essere quello della società a responsabilità limitata¹⁴.

Ciò dipende principalmente dalla circostanza che si tratta di un modulo organizzativo il quale, oltre a consentire di fissare in anticipo la misura del rischio d'impresa, risulta particolarmente “versatile”¹⁵.

¹⁴ Dai dati del Registro delle Imprese, al 30 giugno 2019 risultavano iscritte 2.934.143 società delle quali ben 1.705.265 unità erano costituite sotto forma di società a responsabilità limitata. Per un'analisi più puntuale a tale riguardo si rinvia ai dati riportati in Appendice I, *Distribuzione delle imprese italiane per forma giuridica*.

¹⁵ Per ciò che attiene alla limitazione della responsabilità pare qui sufficiente il rinvio a S. PESCATORE, *Impresa societaria a base capitalistica. Caratteri*, in AA.VV., *Manuale di Diritto Commerciale*, V. BUONOCORE (a cura di), Torino, 2009, p. 232.

Nell'ambito della S.r.l. sono rari i casi in cui trova spazio la responsabilità illimitata del socio. Come rileva O. CAGNASSO, *commento sub. art. 2462*, in AA.VV. *Codice della società a responsabilità limitata. Aggiornato ai d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 e 24 giugno 2014, n. 91. Annotato con dottrina, giurisprudenza e materiali e con il commento della disciplina della S.R.L. Start-up innovativa*, O. CAGNASSO (a cura di), Neldiritto, Roma, 2015, p. 12 ss., «in via eccezionale esistono ipotesi di soggetti responsabili illimitatamente in casi particolari: si tratta di coloro che hanno compiuto operazioni in nome della società prima dell'iscrizione dell'atto costitutivo nel registro delle imprese; di soci già illimitatamente responsabili in caso di trasformazione, fusione e scissione, con riferimento alle obbligazioni assunte dalla società anteriormente alla pubblicità di tali operazioni; del socio unico in presenza dei presupposti indicati nel co. 2 dell'articolo in commento; dei liquidatori dopo la cancellazione della società qualora il mancato soddisfacimento del creditore sia dipeso da loro colpa».

Il regime di responsabilità si pone come elemento caratterizzante ed inderogabile. Ne consegue, come rilevato da G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, Milano, 2010, p. 195, che risulterebbe «inammissibile, per contrasto con una caratteristica essenziale della s.r.l., una clausola con cui l'atto costitutivo prevedesse, accanto a quella della società di cui all'art. 2462, comma 1, la

Più in particolare, si tratta di un tipo societario pensato dal Legislatore del 1942 per «sostituire le piccole anonime»¹⁶, ma senza un allontanamento radicale da queste¹⁷.

Senza soffermarsi sulle numerose questioni lasciate aperte in tema di S.r.l. dalla riforma organica del diritto societario del 2003¹⁸,

responsabilità sussidiaria di uno o più soci per le obbligazioni sociali, illimitata o limitata ad un multiplo della propria quota»; una simile clausola dovrebbe perciò considerarsi nulla e sostituita automaticamente con quella prevista dalla legge.

¹⁶ Sono queste le parole impiegate nella *Relazione del Ministro Guardasigilli al Codice Civile*. Dal medesimo documento si desume che il modello della società a responsabilità limitata è stato introdotto per le imprese di più ridotta dimensione e, al contempo, si precisa che potrà comunque «prestarsi per Imprese di dimensioni maggiori», non essendo previsto un tetto al capitale né tanto meno al patrimonio sociale.

¹⁷ I distacchi tra disciplina in tema di S.r.l. e S.p.A. di cui al Codice Civile del 1942 non convinsero della distinzione netta tra il modello per quote e quello per azioni la dottrina maggioritaria che, non a caso, ha coniato per la S.r.l. (del 1942) l'epiteto di "piccola società per azioni senza azioni"; così, *ex multis*, v. V. BUONOCORE, *Impresa societaria a base capitalistica. Società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Manuale di Diritto Commerciale*, V. BUONOCORE (a cura di), cit., p. 351.

L'opzione legislativa, osserva G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. Società*, 2003, p. 66, provocò «un quadro di sostanziale appiattimento (in direzione di una postulata tendenziale inderogabilità della normativa legale di organizzazione) di un tipo prevalentemente a compagine ristretta come la s.r.l. su un modello caratterizzato invece da una potenziale apertura della predetta compagine come quello della S.p.A.».

Non concorda con le ricostruzioni "riduttive" G. C. RIVOLTA, *Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, p. 685 che evidenzia come una netta differenziazione tra il modello azionario e quello a r.l. sia presente sin dal 1942: le disposizioni relative alla società a responsabilità limitata contengono «una serie di richiami di articoli consecutivi della società per azioni; richiami ora riferiti all'intero articolo, ora riferiti solo ad alcuni commi, mentre altri articoli o commi della serie non venivano richiamati affatto. Tutti i richiami erano precisi e, per così dire, definitivi, non essendo mai indeboliti dalla clausola "in quanto compatibili" o da clausole analoghe. Di fronte al (quasi) perfetto parallelismo delle due discipline, dettate l'una a ricalco dell'altra da un legislatore in possesso di una chiara visione sistematica degli istituti societari, le omissioni dei richiami di articoli o di commi di articolo [...] apparivano espressione di una volontà legislativa di non applicazione, assumendo il significato di statuizioni negative, attraverso le quali si completava la differenziazione della disciplina della società a responsabilità limitata da quella della società per azioni. Differenziazione che, nel complesso, nonostante la diffusa opinione contraria, risultava netta».

¹⁸ La letteratura scientifica che approfondisce i profili concernenti la disciplina della società a responsabilità limitata è copiosa. Con specifico riferimento alla S.r.l. *post-riforma* del 2003, *ex multis*, AA.VV., *Codice commentato delle S.r.l.*, P. BENAZZO-S. PATRIARCA (a cura di), Torino, 2006; AA.VV., *Codice della società a responsabilità limitata: aggiornato ai d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 e 24 giugno 2014, n. 91: annotato con dottrina, giurisprudenza e materiali e con il commento della*

interessa ricordare che proprio in quell'occasione la disciplina di tale modello ha subito profondi rimaneggiamenti, assumendo i tratti di uno «strumento caratterizzato da una significativa ed accentuata elasticità e che, imperniato fondamentalmente su una considerazione delle persone dei soci e dei loro rapporti personali, si volge a soddisfare esigenze particolarmente presenti nell'ambito del settore delle PMI»¹⁹.

Uno dei profili caratterizzanti la S.r.l. *post*-riforma è costituito proprio dalla sua “personalizzazione”, da intendere sia come valorizzazione del ruolo endosocietario della persona del socio - anche con riferimento alla gestione dell'ente²⁰ - sia come introduzione di regole e istituti fino ad allora previste per i soli tipi personali²¹.

disciplina della S.R.L. Start-up innovativa, cit.; AA.VV., *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, a cura di V. SANTORO, Milano, 2003; AA.VV., *Vol. 65: La nuova società a responsabilità limitata*, M. BIONE-R. GUIDOTTI-E. PEDERZINI (a cura di), Padova, 2012; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Milano, 2006; O. CAGNASSO, *Vol. 5, tomo 1: La società a responsabilità limitata*, Assago, 2014; S. FORTUNATO, *Lezioni sul modello societario più diffuso*, Torino, 2017; G. LAURINI, *La società a responsabilità limitata post-riforme: nuovi modelli organizzativi e regole di funzionamento*, Padova, 2014; M. PACCOIA, *Società a responsabilità limitata*, Torino, 2016; A. SANTINI, *Della società a responsabilità limitata: art. 2462-2483*, Bologna, 2014; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit..

¹⁹ Relazione al D.Lgs. 6/2003.

²⁰ La centralità del socio in ambito amministrativo è posta in risalto, tra gli altri, da A. PICCIAU, *Appunti in tema di amministrazione e rappresentanza*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, p. 226, secondo il quale «la collettività dei soci diventa realmente organo sovrano [...] in quanto può decidere su tutte le materie riservate alla sua competenza dall'atto costitutivo e sugli argomenti che le vengono sottoposti dagli amministratori ovvero da tanti soci che rappresentino un terzo del capitale». Si esprimono in termini di competenza generale per gli amministratori e speciale per i soci G. BALDUSSI, *Autonomia statutaria e governance nella società a responsabilità limitata*, Torino, 2013, p. 48 ss. e G. PETROBONI, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statuari*, Milano, 2011, p. 61.

²¹ Più in particolare, la centralità del socio – come osserva A. PATTI, *I diritti dei soci e l'assemblea nella nuova disciplina della s.r.l.*, in *Società*, 2005, p. 442 – va rinvenuta «nella sua tenacia negoziatrice: nella fase costitutiva della società, attraverso la contrattazione e la predisposizione dello statuto e, nel corso della vita sociale, attraverso le sue modificazioni a se più favorevoli. Sicché pare prezioso, attesa la libertà di organizzazione, nel momento conformativo (dell'assetto organizzativo) e nell'organizzazione, nel momento applicativo (delle regole organizzative) riconosciuta ai soci».

Ai soci è accordata ampia autonomia nella determinazione degli assetti che meglio si addicono all'attività intrapresa²². L'eteronomia legislativa si ritrae per favorire un corrispondente ampliamento allo spazio di intervento e decisione consentito all'autonomia, cui si accompagna la riduzione del numero di norme inderogabili²³.

Già da questi brevi cenni si comprendono le ragioni per cui l'autonomia accordata in fase genetica e la centralità assegnata alla figura del socio nel corso della vita dell'ente, unitamente a specifici profili di disciplina, rendono il tipo societario *de quo* particolarmente funzionale alle esigenze di imprese innovative²⁴.

²² Come osservano P. MONTALENTI-O. CAGNASSO, *Corporate governance, modelli societari, autonomia statutaria: profili introduttivi*, in AA.VV., *Diritto del governo delle imprese*, M. IRRERA (a cura di), Torino, 2016, p. 4, nel nostro ordinamento si può individuare nitidamente «un percorso lineare di attenuazione progressiva del principio di “autorità” a favore della “libertà” (cioè dell'autonomia dei privati) negli schemi societari».

²³ Rileva V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, p. 557, che nel sistema delle società di capitali è accordato un diverso grado di autonomia statutaria tra S.p.A. aperte o chiuse ed inoltre società a responsabilità limitata. Prosegue l'A. osservando che la rigidità introdotta per l'azionaria aperta tende a «evitare che i soci dispongano “troppo” di uno statuto che interessa l'intero mercato, e non soltanto i soci: la flessibilità del modello più chiuso dipende dalla considerazione che questo modello rimane distante dal mercato, e quindi il suo statuto può essere considerato quasi solo cosa propria dei soci: in posizione centrale, il submodello potenzialmente capace di accedere al mercato del capitale di rischio, ma (ancora) ad esso estraneo viene a godere di un grado di flessibilità in qualche misura intermedio fra quelli dei primi».

Per completezza occorre soffermarsi su un altro elemento. Con la riforma della S.r.l. è venuto meno il rapporto tradizionale tra grado di derogabilità della disciplina della organizzazione interna e responsabilità per le obbligazioni sociali. Se nel precedente sistema per godere della limitazione della responsabilità occorre l'adozione di una rigida struttura interna (intesa come correttivo e garanzia per i creditori), oggi trova spazio il binomio autonomia nei rapporti interni - responsabilità limitata. A seguito di tale innovazione «i due termini non sono più l'uno in funzione dell'altro, l'uno diretto a giustificare l'altro. Si tratta di principi operanti in parallelo, di linee guida, che debbono quindi trovare un necessario coordinamento» (O. CAGNASSO, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 1713).

²⁴ Oltre alla disciplina delle quote di cui si dirà *infra*, § 2.2 basta qui richiamare la possibilità offerta ai soci dall'art. 2464, 1° co. c.c. di conferire tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica.

Previa assunzione delle garanzie di cui all'art. 2466, 6° co., c.c., nella società a responsabilità limitata possono essere conferite prestazioni d'opera e servizi. Sul punto, *ex multis*, G. OLIVIERI, *Conferimenti “assicurati” e capitale di rischio nelle*

Queste ultime, come noto, svolgono attività basate sulla prototipazione e realizzazione di prodotti o servizi di nuovo genere ideati da un promotore, verosimilmente interessato a mantenere un significativo potere di controllo nello sviluppo della propria idea imprenditoriale, ed al contempo interessato a strumenti giuridici tali da consentirgli di condurre insieme con altri l'iniziativa economica²⁵.

Inoltre, gli ampi margini di rischio connessi a tali attività imprenditoriali rendono quasi indispensabile il beneficio della limitazione di responsabilità patrimoniale, offerto dal modello S.r.l.²⁶.

società a responsabilità limitata, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G. F. Campobasso*, P. ABADESSA - G.B. PORTALE (DIRETTO DA), Torino, 2006-2007, p. 368 ss.; G. B. PORTALE, *Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali*, in *Corr. giur.*, 2003, p. 1663 ss.; V. SANTORO, *I conferimenti e le quote nella società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *La nuova disciplina della società a responsabilità limitata*, Milano, 2003, p. 71 ss..

²⁵ Nella letteratura economica, in particolare, è considerato fattore principale per il successo delle imprese innovative la centralità del fondatore/imprenditore. Le sue caratteristiche (personalità, abilità, valori, cultura, competenze professionali) consentono di realizzare l'idea innovativa alla base del *business*; così AA. VV., *Alle origini dell'imprenditorialità*, G. MUSSATI (a cura di), Milano, 1990; J.A. TIMMONS, *New Venture Creation*, 1994, Burr Ridge, p. 111 ss.; L. HERRON-R.B. ROBINSON, *A structural model of the effects of entrepreneurial characteristics on venture performance*, in *Journal of Business Venturing*, 1993, 8, p. 281 ss..

²⁶ Cfr. MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Rapporto Restart Italia*, in *mise.gov.it*, 2012, *passim*.

Come messo in evidenza da A. ROVETTA, *Il rischio di impresa connesso con la innovazione tecnologica*, in *Ricerca operativa*, 1990, 55, p. 39 ss., il rischio imprenditoriale è amplificato per le aziende ad alto valore tecnologico a causa della presenza di specifici rischi «di tipo finanziario, di protezione della individualità dell'azienda, di mancato avviamento e di conseguente perdita di competitività», del pari rileva l'A. che per queste imprese «la elevatezza del rischio di impresa spesso è proporzionale al probabile successo economico, finanziario e di immagine». A tal riguardo, anche A. DRINGOLI, *Nascita e sviluppo delle imprese nei business ad alta innovazione*, in AA. VV., *Le imprese start-up nei business ad alta innovazione: caratteristiche e fattori di successo*, A. DRINGOLI, P. BOCCARDELLI (a cura di), 2002, Roma, p. 5 ss., il quale per ciò che concerne il rischio per le imprese innovative parla di «più elevato grado di incertezza delle condizioni in cui si svolge l'attività dell'impresa».

2. Principali aree di intervento normativo ed esigenze della prassi

Il tipo società a responsabilità limitata regolato dal codice civile, pur presentandosi come quello più indicato rispetto all'esercizio di piccole imprese innovative, non pare in sé idoneo a realizzare ognuna delle necessità particolari che per simili attività si pongono²⁷.

Prima dell'introduzione dei correttivi legislativi di cui si darà conto più avanti persistevano problemi non secondari per coloro i quali volevano intraprendere un'attività innovativa e perciò decidevano di costituire una società a responsabilità limitata. Le principali criticità erano riferite a:

- a) un procedimento costitutivo articolato in più fasi e tale da richiedere il sostenimento di costi elevati, spesso eccessivi rispetto ad attività destinate ad offrire una remunerazione particolarmente incerta ed in ogni caso distante nel tempo;
- b) una struttura finanziaria limitativa degli strumenti utilizzabili per il reperimento delle risorse necessarie allo svolgimento dell'oggetto sociale, la quale non consentiva l'accesso al mercato dei capitali di rischio;
- c) una disciplina della crisi e dell'insolvenza che, da un lato, rischiava di trascurare le peculiarità dell'attività svolta e la sua idoneità a conseguire risultati positivi in un arco di tempo non breve (si pensi alla remunerazione dopo molti anni di costi di R&S

²⁷ Nelle imprese innovative – rileva G.B. DAGNINO, *Profili caratteristici dell'impresa innovativa*, in *Il risparmio*, 1993, 2, p. 343 – «ogni risorsa — umana, materiale, finanziaria — tende, per propria natura, tanto a mutare a livello endogeno quanto a rendersi promotrice del cambiamento esogeno; è impresa che (sia pure idealisticamente) deve e vuole, per sua precisa (e decisa) scelta, orientarsi costantemente al futuro». Ne consegue, come osserva F. M. MICALUDI, *Start Up: problematiche ed opportunità per i dottori commercialisti*, in *Riv. dei dottori commercialisti*, 2011, 4, p. 867, che l'interazione «con imprenditori e manager di una azienda in start up ha ritmi, modalità e forme di comunicazione diverse rispetto a quelli posti in essere con aziende consolidate o con aziende che, essendo consolidate, avviano nuove iniziative limitate a nuovi servizi/ prodotti e/o a nuovi canali».

in grado di porre in dissesto la società); dall'altro, poneva condizioni restrittive per la liberazione dal passivo e l'eventuale avvio di nuove attività.

Anche al fine di comprendere meglio la portata delle novelle intervenute dal 2012, occorre soffermarsi rapidamente su questi problemi, cui ha cercato di dare risposta il legislatore con gli interventi normativi succedutisi a partire da quell'anno.

2.1. Tempi e costi di costituzione

Il primo ostacolo da considerare attiene al procedimento codicistico di costituzione dell'ente, che in ragione delle sue caratteristiche impone il sostenimento di costi elevati ed esige il compimento di una sequenza numerosa di atti (cfr. art. 2463 c.c.).

Preliminarmente occorre osservare che, sebbene la legge delega di riforma del diritto societario conferisse al Governo il mandato per predisporre un *corpus* normativo autonomo per la S.r.l., nel Codice Civile riformato compaiono ancora numerosi rinvii ad intere aree di disciplina caratterizzanti l'azionaria²⁸. In particolare, con riferimento alla fase genetica, le indicazioni del legislatore delegante, fornite per il tramite dell'art. 3, 2° co. lett. a), l. 3 ottobre 2001, n.

²⁸ Gli artt. 2462 c.c. ss., in vigore dal 1° gennaio 2004, non riflettono del tutto il ricordato criterio della legge delega, dal momento che appaiono privi di quell'organicità che il Parlamento aveva indicato quale elemento pervasivo della nuova disciplina. Alcuni ambiti non risultano regolati o lo sono per mezzo di rinvii a previsioni dettate per altre forme societarie. Osserva G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 26, come sia opportuno considerare che «se con l'aggettivo "organico" [...] ci si riferisce alla presenza di più parti distinte ma armonicamente disposte in vista di un fine unitario, si può dire che il complesso normativo dedicato dal legislatore delegato alla s.r.l. (comprensivo delle disposizioni di rinvio alla disciplina di altre fattispecie) difetti di organicità, in quanto, al suo interno, una serie di profili assai rilevanti al fine di assicurare l'operatività di questo tipo societario risulta priva di regolamentazione specifica».

366²⁹, si sono tradotte nel rinvio al procedimento di costituzione c.d. simultanea previsto per l'azionaria³⁰.

Benché sia evidente lo sforzo di semplificazione dal punto di vista dei contenuti del contratto sociale che si desume dall'art. 2463 c.c. rimane altrettanto palese la complessità di un procedimento costitutivo articolato su più fasi necessarie³¹.

Se si allarga l'orizzonte dell'indagine e considerano gli ulteriori oneri burocratici collaterali di cui gli *startupper* devono tenere conto³² risultano evidenti l'aggravio in termini di costi³³ ed il dilatamento dei tempi prodromici all'avvio dell'attività³⁴.

²⁹ In forza di tale disposizione si doveva semplificare il procedimento di costituzione, confermando in materia di omologazione i principi di cui all'art. 32 della legge 24 novembre 2000, n. 340, nonché eliminando gli adempimenti non necessari, nel rispetto del principio di certezza nei rapporti con i terzi e di tutela dei creditori sociali precisando altresì le modalità del controllo notarile in relazione alle modifiche dell'atto costitutivo.

³⁰ Non si fa riferimento al procedimento della costituzione per pubblica sottoscrizione, poiché in insanabile contrasto con il divieto di offrire al pubblico le quote di partecipazione ai sensi dell'art. 2468, 1° co., c.c.

³¹ Per tali questioni, G. COTTINO, *Diritto Societario*, Torino, 2010, p. 205 ss.

³² Una ricognizione delle procedure richieste per avviare un'impresa è effettuata in WORLD BANK, *Doing Business in the European Union 2020: Greece, Ireland and Italy*, in *Italian.doingbusiness.org*, 2020. Da tale analisi emerge che per il sistema italiano vanno espletate «da 6 a 7 procedure rispetto alle 5,3 richieste in media nell'UE. Queste comprendono (1) la redazione dell'atto costitutivo e dello statuto presso un notaio, (2) l'acquisto e la vidimazione dei libri sociali e contabili, (3) il pagamento della tassa di concessione governativa per la vidimazione dei libri, (4) l'attivazione della casella di posta elettronica certificata (PEC) della società, (5) l'iscrizione a Registro delle Imprese, Agenzia delle Entrate, INPS e INAIL ed infine (6) l'invio delle Comunicazioni Obbligatorie (CO) per notificare al Centro per l'Impiego territoriale l'assunzione dei dipendenti».

³³ Per la costituzione di una S.r.l. occorre sostenere i costi per il professionista che predisporrà l'atto costitutivo, l'Imposta di registro per la registrazione dei documenti costitutivi della società, l'Imposta di bollo, i diritti di segreteria necessari per l'iscrizione della società al Registro delle Imprese e si dovrà versare alla Camera di Commercio il diritto annuale relativo al primo anno. Tutto questo, come riscontrato in WORLD BANK, *Doing Business in the European Union 2020: Greece, Ireland and Italy*, cit., comporta che «avviare un'impresa costa agli imprenditori italiani il doppio delle loro controparti in Germania e tre volte di più rispetto alla Spagna. Circa il 75% di questo costo deriva dagli oneri notarili».

³⁴ Dai dati WORLD BANK, *Doing Business project, Time required to start a business*, in *data.worldbank.org*, 2019, si individuano significative differenze nel tempo medio necessario per avviare un'impresa, a prescindere dalla forma giuridica adottata. Così, mentre nei paesi più virtuosi (Nuova Zelanda e Georgia) sono

Occorre considerare inoltre un ulteriore profilo concernente sempre la fase genetica: uno tra gli elementi che rendono la società a responsabilità limitata un tipo societario *friendly* per le imprese innovative consiste nella flessibilità organizzativa. Tuttavia, questa per esprimere al meglio le proprie potenzialità necessita di un importante lavoro proprio nella fase di costituzione dell'ente.

L'alto grado di autonomia negoziale che il legislatore del 2003 ha accordato per il procedimento costitutivo comporta che «lo statuto della società a responsabilità limitata non debba ricalcare [...] lo statuto già predisposto per altra società dello stesso tipo, ma debba essere pensato e costruito appositamente ed *ex novo* per ciascuna società»³⁵.

Tale operazione richiede il sostenimento di significativi costi di transazione i quali, unitamente all'inerzia della prassi, limitano di molto le potenzialità dell'autonomia lasciata ai privati ed impedisce di sfruttare tutte le opportunità messe a disposizione dalla riforma³⁶.

sufficienti appena 24 ore, la media dei paesi appartenenti all'Eurozona si attesta a 10 giorni e sale a 12 giorni se allarghiamo il campione all'Europa a 28. Con specifico riferimento all'Italia, la condizione è migliore rispetto alla media europea giacché sono richiesti 11 giorni. Tuttavia, tra le grandi economie di tale campione i tempi risultano maggiori solamente in Spagna (13 giorni), ma sensibilmente inferiori in Olanda e Francia (4 giorni), Regno Unito (5 giorni) e Germania (8 giorni).

³⁵ V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, cit., p. 560, il quale ritiene che «l'abito della società a responsabilità limitata si immagina debba essere non un prodotto di massa, e neppure un abito *prêt-à-porter*. Deve essere un prodotto di alta moda, appositamente costruito su misura».

³⁶ Rileva V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, cit., p. 563 come «l'espressione "costi di transazione" identifica anzitutto il costo professionale della redazione di uno statuto "atipico"». Secondo l'A. uno statuto di questo tipo comporta costi di redazione - in fase di costituzione e di modifica - e di interpretazione, infatti, probabilmente si riscontreranno «problemi in ordine ai quali e di norma difficile trovare precedenti prese di posizione, sia giurisprudenziali sia dottrinali. Di conseguenza, i soci avranno minori stimoli ad abbandonare la vertenza, e quindi la società potrebbe trovare più difficile comporre razionalmente i conflitti interni che vengano eventualmente a crearsi».

2.2. La raccolta dei mezzi finanziari

La nascita e lo sviluppo di qualunque impresa richiede la raccolta di risorse proprie o altrui utili all'esercizio dell'attività³⁷.

La letteratura economica rileva come le imprese innovative soffrano «una maggiore difficoltà di accesso al credito e questo [...] può comprometterne la crescita e la capacità di effettuare investimenti strategici di lungo termine»³⁸.

In genere il principale impedimento per le imprese al reperimento dei mezzi finanziari dipende dalla difficoltà di prestare adeguate garanzie. Quelle innovative incontrano ostacoli ancora maggiori, giacché per ridurre i rischi in capo al creditore queste generalmente non dispongono di un patrimonio costituito da cose facilmente espropriabili e vendibili³⁹.

Il canale bancario risulta inoltre poco incline a finanziare società di nuova costituzione, giacché effettua valutazioni su parametri oggettivi e criteri di bilancio che non sempre offrono sufficienti

³⁷ Come in qualunque altra impresa, nelle PMI – anche se in fase di *start-up* – possiamo classificare le fonti di finanziamento in due macro categorie: finanziamenti in *equity* e finanziamento a debito. Si darà conto oltre delle peculiarità della declinazione di questi canali in rapporto alla specificità delle imprese richiedenti.

³⁸ A. USELLI-A. TANDA, *La struttura finanziaria delle microimprese italiane: un confronto tra imprese innovative e tradizionali*, in *Bancaria*, 7/8, 2019, p. 32 ss.. Gli AA. conducono un'approfondita analisi del sistema evidenziando le maggiori difficoltà delle imprese innovative nel reperire capitale di debito, che si sommano a quelle riscontrate da tutte le PMI. Sul tema, inoltre, P. FERONE. *La determinazione del perimetro di valutazione nelle PMI*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 3, p. 361 ss..

³⁹ Cfr. D. RIZZI, *Il finanziamento delle imprese 'innovative': business angels e venture capitalist*, in *Banche e banchieri*, 2009, 5, p. 376. Gli studi economici hanno messo in evidenza come gli *assets* tangibili si prestino maggiormente a fungere da garanzia; al riguardo v. S. TITMAN-R. WESSELS, *The Determinants of Capital Structure Choice*, in *Journal of Finance*, 1988, p. 1 ss. e M. J. FLANNERY-K. RANGAN, *Partial Adjustment Toward Target Capital Structures*, in *Journal of Financial Economics*, 2006, p. 469 ss.. Ne consegue che in imprese – come quelle innovative – in cui la quota degli *intangibles* (ad esempio brevetti e licenze) è più elevata è più difficile l'accesso al credito.

rassicurazioni in caso di impresa in fase di *start-up*⁴⁰. È certamente vero che nel tempo gli istituti di credito hanno inserito importanti correttivi per cogliere fattori qualitativi e prospettici dell'impresa in fase di avvio utili a consentire l'accesso al credito a quelle meritevoli poiché capaci di generare redditi elevati, da valutare in base ad una logica prospettica⁴¹. Tuttavia, simili rimedi non paiono ancora del tutto sufficienti: oltre a dipendere comunque dall'iniziativa spontanea del ceto bancario, sembra permanere la diffusa prassi di chiedere ai soci di riferimento il rilascio di garanzie personali o reali, suscettibile di ridurre almeno in parte i vantaggi conseguibili con la limitazione della responsabilità⁴².

Nemmeno gli ulteriori canali di finanziamento risultano sempre percorribili. Insieme all'impegno in prima persona dei soci, con l'immissione di nuove risorse (*self-funding*), la società potrebbe far affidamento sul c.d. *bootstrapping*, vale a dire la possibilità di trovare clienti che siano disposti a pagare immediatamente per i prodotti acquistati o, ancora, rivolgersi a *friend, family e fool* (le cc.dd. "FFF")⁴³.

⁴⁰ In E. BONACCORSI DI PATTI-P. FINALDI, *Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, in *bancaditalia.it*, p. 3, si rileva che a partire dal 2015 la ripresa dell'economia italiana si è associata a un lieve recupero del flusso di credito bancario alle imprese e che tuttavia questo è cresciuto per le imprese di maggiore dimensione mentre ha continuato a ridursi per quelle più piccole.

⁴¹ Si pensi all'introduzione del *rating* qualitativo, che affianca alla lettura dei dati tradizionalmente considerati e dei bilanci anche una lettura di dati qualitativi dell'azienda e dell'imprenditore; ad esempio, la managerializzazione dell'azienda oppure la sua capacità di internazionalizzazione.

⁴² Per un approfondimento su tale prassi – con specifico riferimento alle società azionarie sottocapitalizzate (ma estendibile anche al modello S.r.l.) – cfr. C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato di dir. civ. e comm.*, P. Schlesinger (continuato da), Milano, 2012, p. 459 ss..

⁴³ Il tema è stato approfondito nella letteratura economica statunitense; per tutti, A. SCHWIENBACHER-B. LARRALDE, *Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures*, in *Electronic Journal*, 2010, 10, p. 1 ss..

Altri canali utili al finanziamento possono essere i cc. dd. *business angels* e i *venture capitalists*⁴⁴. I primi generalmente sottoscrivono quote della società e – oltre al supporto finanziario – assistono gli imprenditori fornendo consulenza nelle fasi di sviluppo dell'impresa. In genere si tratta di professionisti che hanno esperienza pregressa nel settore, nel quale talvolta ancora operano, e che confidano nell'esito positivo dell'attività. I fondi di *venture capital* sono invece operatori specializzati nel finanziamento alle società, non necessariamente in fase di avvio, che spesso operano in settori innovativi⁴⁵.

⁴⁴ Si tratta di un canale d'investimento, per quanto importante, ancora residuale. I numeri che si riferiscono alle operazioni condotte nel 2019 sono straordinari se confrontati a quelli degli anni precedenti, ma restano insignificanti in confronto a quelli di altri sistemi – si pensi agli Stati Uniti – ove assumono ben altra rilevanza. Come si evince da AA.VV., *Venture Capital Monitor, Rapporto Italia 2019*, in *datocms-assets.com*, 2020, in Italia «l'ammontare degli investimenti complessivi nel mercato dell'*early stage* si attesta a circa 649 milioni di Euro, escludendo l'attività svolta da operatori squisitamente pubblici. Nel dettaglio, circa 366 milioni di Euro sono riconducibili ad investitori di *venture capital*, in linea con l'anno precedente, 230 ad investitori formali in collaborazione con *Business Angels* (VC&BA), mentre i *Business Angels* operanti senza la cooperazione con i fondi hanno effettuato investimenti per circa 53 milioni di Euro».

⁴⁵ R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, in *Banca Impresa Società*, 2013, p. 403, rileva la presenza di una serie di previsioni che scoraggiano, per non dire impediscono, la partecipazione alle società a responsabilità limitata di soci finanziatori istituzionali, quali in particolare i fondi di *venture capital*. Nello specifico, «l'attività gestoria posta in essere dai membri dell'organo amministrativo nominati dal socioinvestitore può essere limitata dalle disposizioni sulla ripartizione delle competenze tra soci e amministratori: l'art. 2479 al suo 1° comma consente ai soci che detengono almeno un terzo del capitale sociale di escludere la competenza dell'organo amministrativo su argomenti di volta in volta individuati e di sottoporli all'approvazione dei soci. L'eventuale attribuzione di talune materie alla competenza dell'organo amministrativo in cui sia rappresentato il *venture capitalist* potrebbe essere, dunque, vanificata dalla richiesta di un'approvazione dei soci, veicolata dall'imprenditore. [...] Le prerogative del socioinvestitore potrebbero, poi, essere compromesse dagli incisivi poteri di controllo e iniziativa assegnati ai singoli soci non amministratori. [...] Inoltre, il socioinvestitore potrebbe avere ripercussioni sul piano della responsabilità: [...] la responsabilità degli amministratori è estesa ai soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci e i terzi. [...] Ulteriori ostacoli alla partecipazione nel capitale di rischio di socioinvestitori, si rinvencono nella disciplina del diritto di recesso [...] in quanto l'esigenza del

Sussistono, tuttavia, diversi fattori che impediscono a *venture capitalists* e *business angels* di incidere significativamente nel tessuto imprenditoriale italiano.

Si tratta di elementi in primo luogo rinvenibili a livello culturale⁴⁶, ma anche riferibili alla limitata dimensione del fenomeno nel nostro Paese⁴⁷ e ai possibili problemi che potrebbero prospettarsi in relazione al sistema di *governance* societaria⁴⁸.

2.2.1. L'apertura del capitale sociale al mercato

Un discorso può svolgersi per l'approvvigionamento finanziario della società sul mercato dei capitali. Tale possibilità presuppone che il capitale proprio si vada ad "aprire" per consentire l'ingresso nella compagine sociale di soci finanziatori.

A questo riguardo emergono nitidi i limiti del tipo S.r.l. come riformato nel 2003 e, in particolare, le restrizioni imposte dal peculiare regime di regolamentazione delle quote di partecipazione al capitale sociale disciplinate dall'art. 2468 c.c..

venture capitalist di cristallizzare la compagine societaria per un dato periodo non risulta soddisfatta».

⁴⁶ Evidenziano P. DI CAGNO-B. D'AGOSTINIS, *Il private equity: uno strumento innovativo per la crescita delle pmi italiane*, in *Economia, azienda e sviluppo*, 2012, I, p. 9 ss. la sussistenza di criticità che limitano la diffusione del fenomeno. Infatti, mentre «in Gran Bretagna e negli Stati Uniti, caratterizzate da mercati finanziari più strutturati, sono gli imprenditori o i *manager* a ricercare un *partner* finanziario e, quindi, le opportunità di investimento arrivano direttamente agli investitori; in Italia, a causa della scarsa conoscenza di tali strumenti da parte degli imprenditori e della loro scarsa propensione ad aprire la proprietà a soggetti esterni, sono gli investitori a dover ricercare l'azienda *target*».

⁴⁷ Per un quadro analitico dei numeri del comparto dell'*early stage* italiano v. AA.VV., *Venture Capital Monitor, Rapporto Italia 2019*, cit., (v. retro nt. 45).

⁴⁸ Non bisogna trascurare, come rilevato da A. USELLI-A. TANDA, *La struttura finanziaria delle microimprese italiane: un confronto tra imprese innovative e tradizionali*, cit., p. 36 ss., che «nel caso dell'apertura del capitale sociale a terzi, le imprese potrebbero [...] subire ingerenze o interventi nella gestione strategica e operativa del *business*».

A seguito della riforma organica del diritto societario, punto di forza e al contempo di debolezza del tipo a responsabilità limitata sono proprio le caratteristiche delle quote di partecipazione al capitale.

Per espressa scelta legislativa queste si contraddistinguono per non poter essere rappresentate da azioni ed il conseguente divieto di costituire oggetto di offerta al pubblico (cfr. art. 2468, 1° co., c.c.). Già questi dati normativi lasciano emergere la connotazione personalistica delle medesime. Le quote sono infatti caratterizzate per l'inerenza ad uno specifico socio⁴⁹.

Accanto alla regola immediatamente desumibile dall'art. 2468, 1° co., c.c., in base alla quale le quote di società a responsabilità limitata non possono essere incorporate in titoli azionari, se ne rinviene una ulteriore svolgendo qualche riflessione di sistema⁵⁰.

Riproponendo la formulazione già presente nella primordiale stesura del Capo VII, il Legislatore del 2003 ha voluto dettare il principio in base al quale «il capitale sociale di una s.r.l., non può

⁴⁹ In questo senso si esprime L. BALESTRA, *Autonomia negoziale nella s.r.l. e compagine familiare: la «personalizzazione» della partecipazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, p. 18.

Al riguardo S. FORTUNATO, *Lezioni sul modello societario più diffuso*, cit., p. 84, parla di «personalizzazione della partecipazione sociale, legando strettamente la quota sociale alla persona del singolo socio».

Non a caso, il regime disegnato dal Legislatore del 2003 per le quote ha portato G. SANTONI, *Le quote di partecipazione nelle s.r.l.*, in AA.VV., *Il nuovo diritto delle società. Liber Amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2007, III, p. 378, a concludere che questo «costituisce, accanto alla nuova disciplina dell'organizzazione interna e a quella del finanziamento della s.r.l., uno dei momenti salienti del dichiarato intento del legislatore della riforma di concepire la s.r.l. come società personale a responsabilità limitata, anziché — come in passato — una società di capitali governata da regole semplificate rispetto a quelle della S.p.A.».

⁵⁰ Ricorda S. FORTUNATO, *Lezioni sul modello societario più diffuso*, cit., p. 83, che «la quota non può essere incorporata in un titolo di credito destinato alla circolazione, come accade invece per le azioni. Potrebbe anche essere documentata da un certificato, che i notai sono soliti rilasciare; ma si tratterebbe al più di un mero documento di legittimazione, con portata probatoria della posizione di socio di quella data s.r.l.».

essere diviso in *quanta* di uguale valore»⁵¹. Ne deriva che «ciascun socio debba considerarsi investito di una partecipazione unitaria, quale che ne sia il valore, e non possa, quindi, rendersi titolare di più quote in sede né di sottoscrizione originaria o successiva, né di acquisto *inter vivos o mortis causa*, né di trasformazione o fusione»⁵².

L'inibizione legale stabilita per la S.r.l. di incorporare le partecipazioni in azioni implica il divieto di adottare le tecniche di dematerializzazione delle partecipazioni per la loro immissione all'interno di un sistema di gestione accentrata.

A queste preclusioni si associa il divieto di «offrire in sottoscrizione al pubblico le proprie quote, in sede vuoi di costituzione che di aumento del capitale sociale», nonché l'impossibilità per i possessori di tali partecipazioni di cederle su di un mercato regolamentato (cfr. art. 2468 c.c.)⁵³.

⁵¹ G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 506. Sostiene S. FORTUNATO, *Lezioni sul modello societario più diffuso*, cit., p. 84 che «la quota di s.r.l. ha carattere unitario, non corrisponde come l'azione ad una porzione uguale e ulteriormente indivisibile del capitale sociale in cui esso è a priori frazionato, per cui l'azionista è titolare di tanti *quanta* del capitale sociale» e ancora osserva D. CAGETTI, *Le quote di partecipazione: spunti di riflessione*, p. 107, come «le quote di s.r.l. originano dalla divisione del capitale sociale su base personale. divenendo ciascun socio titolare di un'unica partecipazione (in relazione al conferimento effettuato) e risultando il numero iniziale delle quote pari a quello dei soci che danno vita alla società».

⁵² L. SALVATORE, *Commento sub art 2468*, in AA.VV., *Della società a responsabilità limitata: art. 2462-2483*; L. SANTINI (a cura di), Bologna, 2014, p. 306. Altri autori non escludono la possibilità che a un medesimo socio facciano capo più quote di partecipazione alla società a responsabilità limitata. In base alla ricostruzione di A. TRICOLI, *Sull'ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, in *Riv. dir. comm.*, 2005, 1, p. 1048 ss., sarebbe «consentito di avere più quote sin dalla costituzione, e anche con riguardo all'acquisto successivo di altre quote da chi è già socio: così si consente al socio sia di sottoscrivere, sia di acquistare e conservare in seguito la titolarità di più quote distinte. In particolare, sembra contraddittorio ammettere quote fornite di diritti ed obblighi diversi e poi concludere che le quote di nuovo acquisto si fondono con quella originaria [...] i concetti di partecipazione (al capitale) e di quota non sono affatto coincidenti. Infatti l'una (la partecipazione) è espressione riassuntiva dell'insieme delle seconde (quote "ordinarie" e quote fornite di diritti diversi)».

⁵³ G. ZANARONE, *S.r.l. contro S.p.A. nella legislazione recente*, in *Giur. comm.*, 1995, p. 405 ss.. In relazione alla società a responsabilità limitata N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Diritto delle società di capitali*

Secondo un condivisibile orientamento lo stesso art. 2468 c.c. introduce la possibilità di determinare liberamente il valore della quota anche al fine di predisporre partecipazioni aderenti al ruolo rivestito in società dal socio. Come già nei modelli societari a base personale, tramite l'autonomia negoziale alla perfetta proporzionalità si potrà derogare sia nel rapporto tra conferimento e partecipazione sia in quello tra conferimento e diritti attribuiti⁵⁴.

Infatti, a differenza di quanto accade nel modello azionario, nell'ambito del quale il socio beneficia di particolari diritti sulla base dell'appartenenza ad una speciale categoria dei titoli posseduti, nel modello per quote si possono attribuire diritti particolari al socio in quanto tale.

Oltre che per valore, le quote di società a responsabilità limitata potranno allora differenziarsi in ragione dei diritti che sono riconosciuti ai loro possessori⁵⁵.

Proprio la possibilità di attribuire diritti particolari ai soci, con specifico riferimento al settore dell'innovazione, presenta vantaggi e, al contempo, inconvenienti applicativi.

Per un verso costituisce un fattore attrattivo, giacché tale possibilità può portare a una completa immedesimazione nella struttura societaria del socio con l'idea innovativa. A quest'ultimo,

[*Manuale breve*], Milano, 2012, p. 288 ss. osserva che «prescrivere che le partecipazioni sociali non possono costituire oggetto di offerta al pubblico significa rimarcare [...] il suo carattere personale e la rilevanza delle persone dei soci». In senso conforme, D. CAGETTI, *Le quote di partecipazione: spunti di riflessione*, p. 108.

⁵⁴ Così L. BALESTRA, *Autonomia negoziale nella s.r.l. e compagine familiare: la «personalizzazione» della partecipazione*, cit., p. 18.

⁵⁵ Ritiene 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. 505, che con i diritti particolari «si è inteso privilegiare [...] il principio guida della rilevanza centrale della persona del socio, anziché della partecipazione, dando spazio soltanto al riconoscimento di diritti particolari, o forse più propriamente singolari, al socio nominativamente individuato». E così, per riprendere un passaggio divenuto spesso richiamato, «se la “S.p.A.” conosce la *golden share*, la “s.r.l.” pare conoscere [...] *golden boys*».

anche se titolare di una quota residuale del capitale sociale, potrebbero essere attribuiti diritti tali da consentirgli di mantenere il controllo sull'ente⁵⁶.

Al contempo, tuttavia, tale possibilità costituisce un serio ostacolo alla sottoscrizione di capitale da parte di soci finanziatori: le asimmetrie tra le partecipazioni possono precludere la formazione di un mercato nel quale esse possano essere scambiate alla stregua di azioni, così immobilizzando l'investimento per il quotista ed obbligando la società che voglia aprire la propria compagine a terzi, a procedere con l'emissione di quote "negoziata"⁵⁷, con ciò che ne deriva in termini di costi e tempi⁵⁸.

2.2.2. I limiti derivanti dal divieto di emissione delle quote di categoria nella S.r.l. codicistica

Tra i diversi profili concernenti le quote di S.r.l., come disciplinate nel 2003, occorre soffermarsi sull'eventualità che la società possa emettere partecipazioni di categoria, al pari di quanto accade nei modelli azionari⁵⁹.

⁵⁶ Si tratta di una possibilità che se opportunamente sfruttata costituirebbe un utile canale di finanziamento. Ad esempio, la società potrebbe deliberare un aumento di capitale significativo con esclusione del diritto di opzione senza che i soci originari perdano il controllo della medesima, dal momento che potrebbero conservare quale diritto particolare la prerogativa di nominare la maggior parte degli amministratori.

⁵⁷ Secondo A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci: considerazioni sui diritti particolari dei soci di società a responsabilità limitata tra struttura personalistica e capitalistica*, Milano, 2009, p. 213, nella S.r.l. «il capitale costituisce [...] il mezzo di finanziamento dell'impresa [...] di riferimento e va recuperato secondo tecniche tradizionali, e non ricorrendo al mercato dei capitali. Così si comprende il divieto di incorporazione della partecipazione in un titolo di credito; così si comprende la possibilità esclusiva di utilizzo del titolo di debito quale strumento "specifico" di reperimento di capitali di credito».

⁵⁸ Rileva G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit., p. 502 che «la partecipazione di ogni socio [alla società a responsabilità limitata è sempre] in veste di autentico contraente e non di mero aderente»; pertanto, vi sarà sempre la sua richiesta di partecipare alla formazione delle regole statutarie.

⁵⁹ Secondo N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, cit., p. 302, con categorie di quote si fa riferimento a

Ove questa possibilità fosse riconosciuta, tali strumenti potrebbero costituire un formidabile canale di finanziamento per tutte le società a responsabilità limitata: proprio la standardizzazione favorirebbe il superamento delle “asimmetrie” delle quote di cui si è dato conto, ne consentirebbe un più agevole smobilizzo e ridurrebbe i costi per la società nell’emissione delle partecipazioni.

Con questo strumento si potrebbe inoltre superare uno specifico problema caratterizzante le società innovative, consentendo agli investitori di sottoscrivere una frazione minima del capitale sociale, in modo da mitigare l’alto rischio dell’operazione e non dover sopportare alti costi di transazione. È pur vero che l’obiettivo potrebbe essere perseguito mediante l’emissione di quote personalizzate – eventualmente tutte con le medesime caratteristiche e di minimo valore – ma, in questo modo, la società dovrebbe sopportare costi più elevati.

Questa possibilità, unitamente alle facilitazioni che si avrebbero per lo smobilizzo - potrebbe essere un buon viatico per la crescita dell’innovazione⁶⁰.

Tuttavia, le ricostruzioni si esprimono quasi unanimemente per l’inammissibilità⁶¹, riprendendo quanto già sostenuto nella relazione al

«classi di partecipazioni [standardizzate] tra loro distinte in base al riconoscimento astratto di particolari diritti (od obblighi) dei titolari (e dunque a prescindere dalla loro concreta identificazione personale)».

⁶⁰ Sul maggior rischio per le società innovative v. *infra*, § 2.3.

⁶¹ *Ex multis*, in senso contrario, N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 302, persuaso che «una risposta nel senso della inammissibilità si impone»; A. TRICOLI, *Sull’ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, cit., p. 1032, secondo il quale «dubbia è invece la possibilità di riferire taluni diritti alla quota in quanto tale: di configurare, cioè, quote fornite di diritti tra loro diversi, che circolano unitamente alle stesse»; M. PACCOIA, *Società a responsabilità limitata*, Torino, 2016, p. 4, per il quale «non si ritiene ammissibile una sua pluralità di quote, così come la creazione di distinte categorie»; R. MAZZON, *Le società a responsabilità limitata: orientamenti giurisprudenziali*, Padova, 2013, p. 87, notando che «il legislatore non ha invece consentito la creazione di categorie “diverse” di quote, che avrebbe oggettivizzato la partecipazione al capitale, in contrasto con la voluta accentuazione della personalità della stessa nella s.r.l.».

D.Lgs. 6 del 2003⁶². Del resto, nel tipo *de quo* pare assente il bisogno al quale sopperisce l'istituto delle categorie di azioni.

L'impianto sociale dell'azionaria si basa sull'uguaglianza delle partecipazioni al capitale e dei diritti da queste attribuite. Onde propiziare l'accesso al mercato dei capitali occorre uno strumento agile e flessibile che consenta una diversificazione (relativa) dei diritti attribuiti agli azionisti. In quest'ottica vengono emesse ulteriori serie omogenee di titoli che attribuiscono ai proprietari della medesima categoria uguali diritti⁶³.

Nella società a responsabilità limitata tale obiettivo è già raggiungibile attribuendo alle quote dei diritti particolari⁶⁴. Ne

Incerto M. RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, P. BENAZZO-S. PATRIARCA-G. PRESTI (a cura di), Milano, 2003, p. 49, per il quale «resta invece dubbio nell'attuale formulazione legislativa se, salva la deroga alla proporzionalità quantitativa e l'indicata attribuzione singolare, la s.r.l. possa contenere nel proprio atto costitutivo regole per la creazione di categorie di quote, atteso che sul punto la regolamentazione è silente, così che potrebbe anche credersi che nella s.r.l. sia dato solo procedere per creazione di diritti singolari e non di categoria».

⁶² Tale divieto è espresso nella Relazione al D.Lgs. 6 del 2003 nel passo in cui si afferma che si è preferito «non prevedere la possibilità di categorie di quote, che implicherebbe una loro oggettivizzazione e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio richiesta dal primo comma, lettera a), art. 3 della legge di delega».

Si tratta di motivazioni riprese da F. TASSINARI, *La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni*, in *Riv. not.*, 2003, p. 1407, secondo il quale «costruire la partecipazione sociale in s.r.l. come multiplo di una serie di predeterminate ed omogenee unità base [... costituirebbe] palese violazione del principio dettato dal legislatore delegante, in quanto, così operando, si attribuirebbe rilevanza centrale alla partecipazione e non al socio, ad un elemento oggettivo e non ad un elemento soggettivo».

⁶³ Cfr. A. TRICOLI, *Sull'ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, cit., p. 1034.

⁶⁴ In altre parole, secondo A. TRICOLI, *Sull'ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti*, cit., p. 1035, la previsione di emettere categorie di quote «risulterebbe illegittima, non tanto perché ciò contrasterebbe con la matrice personalistica della S.r.l., oppure perché ciò implicherebbe una oggettivizzazione delle quote e quindi una perdita del collegamento con la persona del socio, quanto piuttosto perché vi sarebbe una incompatibilità "sistematica" del fenomeno in esame con la fattispecie S.r.l.».

consegue che in assenza di un'espressa previsione normativa deve escludersi che una S.r.l. possa emettere quote di categoria.

Questi brevi cenni inducono a concludere che la struttura finanziaria della società a responsabilità limitata delineata nel Codice Civile può talvolta pregiudicare il reperimento di risorse sul mercato, tanto per gli espliciti divieti legislativi quanto per la conformazione della quota⁶⁵.

Nel dettato codicistico si possono sicuramente rinvenire istituti, quali i diritti particolari dei soci, che potrebbero rivelarsi utili per un'impresa innovativa. Tuttavia, tanto il costo per la predisposizione di clausole *ad hoc* nell'atto costitutivo quanto le ampie difficoltà di circolazione delle quote ne limitano – in modo sensibile - le possibilità d'impiego.

2.3. Le difficoltà del *fresh start*

Vi è un ulteriore aspetto. In fase di avvio le imprese sono più fragili⁶⁶. Inoltre, se operanti in settori innovativi il rischio cresce

⁶⁵ In tal senso, da ultimo, si è espresso S. A. CERRATO, *La parabola di start-up e pmi dalla s.r.l. alla S.p.A.*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transitorio alla prova del Codice della Crisi*, M. IRRERA (a cura di), Torino, 2020, p. 42 ss.

⁶⁶ È da tempo che gli studi teorici ed empirici condotti evidenziano l'alto tasso di "mortalità" nei primi anni delle nuove imprese; *ex multis* v. A. ARRIGHETTI, *La mortalità delle imprese industriali: evidenze empiriche e implicazioni sulle politiche del lavoro*, in *Economia & Lavoro*, 1989, 2, p. 51 ss.; D.B. AUDRETSCH-T. MAHMOOD, *New Firm Survival: New Results Using a Hazard Function*, in *The Review of Economic and Statistics*, 1995, p. 97 ss.; M.E. BEESLEY-R.T. HAMILTON, *Small Firms' Seedbed Role and the Concept of Turbulence*, in *The Journal of Industrial Economics*, 1984, p. 217 ss.; B. CONTINI-R. REVELLI, *Imprese, occupazione e retribuzioni al microscopio*, Bologna, Il Mulino, 1992; M. VIVARELLI, *Natalità e mortalità delle piccole imprese: un modello interpretativo*, in *L'Industria*, 1991, 3, p. 467 ss.

In base ad un'elaborazione del Centro Studi della CGIA di Mestre, il 55,2 % delle nuove imprese avviate in Italia cessa la propria attività nei primi cinque anni di attività (dati 2014). Se allarghiamo l'ambito geografico della nostra indagine rileviamo – sulla base dei dati Eurostat – che la percentuale media di imprese dell'Unione Europea nate nel 2012 e sopravvissute dopo 3 anni (2015) è del 56,2 %, mentre al 2017 (dopo 5 anni) è del 43,9 %.

esponenzialmente considerando che il risultato dell'investimento - si pensi, ad esempio, a quello molto oneroso per attività di R&S - potrebbe non arrivare mai o anche solo giungere troppo tardi⁶⁷.

È vero che l'impiego del tipo società a responsabilità limitata pone al riparo i soci dal rischiare il proprio patrimonio; tuttavia, l'avvio di una tra le procedure concorsuali tuttora regolate dalla legge fallimentare potrebbe incidere negativamente sulla possibilità di avviare una nuova attività d'impresa in breve termine, infatti, l'insolvenza dell'imprenditore può – quantomeno - complicare l'inizio di una nuova attività.

In primo luogo, la dichiarazione di insolvenza rischia di pregiudicare definitivamente il conseguimento della remunerazione attesa da investimenti già realizzati e non necessariamente compromessi dal dissesto. Come già accennato, l'attività innovativa è di per sé caratterizzata dall'imprevedibilità circa il momento della remunerazione attesa dall'investimento. Può allora accadere che l'impresa, pur non essendo attualmente in grado di soddisfare con regolarità i creditori, possa successivamente raccogliere risorse tali da soddisfare le loro pretese ed inoltre consentire la prosecuzione dell'attività.

Per la realizzazione di questi ricavi è normalmente essenziale la presenza degli *startupper* che sono coloro i quali hanno ideato e

⁶⁷ Dallo studio condotto da D. MASCIA, *Competenze interne*, in AA. VV., *Le imprese start-up nei business ad alta innovazione: caratteristiche e fattori di successo*, cit., p. 20 ss., si desume che l'elemento distintivo delle *start-up* nei settori ad alta innovazione tecnologica è costituito dall'elevata spesa in ricerca e sviluppo che permette una remunerazione solo nel lungo periodo.

Nella letteratura economica si osserva un aumento dei rischi aziendali nel passaggio dalla realizzazione di prodotti e servizi "tradizionali" a quelli innovativi. Al riguardo cfr. A. FLOREANI, *Enterprise risk management. I rischi aziendali e il processo di risk management*, Milano, 2004.

avviato l'iniziativa innovativa e, pertanto, sono infungibili e di regola non sostituibili da parte degli organi della procedura⁶⁸.

Bisogna inoltre considerare che il patrimonio stesso di queste imprese si rivela nella maggioranza dei casi "povero" di beni prontamente liquidabili, ma composto anzitutto da *know how* e c.d. *intangibles* inseriti nell'impresa e valorizzabili quasi esclusivamente all'interno di questa. Si pone, allora, il rischio di un fallimento da aprire, con automatico pregiudizio per l'attività, e subito dopo chiudere per la misura esigua dell'attivo⁶⁹. In questa prospettiva, non sembra essere casuale che proprio al legislatore del 2012, e cioè quello al quale risalgono i primi interventi normativi a sostegno dell'imprenditorialità innovativa (v. *infra*, § 3), si debbano le iniziative più significative a tutela dell'avviamento e della continuità aziendale nel sistema concorsuale "tradizionale"⁷⁰.

⁶⁸ Proprio nel caso delle imprese "da recuperare" una consistente parte della dottrina rileva come la cooperazione dei soci possa assicurare la condivisione di informazioni altrimenti inaccessibili, o comunque fornire un contributo determinante per il risanamento. Così G. MEO, *I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 291, il quale già in termini generali nota che «il supporto dei soci al processo di risanamento è, di norma, una chiave fondamentale per il suo successo»; L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, 2007, p. 56 ss.; L.M. LOPUCKI-W.C. WHITFORD, *Bargaining over equity's share in bankruptcy reorganization of large, public held companies*, in 139 *University of Pennsylvania Law Review* 1990, pp. 149-150, i quali rilevano come la presenza dei soci sia di particolare utilità proprio nella crisi di società di modeste dimensioni; R.K. RASMUSSEN, *Debtor's choice: a menu approach to corporate bankruptcy*, in 71 *Texas Law Review* 1992, pp. 74-75, per il quale «the equity holders' future contributions to the firm may be necessary to the survival of the enterprise».

⁶⁹ Come rileva G. BRUNI, *L'impresa innovativa. Criticità strategiche e strutturali*, in *Riv. italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2009, 1/2, p. 16, nel caso dell'impresa innovativa si assiste al «passaggio dalla costituzione strutturale dell'impresa, essenzialmente, se non esclusivamente, materiale, ad un crescente contributo di immaterialità nei fattori produttivi impiegati, fino a pervenire, tendenzialmente, al limite, estremo, dell'impresa cosiddetta virtuale resa operativa tramite sistemi informatici e telematici».

⁷⁰ Si allude principalmente all'introduzione, per opera del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, del c.d. "concordato con continuità", significativamente valorizzato dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza ma tuttora regolato anzitutto dall'art. 186 *bis*, l. fall.

A questi profili di criticità si somma la necessità di aiutare l'imprenditore operante in un settore innovativo che non ha ottenuto successo «a chiudere l'esperienza passata nel più breve tempo possibile, così da concentrarsi sul futuro. E facendo in modo che possa investire il tempo che altrimenti perderebbe [...] per seguire interminabili procedure amministrative o giudiziarie, ad esaminare gli errori e imparare la lezione, evitando che il fallimento ipotechi qualsiasi voglia di intraprendere e creare nuove imprese»⁷¹.

In definitiva, ove l'attività dell'impresa innovativa non decolli, si pone la necessità di tracciare una strada alternativa alle procedure concorsuali della legge fallimentare la quale consenta di:

- proseguire l'attività quando sia possibile prevedere la prossima remunerazione dell'investimento, a beneficio dei creditori, dei soci e dell'ente stesso;
- consentire alla società, qualora irrimediabilmente insolvente, la pronta liquidazione del patrimonio e, soprattutto, la liberazione dai debiti per l'esercizio in breve tempo di una nuova attività d'impresa⁷², anche al di là delle possibilità offerte con numerose

⁷¹ MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Rapporto Restart Italia*, cit., p. 99 s.. Per comprendere l'importanza del c.d. *fresh start* si rinvia all'analisi svolta nel capitolo IV.

Con riguardo all'importanza di consentire occasioni di ripartenza all'imprenditore in crisi o insolvente COMMISSIONE EUROPEA, *Relazione alla Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la Direttiva 2012/30/UE*, in *eur-lex.europa.eu*, evidenzia che in assenza di un quadro normativo che offra una seconda opportunità agli imprenditori onesti, questi rimangono intrappolati nella morsa dei debiti, sono spinti a rivolgersi all'economia sommersa o, ancora, a trasferirsi in altre giurisdizioni per accedere a regimi meno rigorosi.

⁷² In tale prospettiva occorre anche considerare che, sebbene la durata dei procedimenti si sia ridotta negli ultimi anni, dai dati CERVED, *La durata dei fallimenti chiusi in Italia 2019*, in *know.cerved.com*, risulta nel 2018 ci sono voluti, in media, 7 anni e 1 mese per chiudere un fallimento, l'anno precedente il dato si era attestato a 7 anni e 5 mesi. Svolgendo un'analisi diacronica, ci si accorge di come il

restrizioni (*in primis*, la preclusione tuttora prevista proprio per debitori in forma societaria) dal beneficio della esdebitazione.

3. Gli interventi di cui al D.L. 18 ottobre 2012, n. 179: nuovi problemi sistemici e di disciplina

Considerate queste criticità, che anche l'adozione del tipo S.r.l. poneva a chi volesse intraprendere un'attività innovativa, il Legislatore si è attivato nel tentativo di risolverle mediante regole particolari⁷³.

Di conseguenza – prima con il D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 e poi con il D.L. 24 gennaio 2015, n. 3 – primari aspetti afferenti alle aree problematiche considerate poc'anzi hanno vissuto profonde modifiche rispetto all'assetto delineato nell'ambito del Codice Civile.

Con riferimento al momento genetico sono state introdotte misure tese ad abbattere i costi di transazione e ridurre i tempi necessari per espletare i diversi passaggi burocratici. Pertanto, per le sole *start-up* che soddisfino specifici requisiti ed adottino il tipo S.r.l. è stato introdotto un procedimento di costituzione telematico caratterizzato dalla presenza di un modello *standard* di atto costitutivo⁷⁴.

In tema di struttura finanziaria, giacché i divieti previsti dall'art. 2468 c.c. impediscono un'agevole capitalizzazione, si è registrato un processo di graduale estensione delle soluzioni già in vigore per i modelli azionari anche alle società per quote, onde consentire una diversificazione delle opzioni di investimento per i soggetti interessati

dato peggiore degli ultimi anni si è registrato nel 2010, quando la durata media è stata pari a 8 anni ed 8 mesi.

⁷³ A tal fine si sono adottate diverse tecniche legislative: introducendo previsioni *ad hoc*, estendendo alcuni istituti ad altre fattispecie e, infine, esonerando dall'applicazione di determinate previsioni normative nell'ipotesi in cui si fosse in presenza di una *start-up*.

⁷⁴ Il tema sarà affrontato nel corso del successivo capitolo II.

ad entrare nel capitale della impresa innovativa e, al contempo, agevolarne lo smobilizzo⁷⁵.

Da ultimo, il legislatore è intervenuto regolando specifici ambiti afferenti alla crisi – temporanea o definitiva – dell’impresa innovativa.

Così, se per un verso con riguardo a tutte le società innovative sono stati inseriti correttivi relativi alle ripercussioni delle perdite sul capitale sociale, le (sole) *start-up* con oggetto innovativo sono state esonerate dal fallimento. Nell’ottica di una riduzione dei tempi e di una celere ripartenza con una nuova attività d’impresa è stata prevista l’applicabilità a queste società esclusivamente delle procedure di cui alla l. 3/2012 (c.d. procedure di sovraindebitamento).

Detti interventi – in combinato con altre novelle legislative di cui si darà conto nel testo – sembrano configurare un microsistema normativo autonomo dell’impresa innovativa di ridotte dimensioni, le cui regole principali hanno subito e vanno tuttora subendo una progressiva estensione a soggetti ed attività diversi da quelli considerati inizialmente.

⁷⁵ Si anticipa, come rileva G. ZANARONE, *La società a responsabilità limitata. un modello “senza qualità”?* (un ideale dialogo con oreste cagnasso), in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 8, che in questo modo si sono stravolti «gli originari connotati caratterizzanti di quest’ultima [la società a responsabilità limitata], fra cui quello che era stato sempre considerato fino ad allora un elemento distintivo addirittura tipologico fra S.p.A. e s.r.l., vale a dire la possibilità o meno di fare ricorso al mercato del capitale di rischio attraverso l’offerta al pubblico delle proprie quote».

CAPITOLO II

La costituzione “elettronica” della S.r.l. *start-up* innovativa: analisi di disciplina e prospettive eurounitarie per una riforma organica del procedimento costitutivo

1. Un quadro dei provvedimenti normativi tesi a semplificare la costituzione delle società a responsabilità limitata

Se si analizzano le modifiche normative intervenute dell'ultimo decennio in ambito societario ci si accorge che, rispetto all'impostazione delineata dal D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, un cospicuo numero di interventi attiene al procedimento costitutivo.

Si sono succeduti numerosi provvedimenti, che spesso presentano ambiti soggettivi di applicazione disomogenei.

Accanto a correttivi pensati per migliorare il procedimento costitutivo delle società di capitali⁷⁶, infatti, se ne individuano altri

⁷⁶ In particolare, si segnalano due modifiche per ciò che concerne la costituzione simultanea di cui agli artt. 2318 ss. e 2462 c.c.: con l'art. 20, 7°-bis co., D.L. 24 giugno 2014, n. 91 è stata impressa una prima accelerazione al procedimento determinando che laddove l'iscrizione di una società nel Registro delle Imprese venga richiesta sulla base di un atto pubblico o di una scrittura privata autenticata, il conservatore dovrà procedere all'iscrizione immediata dell'atto. In questo caso, infatti, l'accertamento delle condizioni richieste dalla legge per l'iscrizione è fatta rientrare nella esclusiva responsabilità del pubblico ufficiale che ha ricevuto o autenticato l'atto. Sul punto, *ex multis*, M. SILVA, *L'art. 20 comma 7 bis del D.L. 24 giugno 2014 n. 91: semplificazione procedimentale e valorizzazione del controllo notarile (Studio n. 198-2018/I)*, CNN, *notariato.it*, 2018 e M. MOLIDARI, *Atti societari e controllo ispettivo, Fondazione del Notariato*, 2018, p. 1 ss.

Con il proposito di una riduzione dei tempi per l'iscrizione di una società nel Registro delle Imprese è intervenuto, in un secondo momento, il c.d. Decreto Semplificazioni. Si prevede all'art. 3, 1°-quinquies co., D.L. 135/2018 il dimezzamento dei tempi di cui all'art. 2330, 1° co., c.c. (originariamente pari a venti giorni), in questo modo si statuisce che il notaio rogante dovrà depositare presso il pubblico Registro territorialmente competente l'atto costitutivo dell'ente entro dieci giorni dalla stipula, allegando i documenti comprovanti la sussistenza delle condizioni previste dall'articolo 2329. c.c.. In dottrina si è dubitato dell'utilità di

destinati solo a quelle a responsabilità limitata⁷⁷. Gli istituti afferenti a questo secondo gruppo, a loro volta, in alcuni casi risultano introdotti indistintamente per tutte le società a r.l. (indipendentemente dall'oggetto sociale perseguito) e altre volte solo per quelle con oggetto innovativo che soddisfano specifici requisiti⁷⁸.

questo intervento: esso, rileva G. DE MARCHI, *Modificato l'art. 2330 c.c.: dimezzati i termini per iscrivere le società nel Registro Imprese*, in *federnotizie.it*, 2019, «ha sapore più demagogico che effettivo, visto che [...] anche prima dell'intervento] i tempi medi per ottenere l'iscrizione al Registro delle Imprese [...] erano] certamente al di sotto dei 10 giorni. Non si comprende pertanto [...] quale sia la presunta "semplificazione": laddove si parla di "semplificazione", si pensa a minori adempimenti da parte dell'utente, o a una maggior celerità della macchina burocratico-amministrativa [...], sarebbe stato senz'altro più efficace e rivoluzionario [...] riconoscere l'efficacia costitutiva della società all'atto pubblico di costituzione e non all'iscrizione del Registro».

⁷⁷ Rileva M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, in *AIDA*, 2013, 419, «che l'ordinamento societario negli anni recenti va sempre più scopertamente tessendo, canalizzando le attività produttive di piccole e medie dimensioni proprio verso il modello della società a responsabilità limitata [...] quasi segregando le imprese individuali e le società di persone, e riservando almeno nelle aspirazioni il tipo azionario alle realtà dimensionalmente maggiori». Parte significativa di questo disegno è costituita proprio dalle semplificazioni in tema di costituzione, su cui v. *infra*, nt. 79..

⁷⁸ In particolare, i provvedimenti applicabili alla costituzione di tutte le S.r.l. – a prescindere dalla natura dell'oggetto sociale – intervengono sul capitale sociale necessario all'avvio dell'attività, riducendo tale importo da 10 mila a 1 euro. Il riferimento è al D.L. 24 gennaio 2012, n. 1, Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività, convertito con modificazioni dalla L. 24 marzo 2012, n. 27 che ha inserito nel codice civile l'art. 2463-*bis* contenente la disciplina della Società a responsabilità limitata Semplificata (su cui v. *infra* nt. 79 e § 4.2.); il D.L. 22 giugno 2012, n. 83, Misure urgenti per la crescita del Paese, convertito con modificazioni dalla legge 7 agosto 2012, n. 134 che ha introdotto la Società a responsabilità limitata a capitale ridotto; il D.L. 28 giugno 2013, n. 76, Primi interventi urgenti per la promozione dell'occupazione, in particolare giovanile, della coesione sociale, nonché in materia di Imposta sul valore aggiunto (IVA) e altre misure finanziarie urgenti, convertito con modificazioni dalla legge 9 agosto 2013, n. 99 che è intervenuto al fine di razionalizzare l'impianto normativo in tema di Società a responsabilità limitata semplificata e Società a responsabilità limitata a Capitale Ridotto.

Questi provvedimenti costituiscono la trasposizione a livello nazionale di una tendenza già delineata nei principali ordinamenti europei ove si ammette la costituzione di S.r.l. anche con una capitalizzazione particolarmente esigua. Società di questo tipo operano da anni nel Regno Unito giacché – a seguito della riforma di cui al *Companies Act* del 2006 – non è previsto alcun minimo legale per il capitale sociale delle *Private Limited Company* (Cfr. art. 10 *Companies Act*); inoltre, a tali società è applicabile - se non voluto diversamente dai soci - uno statuto *standard* codificato dal legislatore (cfr. art. 18 *Companies Act*). In Spagna – ex art. 135, Ley 1° aprile 2003, n. 7 – è possibile costituire una *Sociedad Nueva Empresa* dotata di

Così, oggi le S.r.l. possono nascere con un capitale sociale anche pari a solo un euro: nell'ambito del Codice Civile sono stati previsti due peculiari procedimenti (cfr. artt. 2463, 4°-5° co., e 2463-bis c.c.) tesi ad agevolare la formazione di nuove società mediante l'abbattimento del minimo legale del capitale⁷⁹.

capitalizzazione pari a 3.000 euro. Anche in Francia – a seguito della riforma di cui all'art. 1 della L. 1° agosto 2003, n. 721 che ha modificato l'art. 223-2 del code de commerce – è stata abrogata la previsione del capitale minimo di € 7.500 per la *Société à Responsabilité Limitée*. In Belgio è stata introdotta dall'art. 3 della Loi 12 gennaio 2010, n. 268 - entrata in vigore dal 1° giugno 2010 - la *Société Privée à Responsabilité Limitée- Starter*, variante della SPRL, che può essere costituita con un capitale irrisorio ma entro 5 anni deve necessariamente trasformarsi in una SPRL. Infine, per ciò che attiene all'ordinamento tedesco, come si legge in P. KINDLER, *La s.r.l. tedesca (GmbH) a 125 anni dalla sua nascita*, in *Riv. di dir. soc.*, 3, 2019, p. 549 - oltre all'introduzione di un sottotipo semplificato di GmbH, denominato "*Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)*" oppure "UG" con un capitale minimo di un euro» (Cfr. § 5a GmbHG, *haftungsbeschränkte Unternehmergesellschaft*), con la *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG)*, del 23 ottobre 2008 si è previsto un procedimento di costituzione semplificato e meno costoso avvalendosi di uno statuto standardizzato (§ 2, 1° comma, GmbHG - *Musterprotokoll*).

Per l'analisi di tali interventi legislativi negli ordinamenti europei v. G. B. PORTALE, *Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato»*, in *RS*, 2010, p. 1249 ss.; A. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, in *Giur. comm.*, 2014, p. 519 ss.; A. CAPIELLO, *Costi di costituzione e caratteristiche delle società a responsabilità limitata a capitale minimo e s.r.l. semplificate in alcuni paesi UE (Austria, Belgio, Francia, Germania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito)*, in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali. Consiglio Nazionale del Notariato*, 2013, p. 1009 ss.; C. CINCOTTI, *La disciplina della SARL di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 600 ss.; E. GOITRE, *Il capitale sociale ridotto nei modelli societari analoghi alla S. r.l.: esperienze europee e internazionali*, in *Nuovo dir. soc.*, 2014, p. 14 ss.; in particolare, per ciò che attiene alla riforma intervenuta in Germania nel 2008, cfr. G. VON DER LAAGE, *La Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt): il nuovo modello di GmbH (S.r.l.) nella recente riforma tedesca*, in *Riv. società*, 2/3, 2011, p. 404 ss.; con particolare riferimento alle mini GmbH: J. LESKE, *Mini-GmbH, Limited oder neue klassische GmbH?*, Vienna, 2009; T. MATUSZOK-K. SEGNER, *Limited oder Mini-GmbH, Alles über Chancen und Risiken der Gesellschaftsformen*, Monaco, 2009; di recente, infine, W. KLITZSCH, *Grundbegriffe der Wirtschaft*, Wiesbaden, 2019, p. 333 ss.

⁷⁹ Quelli disciplinati agli artt. 2463, 4°-5° co., e 2463-bis c.c. costituiscono procedimenti costitutivi alternativi rispetto a quello tradizionale, tuttavia, sulla qualificazione di tali istituti rinveniamo in dottrina diverse ricostruzioni.

A riguardo, con riferimento alla S.r.l.S., secondo alcuni Autori si tratta di un tipo societario autonomo (G. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in AA.VV., *Trattato di Diritto Commerciale fondato da V. Buonocore*, R. COSTI (diretto da), Torino, 2015, p. 129 ss. e A. STAGNO D'ALCONTRES-N. DE LUCA, *Le Società*, II, Torino, 2017, p. 255 ss) o di un sottotipo o variante della S.r.l. (A. BUSANI-A. BUSI,

Al contempo, con il precipuo obiettivo di favorire l'avvio di attività imprenditoriali innovative ad alto valore tecnologico, il Legislatore ha introdotto per le S.r.l. *hi tech* un procedimento *ad hoc* di costituzione volto a soddisfare le esigenze degli *startupper* già evidenziate nell'ambito del primo capitolo (v. *retro*, Cap. I, § 2.1.).

Questa previsione fa parte di un più ampio *corpus* normativo volto a creare un microsistema favorevole per gli imprenditori che vogliono avviare la propria attività con oggetto innovativo.

In particolare, si individuano due provvedimenti di rilievo: (i) il D.L. 18 ottobre 2012, n. 179⁸⁰ (d'ora in poi "D.L. 179") che alla

La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e la s.r.l. a capitale ridotto (s.r.l.c.r.), in *Società*, 2012, p. 1305 ss., S. PATRIARCA, *Le società a responsabilità limitata a capitale ridotto dopo un anno: ancora più dubbi che certezze?*, in *NDS*, 2013, 21, p. 8 ss.; G. RESCIO, *Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate)*, in AA. VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, cit., II, p. 1869 ss.; P. REVIGLIONE, *La società a responsabilità limitata semplificata*, in AA.VV., *La nuova società a responsabilità limitata*, M. BIONE-R. GUIDOTTI-E. PEDERSINI (a cura di), Padova, 2012, p. 640 ss.; M. SPIOTTA, *S.r.l. unilaterale «semplificata.» o a «capitale ridotto»: problemi e prospettive*, in *NDS*, 2012, 18, p. 54 ss.). Tuttavia, sembra persuasiva l'opinione di M. S. SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da 1 euro?)*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1109, secondo cui «la S.r.l.S. è una normale s.r.l.» e di conseguenza – come si legge in F. TASSINARI, *“Ne sexies in idem”. La ricerca del legislatore italiano di semplificare la costituzione delle s.r.l.*, in *Società contratti bilancio revisione*, 2013, p. 21 ss. – «la S.r.l.S. dovrà essere trattata come qualsiasi altra S.r.l.». Del resto, la collocazione dell'art. 2463-bis c.c. nell'ambito del capo VII in contiguità a quelle in tema di costituzione di S.r.l., sembra proprio voglia significare che si tratti di un'ulteriore modalità di costituzione dell'ente. Un'implicita adesione all'opinione da ultimo richiamata pare riscontrabile anche in M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2013, p. 1841 ss. e in G. FERRI JR., *La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto. Prime osservazioni*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO- V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, 2014, II, p. 1727 ss., secondo il quale siamo in presenza di «discipline eccezionali e derogatorie, rispetto [...] non già all'intero sistema di regole in cui si articola la disciplina della società a responsabilità limitata, ma esclusivamente a quella specifica disposizione, dettata dall'art. 2463, 2° co., n. 4, c.c., che fissa nella misura di diecimila euro il limite minimo del capitale nominale: come pure, ma limitatamente alla società a responsabilità limitata semplificata, alle regole, estranee alla disciplina societaria, che richiedono il pagamento dei diritti di bollo e di segreteria e la corresponsione dell'onorario al notaio».

⁸⁰ Convertito, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 17 dicembre 2012, n. 221.

sezione IX contiene misure per la nascita e lo sviluppo di imprese *start-up* innovative e (ii) il D.L. 24 gennaio 2015, n. 3⁸¹ (d'ora in poi "D.L. 3") che ha integrato tale disciplina. Le previsioni contenute all'interno di tali provvedimenti sono riservate a imprese dotate di specifici caratteri distintivi. Infatti, il D.L. 179 nel delineare l'ambito soggettivo di applicazione della relativa disciplina, introduce una peculiare definizione di *start-up* innovativa (d'ora in poi anche *start-up*).

In considerazione di ciò – sulla base della centralità di questa nozione nell'ambito del sistema normativo *de quo* – prima di procedere oltre con l'indagine è opportuno delinearne i caratteri essenziali⁸².

⁸¹ Convertito, con modificazioni, dall' art. 1, comma 1, L. 24 marzo 2015, n. 33.

⁸² Prima del 2012, l'espressione *start-up*, con la quale nel lessico comune si indicano sia una nuova iniziativa imprenditoriale, sia il periodo nel quale la stessa viene avviata, era stata già impiegata nel nostro ordinamento a livello legislativo e regolamentare; tuttavia, non ne era mai stata data un'esplicita definizione. In particolare, il termine ricorre espressamente nella l. 30 dicembre 2010, n. 240 e nel Decreto MIUR 10 agosto 2011, n. 168. Inoltre, occorre dar conto che all'art 2, 4° co., lett. l), del Decreto MISE 27 marzo 2008, n. 87 definisce non la *start-up*, ma la nuova impresa innovatrice, qualificandola come una piccola impresa esistente da meno di sei anni al momento della concessione dell'aiuto e per la quale si possa dimostrare, attraverso una valutazione eseguita da un esperto esterno, in particolare sulla base di un piano d'impresa, che in un futuro prevedibile svilupperà prodotti, servizi o processi tecnologicamente nuovi o sensibilmente migliorati rispetto allo stato dell'arte nel settore interessato nella UE, e che comportino un rischio di insuccesso tecnologico o industriale; oppure le cui spese di R&S rappresentino almeno il 15% del totale delle sue spese operative in almeno uno dei tre anni precedenti la concessione dell'aiuto oppure, nel caso di una "*startup*" senza antefatti finanziari, nella revisione contabile del suo periodo fiscale corrente, come certificato da un revisore dei conti esterno. La nozione di nuova impresa innovatrice, come si vedrà, individua caratteri che, a distanza di quattro anni, verranno riproposti – sebbene con diversa modulazione – nella definizione di *start-up* innovativa (v. *infra*, § 2).

Per ciò che attiene il fenomeno dal punto di vista economico, la definizione più celebre è quella formulata da S. BLANK-B. DORF, *The Startup Owner's Manual*, cit., 2012, la quale mette in risalto che si tratta di imprese impegnate nella realizzazione di prodotti o servizi ad alto contenuto tecnologico che, per definizione, generano incertezza sia sulla riuscita del progetto imprenditoriale sia sugli sbocchi sul mercato.

2. La *start-up* innovativa

Ai sensi dell'art. 25, 2° co., D.L. 179 l'impresa *start-up* innovativa è «la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, che possiede i seguenti requisiti: [...⁸³]

- b) è costituita da non più di sessanta mesi;
- c) è residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 [... T.U.I.R.] o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia;
- d) a partire dal secondo anno di attività della *start-up* innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non è superiore a 5 milioni di euro;
- e) non distribuisce, e non ha distribuito, utili;
- f) ha, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
- g) non è stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;
- h) possiede un requisito da cui desumerne l'innovatività».

La definizione esalta, – già con l'aggettivo impiegato nella nomenclatura – il fondamentale elemento dell'innovatività, che viene enfatizzata dai cc.dd. indici di innovatività di cui all'art. 25, 2° co.,

⁸³ Nell'originaria formulazione della definizione legislativa era previsto anche un punto a) – abrogato poi dall'art. 9, 16° co, lett. a), D.L. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, con modificazioni, dalla L. 9 agosto 2013, n. 99 – in forza del quale in una *start-up* innovativa i soci persone fisiche detengono al momento della costituzione e per i successivi ventiquattro mesi la maggioranza delle quote o azioni rappresentative del capitale sociale e dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria dei soci.

lett. h) D. L. 179, in base al quale una *start-up* innovativa deve necessariamente possedere almeno uno di questi requisiti⁸⁴:

«1) le spese in ricerca e sviluppo sono uguali o superiori al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione [...]»⁸⁵;

2) impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale [...];

3) sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore

⁸⁴ Osserva E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, Milano, 2013, p. 38 che «le imprese *start up* “non innovative” sarebbero certamente più numerose: tuttavia il legislatore, probabilmente per ragioni di politica-economica, nell'elargire le agevolazioni ha inteso limitarle a quei settori nei quali il nostro Paese risulta ancora debole rispetto ad altri più digitalizzati ed industrializzati».

⁸⁵ L'art. 25, 2° co., lett. h), n. 1 D.L. 179 puntualizza come dal computo per le spese in ricerca e sviluppo siano escluse le spese per l'acquisto e la locazione di beni immobili e che ai fini del medesimo D.L., in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del *business plan*, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso. Le spese risultano dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della *start-up* innovativa.

originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali private siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa».

Si tratta di requisiti alternativi ed equivalenti sul piano giuridico: è sufficiente la presenza di uno tra essi affinché si possa reputare integrata la fattispecie normativa. La loro alternatività ed equivalenza implica al contempo che «la società può mutare nel corso del tempo il tipo di requisito innovativo che soddisfa senza perdere la sua qualifica di impresa innovativa»⁸⁶.

Tali parametri – soggetti a verifica da parte delle camere di commercio – si basano su elementi che possiamo dire fondamentali per la presenza di un'impresa innovativa, per lo meno in senso giuridico⁸⁷.

⁸⁶ S. MICOSSI, *Le imprese innovative*, in *RN*, 2016, p. 191.

⁸⁷ Con riferimento alle verifiche da parte delle Camere di Commercio è di rilievo quanto previsto in MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Circolare 3696/C del 14 febbraio 2017, Startup innovative e PMI innovative. Limiti delle verifiche in capo agli uffici riceventi*, in *mise.gov.it*, p. 6 ove si offrono precisazioni sui tre parametri di cui alla citata lett. h).

Per ciò che attiene al primo punto, in particolare, si prevede che la CCIA – sulla base della documentazione prodotta per l'iscrizione o già in suo possesso (ad esempio i bilanci che già dovrebbero essere depositati) - dovrà verificare il rapporto percentuale delle spese di R&S senza che sia condotta un'analisi ispettiva.

In tema di verifiche sul parametro relativo al personale, questa dovrà essere di carattere sostanziale (riferibilità cioè alla declaratoria della norma), quantitativa (verifica della rispondenza della percentuale) e qualitativa (verifica della rispondenza della percentuale alle specializzazioni del personale). Con riferimento all'aspetto sostanziale] la norma consente, in armonia con l'attuale disciplina giuslavoristica, che l'impiego del personale qualificato possa avvenire sia in forma di lavoro dipendente che a titolo di parasubordinazione o comunque “a qualunque titolo”. [...] Tuttavia la locuzione “collaboratore a qualsiasi titolo” non può scindersi dall'altra “impiego”». In merito alla seconda verifica (quantitativa), l'ufficio è tenuto a controllare che nell'apposito campo informativo compilato dall'impresa siano stati descritti i titoli accademici più elevati conseguiti dai membri del team, facendo emergere con chiarezza il conseguimento della percentuale abilitante. Per ciò che attiene al terzo aspetto l'ufficio è chiamato, nei limiti e secondo i principi stabiliti dall'articolo 71 del DPR 445 del 2000, a riscontrare l'autenticità delle dichiarazioni rese dall'impresa.

Infine, relativamente al terzo punto le CCIA provvederanno, sempre alle condizioni stabilite dal predetto articolo 71, tramite accesso alla banca dati dell'Ufficio italiano

Mentre il primo è legato all'impiego delle risorse e tende ad orientarlo verso attività caratteristiche per società di questo genere⁸⁸; il secondo requisito tende a valorizzare il “fattore lavoro” riconoscendo i benefici a società che impiegano personale particolarmente qualificato⁸⁹; infine, l'ultimo requisito induce gli enti che ambiscono al qualificato di “innovativi” a munirsi di beni immateriali, favorendo i soggetti che si dotino di «una o più privative pregresse, grazie alle quali poi svolgere l'indispensabile impresa “innovativa”»⁹⁰.

2.1. Le caratteristiche dell'oggetto sociale

L'individuazione di almeno uno dei suddetti requisiti costituisce elemento necessario ma non sufficiente per qualificare la società come *start-up* innovativa giacché, a differenza di quanto accade in altri ordinamenti europei, il legislatore pretende che la vocazione

brevetti e marchi e allo speciale registro tenuto dalla Società italiana autori ed editori, per i programmi software originali.

⁸⁸ A tale riguardo, rileva G.P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. società*, 5/6, 2017, p. 1133 che «in ogni esercizio la società deve sostenere nuovi costi di ricerca e sviluppo nella percentuale indicata, in aderenza al termine “spese”, utilizzato dalla disposizione in oggetto in rapporto al costo o al valore annuo della produzione, nonché in ossequio al principio di continuità nell'osservanza degli indicatori ai fini della conservazione dell'iscrizione nella sezione speciale. Tale lettura si armonizza peraltro con il requisito del personale qualificato [lett. h), n. 2)], il cui rispetto comporta la sopportazione di un costo annuale in risorse umane. Ne consegue che non possono contribuire al raggiungimento della soglia le immobilizzazioni immateriali iscritte in bilancio negli esercizi precedenti».

⁸⁹ Con riferimento alle società in possesso di tale requisito M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, in *Società, banche e crisi di impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, diretto da M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI, Torino, 2014, II, p. 1706, parla di «*start-up* innovativa accademica».

⁹⁰ F. BRIOLINI, *Titolarità di brevetti, cessione d'azienda e vicende dell'impresa nelle start-up e PMI innovative*, in *ODCC*, 2016, p. 477. Su questo parametro si è soffermata, sebbene in via incidentale, anche la giurisprudenza di merito. Ritiene Trib. Udine, 22 maggio 2018, in *Fallimento*, 12, 2018, p. 1445 che «il significato del termine “depositario” (di privativa industriale) utilizzato dal legislatore al n. 3 è chiaro e si riferisce, nel suo senso letterale, a chi riceve in deposito. Esso non va, quindi, confuso con il termine “depositante” che, invece, si riferisce a chi effettua un deposito». Pertanto, si tratta dell'ipotesi in cui una *start-up* ha ricevuto in deposito dal titolare una privativa industriale già riconosciuta.

innovativa di questi enti si possa desumere anche dalle caratteristiche dell'oggetto sociale⁹¹.

Sulla scorta del già riportato art. 25, 2° co., lett. f) D.L. 179 si prevede che la società si dedichi – in via quantomeno prevalente – all'attività di sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico⁹².

Sul punto sono sorti diversi dubbi interpretativi in dottrina e in giurisprudenza. Il primo attiene alla fonte da considerare per valutare se l'oggetto sociale rispetti o meno tali parametri. Al riguardo sembra ragionevole assumere che si debba individuare come «termine di riferimento [...] (necessariamente) la sola *chartula* costitutiva, con un accertamento effettuato dunque *ex ante*, in forza altresì dell'autocertificazione che il legale rappresentante dell'impresa deve presentare»⁹³.

⁹¹ In particolare, in Francia, l'art. 44-*sexies*-OA, *Code Général des Impôts* (CGI), come modificato dall'art. 42 dell'*Ordonnance* 25 luglio 2013, n. 676) ha introdotto la qualifica di *jeune entreprise innovante* (JEI), riservata alle nuove società che investono in ricerca e sviluppo. Queste, per essere così qualificate, devono soddisfare precise condizioni: (I) essere una PMI, (II) essere costituita da meno di otto anni, (III) il capitale deve essere detenuto per almeno il 50% da persone fisiche, o da altri JEI posseduti per almeno il 50% da persone fisiche, da associazioni o fondazioni riconosciute di pubblica utilità a fini scientifici o da istituti di ricerca e di istruzione o da società di investimento; (IV) non essere stata creata come parte di una concentrazione, ristrutturazione, espansione di un'attività preesistente o acquisizione (V) effettuare spese di ricerca e sviluppo di almeno il 15% rispetto alle spese complessive annue. Il legislatore francese non fa alcun cenno all'oggetto sociale ma, per determinare l'innovatività dell'ente, si riferisce a dati desumibili dal bilancio.

⁹² Ritiene M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit., p. 1705 ss., per ciò che attiene al rapporto tra oggetto sociale nel suo complesso ed attività innovativa, che quest'ultima deve essere quantomeno prevalente; ne deriva che «come la cooperativa non perde il requisito della prevalenza se opera in via residuale sul mercato, così, oltre che in settori "innovativi" alla start up è consentito [...] operare in via residuale in settori d'impresa "maturi"».

⁹³ P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, in *Dig. disc. priv.. Sez. Comm. Aggiornamento*, Torino, 2017, p. 492. Dello stesso parere G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1132, secondo il quale «ai fini dell'iscrizione come start-up di una società neocostituita appare infatti indubbia la sufficienza di una dichiarazione programmatica di attività innovativa

Questa appena tracciata pare l'unica strada percorribile. Infatti – come prevede l'art. 25, 2° co., D.L. 179 – la società che chiede di essere qualificata *start-up* innovativa deve necessariamente trovarsi in fase di avvio dell'attività, sicché l'unico elemento di riferimento su cui possa basarsi la valutazione da compiere è di necessità l'atto costitutivo con la documentazione allegata alla domanda.

Del resto, qualora si volesse prendere in considerazione l'attività effettivamente realizzata – ove diversa da quella trasfusa nel contratto – la valutazione si dovrebbe basare su elementi fattuali che, a tacer d'altro, non è previsto debbano essere conosciuti dal conservatore del Registro delle Imprese nel momento in cui assegna o nega tale qualifica.

Con ciò non si vuole limitare l'operato del conservatore, tenuto in ogni caso a valutare una serie di elementi non correlati alla mera formulazione testuale dell'oggetto sociale, ma questi devono essere reperibili dalla documentazione depositata⁹⁴.

Ad ogni modo, non può escludersi la necessità di rifiutare l'iscrizione ove la mancanza dei requisiti richiesti risulti palese. Come si rileva in giurisprudenza, «il caso risultante per *tabulas* ed eclatante,

contenuta nell'atto costitutivo, nonché nella breve illustrazione dell'attività futura inserita nella domanda d'iscrizione *ex art. 25, comma 12, lett. d), d.l. n. 179/2012*».

Con riferimento al procedimento per ottenere la qualifica di *start-up* innovativa e per ciò che attiene all'utilizzo delle autocertificazioni citate nel testo *v. infra*, § 3.2.

⁹⁴ Cfr. MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Circolare 3696/C del 14 febbraio 2017*, cit., p. 4, ove si forniscono dei canoni ermeneutici sulla base dei quali effettuare la valutazione.

A riguardo, precisa G. M. MICELI, *Poteri di controllo del Registro delle imprese*, in *Giurisprudenza italiana*, 1, 2020, p. 128, che il potere di controllo del registro delle imprese per ciò che attiene la «sussistenza dei caratteri di innovatività ed alto valore tecnologico dei prodotti o servizi offerti dalla *start-up* innovativa ha natura formale non solo rispetto alla prima iscrizione nella sezione speciale ma anche per le successive operazioni sociali».

per manifesta eterogeneità rispetto al tipo normativo, è suscettibile di rigetto di iscrizione»⁹⁵.

L'oggetto sociale, come già indicato, deve contenere due requisiti: «la novità e l'alto valore tecnologico [... premesso che] il settore *start up* non riguarda solamente il mondo digitale, ma l'attività può riguardare ogni settore economico»⁹⁶.

Occorre domandarsi quali siano i criteri per considerare l'oggetto sociale innovativo, in relazione ai parametri della novità e dell'alto valore tecnologico⁹⁷.

In base ad un primo orientamento la formula andrebbe intesa in modo estensivo, «sino a ricomprendervi le modalità di produzione, se innovative, degli stessi beni o servizi. In questo senso, un'impresa si ritiene innovativa qualora da essa derivino non solo nuovi prodotti o servizi ad alto valore tecnologico, ma anche nuove metodologie e tecniche per produrli, usarli e distribuirli senza limitazioni di settore, aperta a tutto il mondo produttivo»⁹⁸.

⁹⁵ Trib. Torino, sent. 10 febbraio 2017, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1, 2018, p. 62. In Questo provvedimento si precisa che il legislatore «non assegna all'Ufficio il potere di compiere controlli extra-formali e/o ispettivi sull'attività al fine di verificare l'effettivo carattere innovativo e altamente tecnologico del prodotto e/o servizio di cui la *start up* programma la ricerca, sviluppo, produzione e messa in commercio». In senso conforme, Trib. Roma, decr. 5 aprile 2019, in *Società*, 2019, 12, p. 1378, ove si conferma che l'Ufficio non può condurre un'istruttoria né in fase costitutiva, né – tantomeno – è autorizzato a «valutare le concrete modalità di esecuzione di un aumento di capitale, ancorché da esse possano derivare incertezze sul mantenimento dei presupposti che giustificano la qualifica di *start-up* innovativa e sul raggiungimento degli scopi sociali».

⁹⁶ L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, in *Le operazioni di finanziamento*, opera ideata e diretta da F. GALGANO, proseguita e curata da E. PANZARINI con A. A. DOLMETTA-S. PATRIARCA, Bologna, 2016, p. 1632.

⁹⁷ Lamenta M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 422, come «il riferimento all'oggetto sociale [...] a valenza tecnologica [...] è proprio quello che determina il maggior grado di vaghezza che il nuovo istituto presenta».

⁹⁸ E. FREGONARA, *L'equity based crowdfunding: un nuovo modello di finanziamento per le "startup" innovative*, in *GL*, 2016, p. 2293.

Sicuramente è necessario che l'impresa introduca «un elemento migliorativo sotto il profilo tecnologico rispetto allo stato “dell'arte” nel settore di riferimento»⁹⁹, ma ciò non implica che l'attività debba tradursi nella realizzazione di beni o servizi di nuovo genere¹⁰⁰.

Secondo una diversa ricostruzione si dovrebbe «interpretare il dato testuale in coerenza con una connotazione forte dell'indice di innovatività e dunque prendere come termine di riferimento lo stato delle conoscenze tecniche di pubblico dominio e non già il mero contesto dell'offerta (più o meno innovativa) sul mercato di prodotti o servizi: innovativa è l'impresa che accresca lo stato delle conoscenze tecnico-scientifiche; non quella che innovi semplicemente le modalità di approccio al mercato nell'offerta di prodotti o servizi già presenti)»¹⁰¹.

Tra i diversi orientamenti appare preferibile il primo. Tale conclusione può desumersi sia dal *favor legislatoris* nei confronti delle imprese innovative che si coglie in tutti i provvedimenti già indicati, tale da non consentire interpretazioni riduttive, sia dalla formulazione del dato normativo, che si limita a richiedere il carattere innovativo senza ulteriori specificazioni.

Proprio l'assenza di restrizioni legislative appare sintomatica della percorribilità dell'interpretazione più ampia. Il legislatore del D.L. 179 ha dato prova di avere una buona conoscenza tecnica in ambito innovativo quando ha individuato specifici parametri tesi a limitare il perimetro della definizione *de qua*. Non era, perciò, nemmeno ignota la differenza tra innovazione di prodotto e innovazione di processo. Il che consente di presumere che la

⁹⁹ *Ibidem*.

¹⁰⁰ Sulle peculiarità di innovazione di prodotto e innovazione di processo, D. RIZZI, *Il finanziamento delle imprese 'innovative': business angels e venture capitalist*, cit., p. 376 ss.

¹⁰¹ P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 492.

mancanza di restrizioni discenda dalla volontà di considerare rilevante e sufficiente anche una sola delle due.

Risulta, pertanto, opportuna un'interpretazione estensiva che consenta di accordare le agevolazioni connesse alla qualifica in questione anche alle imprese che si dedicano esclusivamente ad innovare il processo di produzione.

Sempre con riferimento all'oggetto potrebbe infine sorgere il dubbio se sviluppo, produzione e commercializzazione debbano sussistere contemporaneamente ovvero sia sufficiente la presenza di una sola tra queste.

Tali attività risultano inscindibili giacché «tra loro legate dalla congiunzione “e”, nonché coniugate alla prescrizione di una innovatività (di prodotti e servizi) “ad alto valore tecnologico”»¹⁰². In altre parole, il legislatore ha riservato la qualifica di *start-up* innovative a quelle società che si occupano dell'intero ciclo produttivo di un bene o servizio innovativo, dalla fase di Ricerca e sviluppo sino alla realizzazione e commercializzazione del prodotto o servizio.

Questa ricostruzione sembra peraltro avallare l'interpretazione ampia che si è poc'anzi proposta con riferimento ai parametri per considerare l'oggetto sociale innovativo: è evidente infatti che anche un'innovazione di processo può interessare le tre fasi appena indicate.

2.2. Le misure di sostegno per la nascita e lo sviluppo di *start-up*: il *favor legislatoris* per le S.r.l. innovative

Nel disegno legislativo l'individuazione della categoria delle *start-up* innovative è propedeutica all'introduzione di un articolato

¹⁰² *Ibidem.*

sistema di favore che – differentemente da quanto previsto in altri ordinamenti – involge profili giuspubblicistici e privatistici¹⁰³.

In particolare, per tutte le *start-up* innovative si sono pensate numerose eccezioni al sistema comune, disapplicando specifiche previsioni normative, posticipando l'applicazione di alcune norme ovvero introducendone altre peculiari. Nello specifico, sono previste deroghe in numerosi ambiti giuridici (societario, finanziario, tributario, laburistico, delle procedure concorsuali) e sono state introdotte semplificazioni e servizi *ad hoc*¹⁰⁴.

Accanto a questi interventi – rivolti a tutte le società di capitali con qualifica di *start-up* – va registrata una particolare attenzione del legislatore verso il tipo S.r.l., che viene ad essere confermato quale modello prediletto per l'avvio e lo sviluppo di nuove attività imprenditoriali a carattere innovativo (d'ora in poi anche "iS.r.l.")¹⁰⁵.

¹⁰³ Riprendendo il caso francese, i benefici accordati alle *jeune entreprise innovante* sono esclusivamente di natura pubblicistica (essenzialmente tributaria). Infatti, è prevista un'esenzione totale da tassazione sugli utili durante il primo esercizio finanziario o il primo periodo fiscale e, successivamente, un'esenzione del 50% per il periodo o l'anno fiscale successivo. A questo si aggiunge la possibilità di beneficiare di un credito d'imposta per la ricerca (CIR), ricevere un'esenzione dal pagamento del contributo economico territoriale (CET) e della tassa di proprietà per 7 anni. Inoltre, questi enti sono esentati dal versamento dei contributi previdenziali a carico del datore di lavoro su parte della retribuzione versata a ricercatori, tecnici, *project manager* in R&S, avvocati responsabili della protezione industriale e personale responsabile di test precompetitivi. Per approfondimenti sul tema, A. CAPRARA, *Innovazione e Impresa innovativa*, in *Cel.*, 2015, p. 1154 ss.

¹⁰⁴ Per un quadro dettagliato delle deroghe Cfr. Appendice III *Quadro riepilogativo delle previsioni in favore di start-up innovative, PMI innovative e PMI a r.l.*

¹⁰⁵ Come osserva M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2014, 6, p. 1178, la rilevanza e la centralità delle previsioni *de quibus* sono tali da far ritenere che la *start-up* innovativa sia stata «pensata, voluta e costruita fondamentalmente, per quel che ne riguarda la componente di diritto societario, per la società a responsabilità limitata». Ritiene A. D. SCANO, *Il "tipo"*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, C. IBBA-G. MARASÀ (a cura di), Milano, 2020, p. 77 che «la s.r.l. rappresenti la forma "elettiva" (indirettamente raccomandata dal legislatore) di organizzazione di questo genere di iniziative economiche». In senso conforme, *ex multis*, anche G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start-up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Soc.*, 2013, p.1087 ss.; A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata:*

Nello specifico, sono stati interessati dalle novelle due ambiti di particolare rilievo: il procedimento di costituzione (v. *infra*, nei paragrafi seguenti) e la struttura finanziaria dell'ente (v. *infra*, cap. III).

Lo scostamento che tali modifiche hanno comportato rispetto alla disciplina codicistica – specie per ciò che attiene la struttura finanziaria (come verrà esposto in seguito) – è stata incisiva. Tuttavia, la dottrina risulta unanime nel ritenere che con tali interventi normativi non sia stato introdotto un nuovo tipo societario¹⁰⁶.

Tale assunto – peraltro basato su molteplici argomentazioni¹⁰⁷ – non esclude l'insorgenza di problemi di compatibilità tra talune

raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding, in AA. VV., *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, V. DI CATALDO-V. MELI-R. PENNISI (a cura di), I, 2015, Milano, p. 245 ss.; S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 2016, I, p. 549 ss.; R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, cit., p. 389 ss.; P. SPADA-M. MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *RN*, 2013, p. 1113 ss..

¹⁰⁶ In questo senso cfr. O. CAGNASSO, *La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2013, 5, p. 18 ss.; M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitori e tipologici*, cit., p. 419 ss.; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit. p. 1715 ss.; E. FREGONARA, *L'"equity based crowdfunding": un nuovo modello di Finanziamento per le "startup" innovative*, in *Gl*, 2016, p. 2287 ss.; G. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in AA.VV., *Trattato di Diritto Commerciale* fondato da V. BUONOCORE, diretto da R. COSTI, Torino, 2015, p. 126 ss.; P. SPADA-M. MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, cit., p. 1119.

¹⁰⁷ A supporto della conclusione esposta va rilevato che gli interventi legislativi non impongono uno scostamento obbligato dal modello tradizionale. Come rileva M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit. p. 1715 s., «gli elementi eccentrici rispetto al tipo codicistico sono facoltativi». In aggiunta – riprendendo le osservazioni di P. SPADA-M. MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, cit., p. 1119 – va rilevato che la configurazione come nuovo tipo societario trova ostacolo nel rilievo che la compatibilità delle clausole è condizionata e transitoria: «la compatibilità dipendendo dalla iscrizione della società nell'apposita (art. 25 comma 8°) sezione del registro delle imprese e durando finché dura l'iscrizione stessa, ma, comunque, non oltre [... cinque] anni dalla costituzione della società (art. 31 comma 4°)».

Inoltre, le novità introdotte si risolvono in ulteriori possibilità di diversificazioni che si offrono all'autonomia statutaria ma non escludono quelle comuni. Come sarà

novelle e i tratti tipologici del modello a responsabilità limitata. Su questi aspetti si tornerà nelle sedi opportune della trattazione.

3. Il procedimento “elettronico” per la costituzione delle *start-up* innovative S.r.l.: elementi di forza e criticità

L’art. 4, 10-*bis* co., D.L. 3 introduce un nuovo procedimento di costituzione che, date le sue peculiarità e per gli strumenti necessari per il suo espletamento, può essere definito “elettronico”.

Questa norma prevede che l'atto costitutivo di società che intendono assumere la qualifica di *start-up* e le sue successive modificazioni possono essere redatti anche per atto sottoscritto con le

chiaro all’esito dell’indagine da svolgere nell’ambito del capitolo III, l’emissione di quote di categoria – oltre a non costituire un obbligo – non esclude la possibilità di predisporre quote tradizionali. Peraltro, se si analizza la natura del procedimento “elettronico” di costituzione ci si accorge che questo esaurisce la propria efficacia nel momento genetico, senza ulteriori ripercussioni; allo stesso modo in cui, potrebbe dirsi, l’adozione del procedimento di costituzione per pubblica sottoscrizione (previsto e disciplinato dagli artt. 2333 ss. c.c. per le sole società per azioni) non dà vita ad una società di diverso tipo rispetto alla S.p.A. costituita secondo le forme del procedimento simultaneo.

La ricostruzione come nuovo tipo societario, inoltre, è esclusa se si riflette sui “passaggi” che si possono avere tra le diverse qualifiche. In considerazione del fatto che – come visto – quella di *start-up* innovativa è accordata per un periodo di tempo limitato, ove si dovesse trattare di un nuovo tipo societario si imporrebbe un procedimento trasformativo alla scadenza del termine, tanto nell’ipotesi in cui – seguendo la strada tracciata dal legislatore – la società dovesse approdare alla qualifica di PMI Innovativa, quanto invece scegliesse di non acquisirla. Del resto, contrariamente da quanto dovrebbe accadere ove si trattasse di trasformazione, non è «configurabile un diritto di recesso da “trasformazione” della società, a favore dei soci, alla scadenza del [... quinquennio], né, di per sé, in occasione di operazioni finanziarie (aumenti di capitale, emissioni di strumenti partecipativi) tali da far assumere in concreto alla struttura della società connotati di specialità», come ricorda M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 423.

Occorre infine porre l’attenzione su altri due elementi. Per un verso – come rilevato da E. FREGONARA, *L’equity based crowdfunding: un nuovo modello di Finanziamento per le “startup” innovative*, cit., p. 2290 ss. – siamo in presenza di un intervento transtipico giacché la qualifica può essere acquisita da tutti i tipi capitalistici e, sia consentito aggiungere, sarebbe singolare che il legislatore avesse introdotto un nuovo tipo societario senza prevedere uno specifico elemento che lo contraddistinguesse nella denominazione. Si ricorda, infatti, che il D.L. 179 non obbliga le *start-up* innovative ad aggiungere specificazioni nella propria denominazione per renderle riconoscibili.

modalità previste dagli articoli 24 e 25 del D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82¹⁰⁸.

In tal caso, statuisce l'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3, l'atto costitutivo di *start-up* (come pure le successive modificazioni) dovranno essere redatti secondo un modello uniforme e trasmessi telematicamente al registro delle imprese che – espletati i controlli del caso – provvederà all'iscrizione della società in sezione generale e in apposita sezione speciale (istituita *ex art* 25, 8° co., D.L. 179)¹⁰⁹.

Al fine di individuare la regolamentazione di dettaglio, inoltre, il legislatore ha demandato al Ministero dello Sviluppo economico il compito di predisporre un apposito decreto attuativo (art. 4, 10°-bis co., D.L. 3). Tale provvedimento è stato emanato il 17 febbraio 2016 ed è intitolato Modalità di redazione degli atti costitutivi di società a responsabilità limitata *start-up* innovative (d'ora in poi anche D.M. *Start-up*)¹¹⁰.

Sebbene il testo del D.L. 3 prevedesse l'introduzione di una modalità alternativa di costituzione valevole per tutte le società con qualifica di *start-up* innovativa, l'intervento del MISE ha un ambito applicativo più ristretto. Come si legge nel preambolo del D.M. *de quo*, al regolatore, è apparsa prioritaria la predisposizione di un

¹⁰⁸ Il Codice dell'Amministrazione Digitale (CAD), di cui al D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82 (recentemente modificato dal D.Lgs. 22 agosto 2016 n. 179 e dal D.Lgs. 13 dicembre 2017 n. 217), contiene le norme riguardanti l'informatizzazione della Pubblica Amministrazione nei rapporti con cittadini e imprese.

Si tratta di un provvedimento che, ove adeguatamente implementato nella sua attuazione, consente di semplificare, accelerare e razionalizzare gli oneri burocratici in capo alle imprese. Con riferimento alle potenzialità dello strumento si rinvia a B. CAROTTI, *L'amministrazione digitale: le sfide culturali e politiche del nuovo Codice. Decreto legislativo 26 agosto 2016, n. 179 [La riforma della Pubblica Amministrazione]*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2017, 1, p. 7 ss.

¹⁰⁹ Nell'ambito dei §§ 3.1. ss. saranno individuati gli aspetti concernenti i controlli svolti dal registro delle imprese e le peculiarità della sezione speciale dedicata alle *start-up* innovative. Pertanto, è a tali sedi che si rinvia.

¹¹⁰ Per ciò che attiene al modello *standard* per la modificazione dell'atto costitutivo di *start-up* innovative costituite *ex art*. 4, 10°-bis co., D.L. 3, questo risulta allegato al Decreto del Ministero dello Sviluppo Economico 28 ottobre 2016.

modello *standard* riservato alla costituzione delle *start-up* aventi forma di società a responsabilità limitata. Di conseguenza, la delega è stata solo parzialmente adempiuta, giacché non è stata disciplinata la fattispecie per l'ipotesi di *start-up* innovativa costituita sotto forma di società azionaria o cooperativa¹¹¹.

Tale procedimento, segnando una cesura rispetto alla tradizione giuridica italiana, introduce un'eccezione alla regola in base alla quale l'atto costitutivo di una società di capitali deve rivestire la forma dell'atto pubblico¹¹².

¹¹¹ Nonostante tale limitazione, come rileva C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1053, rimane «consentita anche la costituzione delle *start-up* in forma di S.p.A. (o di cooperativa) [...ma] non potrebbe avvenire con le modalità di cui all'art. 4, comma 10-*bis*, né adottando il modello di statuto uniforme, che il d.m. ha indebitamente circoscritto al tipo della s.r.l., con ciò precludendo il raggiungimento di quella uniformità di disciplina che la norma primaria [...] esplicitamente poneva quale obiettivo da raggiungere».

Rileva il MISE nella *Circolare 1 luglio 2016, n. 3691/C, in mise.gov.it*, che la scelta di limitare l'intervento alle sole S.r.l. è basata su due ordini di ragioni: «in primo luogo la rilevanza numerica delle *start-up* iscritte in sezione speciale e costituite in forma di s.r.l. [...]; in secondo luogo, si è tenuto conto del regime particolarmente favorevole, che il legislatore degli articoli 25 e seguenti del D.L. 179 del 2012 ha riservato alle *start-up* s.r.l.». Per avere contezza della diffusione del tipo S.r.l. nel tessuto imprenditoriale italiano cfr. Appendice I: *Distribuzione delle imprese italiane per forma giuridica*. V. anche i dati riportati nell'Appendice II: *Distribuzione delle start-up innovative in Italia*, dalla quale risulta la predominanza delle *start-up* innovative costituite sotto forma di società a responsabilità limitata rispetto all'adozione degli altri tipi.

¹¹² È interessante rilevare come si tratti di una tendenza che si riscontra anche in altri ordinamenti continentali. In Austria, a determinate condizioni, la costituzione di una GmbH può seguire un procedimento semplificato che non prevede il coinvolgimento di un notaio. Tale possibilità è stata introdotta a decorrere dal 1° gennaio 2018 per mezzo di una modifica al § 9a GmbHG. La disciplina di dettaglio della procedura è contenuta nell'Ordinanza del ministro federale della Giustizia per una regolamentazione più dettagliata della procedura per la formazione semplificata GmbH ai sensi del § 9a GmbHG (regolamento sulla formazione semplificata GmbH - VGGV), ove si prevede per la costituzione della società l'utilizzo di un modello *standard* e della firma digitale; tuttavia, si circoscrive l'impiego di questa procedura alle società unipersonali e si stabilisce che per le successive modifiche dell'atto costitutivo occorre sempre l'intervento notarile.

3.1. L'iscrizione della società in sezione generale

Fatta comunque salva la possibilità di costituzione secondo le forme codicistiche, alle condizioni di cui subito appresso, atto costitutivo e statuto di una S.r.l. possono essere redatti in forma elettronica con firma digitale apposta a norma dell'art. 24 del Codice dell'Amministrazione Digitale¹¹³.

L'impiego di questo procedimento è tuttavia subordinato all'utilizzo del modello *standard* allegato al D.M. *start-up*; al contempo la costituenda società, deve (I) avere per oggetto esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di

¹¹³ Il procedimento di costituzione elettronica è facoltativo e alternativo rispetto all'ordinaria modalità di costituzione. Questa conclusione, oltre che dal dettato dell'art. 4, 10° co., D.L. 3, è stata più volte confermata dal MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO che, prima con la *Circolare 1 luglio 2016, n. 3691/C*, in *mise.gov.it*, ha precisato che gli Uffici del Registro delle Imprese «potranno continuare a iscrivere in sezione ordinaria e speciale, *start-up*, costituite nella forma di società a responsabilità limitata a norma dell'art. 2463 del codice civile, con atto pubblico»; successivamente, con *Nota 22 dicembre 2016, prot. n. 411501* in *mise.gov.it*, lo stesso Ministero ha ribadito come «il legislatore ha [...] introdotto una modalità semplificata di costituzione che non sostituisce, ma affianca quella ordinaria prevista dall'articolo 2463 del codice civile».

Peraltro, quella prospettata è una ricostruzione fatta propria anche dalla giurisprudenza amministrativa; ritiene TAR LAZIO, sent. 2 ottobre 2017, n. 10004, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2017, 12, p. 1498 ss. si esclude che «il d.m. abbia voluto eliminare la possibilità di redazione “per atto pubblico” dell'atto costitutivo (e delle successive modificazioni) di *start-up* innovative, come si desume in modo inequivoco dallo stesso art. 4, co. 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, avendo invece inteso disciplinare le modalità di perfezionamento di tale atto (scrittura privata digitale ex art. 24 c.a.d.)».

La diversa opinione, fondata sul dettato di cui all'art. 1, 2° e 3° co., D.M. *start up* non pare percorribile. Tali previsioni, nello stabilire che l'atto costitutivo e lo statuto, ove disgiunto, sono redatti in modalità esclusivamente informatica e portano l'impronta digitale di ciascuno dei sottoscrittori apposta a norma dell'art. 24 del C.A.D. e che l'atto sottoscritto in maniera diversa da quanto previsto dal comma 2, non è iscrivibile nel registro delle imprese, sono riferibili allo speciale procedimento costitutivo di cui al medesimo D.M..

Di diversa opinione G. JR. FERRI-M. STELLA RICHTER JR., *Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, in *Riv. not.*, 2016, p. 620 secondo i quali «il d.m., senza alcuna “copertura” da parte di una fonte primaria, si spinge addirittura ad escludere, quanto alle società a responsabilità limitata, la utilizzabilità dell'unica forma indubbiamente conforme alla disciplina europea, in quanto espressamente prevista dal citato art. 11, quella cioè dell'atto pubblico, imponendo, ai fini in esame, l'adozione della forma di scrittura privata non autenticata, la legittimità della quale appare quantomeno incerta».

prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico e (II) contestualmente richiedere l'iscrizione nella sezione speciale delle *start-up*¹¹⁴.

Con riferimento a questi ultimi aspetti, mentre il secondo onera la società di avviare l'*iter* amministrativo per addivenire alla sua qualificazione come *start-up* innovativa, quello riguardante l'oggetto sociale funge da filtro all'accesso per limitare l'impiego agli enti che – almeno potenzialmente – potranno poi iscriversi nella sezione speciale di cui all'art. 25, D.L. 179¹¹⁵.

L'atto costitutivo predisposto sulla base del modello *standard*, per la cui sottoscrizione non è necessaria alcuna autentica, dovrà essere trasmesso entro venti giorni dall'apposizione delle firme digitali dei contraenti al registro delle imprese con contestuale presentazione di domanda di iscrizione in sezione generale ed in sezione speciale¹¹⁶.

Espletate le verifiche di cui all'art. 2, 2° co., D.M. *start-up* (su cui v. *infra*, § 3.4.), entro 10 giorni dalla data di protocollo del

¹¹⁴ Questi sono i parametri indicati dall'art. 1, 1° co., DM *Start-up*.

¹¹⁵ Prevee l'art. 25, D.L. 179 che le *start-up* innovative, onde ottenere tale qualifica, devono essere iscritte in una sezione speciale del Registro delle Imprese istituita *ad hoc* su cui v. *infra*, § 3.2.

¹¹⁶ All'art. 24 del D.Lgs. 7 marzo 2005, n. 82 è regolato l'impiego della firma digitale nel nostro ordinamento e il valore legale dei documenti a cui è apposta. In particolare, si stabilisce che, per la sua validità, deve riferirsi in maniera univoca ad un solo soggetto ed al documento o all'insieme di documenti cui è apposta o associata e che la sua apposizione integra e sostituisce quella di sigilli, punzoni, timbri, contrassegni e marchi di qualsiasi genere ad ogni fine previsto dalla normativa vigente.

L'art. 1, 65° co., l. 11 dicembre 2016, n. 232, integrando la disciplina della costituzione "elettronica", ha ammesso che l'atto costitutivo di *start-up* innovative possa essere sottoscritto oltre che con firma digitale anche con firma elettronica avanzata autenticata dal notaio o da altro pubblico ufficiale autorizzato ai sensi dell'art. 25 del C.A.D. (cfr. art. 5, 1° co., D.M. *Start-up*). In questo caso, si ha un dimezzamento del termine di cui all'art. 2, comma 4, che comunque soggiace alle regole di cui all'art. 20, comma 7-*bis* del decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91. In questo caso il pubblico ufficiale è chiamato a compiere le verifiche altrimenti demandate alla competenza dell'Ufficio del Registro delle Imprese, ivi compreso l'adempimento degli obblighi di cui al titolo II del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231.

deposito, l'ufficio procede ad iscrivere la società nella sezione ordinaria. Tuttavia, si tratta di inserimento "con riserva", come si evince dall'obbligo per l'Ufficio di aggiungere la dicitura «*start-up* costituita a norma dell'art. 4 comma 10 *bis* del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, iscritta provvisoriamente in sezione ordinaria, in corso di iscrizione in sezione speciale».

3.2. Le peculiarità del processo di iscrizione nella sezione speciale

Lo scioglimento della riserva dipenderà dall'esito dell'*iter* amministrativo teso al riconoscimento della qualifica di *start-up* innovativa che, in caso positivo, si conclude con l'iscrizione della società nell'apposita sezione del registro delle imprese istituita *ex novo* dall'art. 25, 5° co., D.L. 179 presso le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura.

Onde ottenere tale qualifica la società è onerata di compilare e presentare elettronicamente al registro delle imprese apposita domanda, tanto nel caso in cui si dovesse avvalere del procedimento "elettronico" di costituzione, sia ove seguisse quello di cui all'art. 2463 c.c..

Al fine di attestare la sussistenza dei requisiti di cui all'art. 25, 2° co., D.L. 179, il legale rappresentante dell'ente deve produrre apposite autocertificazioni da allegare alla medesima (cfr. art. 25, 9° co., D.L. 179).

Per mezzo di queste ultime, in particolare, si deve attestare il possesso di quei requisiti (si pensi alle spese in R&S che si intendono far valere onde rientrare nell'indice di innovatività di cui all'art. 25, 2° co., lett. *h*), n. 1) che non sono desumibili dall'atto costitutivo né tantomeno da altra documentazione, trattandosi di società di nuova costituzione.

Una volta che il Registro delle Imprese ha ricevuto la domanda la società è automaticamente iscritta nella sezione speciale delle *start-up* innovative¹¹⁷ e da tale iscrizione dipende l'applicabilità dello statuto di favore riservato dal D.L. 179 alle *start-up* innovative nonché – in caso di ricorso al procedimento costitutivo “elettronico” – del buon fine del medesimo.

Ne deriva che le autocertificazioni prodotte in fase di costituzione e periodicamente aggiornate in permanenza di iscrizione assumono primaria importanza, dipendendo da esse l'applicazione o meno di un certo regime¹¹⁸.

Con riguardo all'opportunità di un meccanismo che tanto rilievo assegna ad autocertificazioni provenienti dalla società stessa si corre il rischio di attribuire «una sorta di autoreferenzialità della natura stessa della società che, pur essendo una società commerciale, sarebbe sottratta al fallimento sulla base della mera dichiarazione del suo

¹¹⁷ Così prevede l'art. 25, 12° co., D.L. 179, ove si specificano tutte le informazioni che devono essere indicate. Ciò, tuttavia, non deve far pensare che il Registro delle Imprese possa limitarsi a verificare la mera presentazione del modello debitamente compilato. Il MISE, nell'ambito della *Circolare 3696/C*, cit., precisa che «affinché la società sia “automaticamente iscritta alla sezione speciale” deve verificarsi che si tratti effettivamente di un'impresa dotata dei requisiti di *startup* innovativa di cui all'art. 25, comma 2. [... infatti è] evidente il nesso causale che lega la definizione della società quale *startup*, con la sua iscrivibilità (alle condizioni di cui al comma 12) in sezione speciale». Peraltro, nella medesima circolare, sono individuati i limiti e le modalità dell'espletamento di tali controlli (v. *retro*, § 2.1. per ciò che attiene le verifiche sull'innovatività dell'oggetto sociale). Sul punto v. anche G. M. MICELI, *Poteri di controllo del Registro delle imprese*, in *Giurisprudenza italiana*, 2020, 1, p. 124 ss..

¹¹⁸ Come si è visto (v. *retro*, § 2.1.), molti dei requisiti richiesti per l'attribuzione della qualifica di *start-up* innovativa sono di difficile verifica se non addirittura di natura programmatica. Da ciò è forse dipesa la scelta legislativa di esigere che questi fossero autocertificati dalla società. Secondo Trib. Torino, 10 febbraio 2017, cit., p. 65 «l'autocertificazione da un lato è chiaro segnale di una scelta normativa per la semplificazione e accelerazione del procedimento di iscrizione (e mantenimento dell'iscrizione) della società nella sezione speciale; dall'altro rappresenta la ragionevole presa d'atto che taluni dei requisiti del tipo - in particolare il carattere innovativo e altamente tecnologico del bene e/o servizio o procedimento - non sono suscettibili di agevole e univoca verifica documentale da parte dell'Ufficio. Pertanto devono restare affidati, almeno in prima analisi, alla responsabilità anche penale del dichiarante».

legale rappresentante a scapito delle ragioni dei creditori»¹¹⁹; più in generale, l'ente potrebbe indebitamente godere di benefici anche ulteriori.

Diversamente dalle attestazioni private già in uso in ambito societario, queste autocertificazioni non sono rilasciate da un soggetto dotato dei caratteri di indipendenza, autonomia e professionalità che potrebbero giustificarne una valenza tanto pregnante¹²⁰.

In ogni caso, qualora dovesse essere scoperta la falsità dell'autocertificazione oltre alle conseguenze di carattere penale e civile in capo agli amministratori¹²¹, per l'ente verrebbero meno i requisiti richiesti dalla legge per il riconoscimento della qualifica di *start-up* innovativa; pertanto, si dovrà procedere d'ufficio¹²² alla cancellazione dalla sezione speciale¹²³.

Tale ricostruzione pare in linea con l'inciso introdotto dall'art. 40, 9° co., D.L. 16 luglio 2020, n. 76 (Semplificazione delle procedure di cancellazione dal registro delle imprese e dall'albo degli enti cooperativi)¹²⁴ all'art. 25, 16° co., D.L. 179 in forza del quale per la

¹¹⁹ Trib. Udine 22 Maggio 2018, sent. n. 25/2018, cit., p. 1439. Per quanto attiene alle previsioni in tema di procedure concorsuali applicabili alle *start-up* innovative, v. diffusamente *infra*, cap. IV.

¹²⁰ Cfr. P. BENAZZO, *Le s.r.l. start-up innovative*, in *NLCC*, 2014, p. 114.

¹²¹ Come rileva M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 414, in queste ipotesi «sarà configurabile senz'altro una responsabilità degli amministratori che hanno erroneamente presentato la domanda di iscrizione e l'hanno mantenuta successivamente, in analogia a quanto previsto dall'art. 2497 *bis*, co. 3, c.c.».

¹²² La conclusione è in linea con quanto si legge nella *Relazione illustrativa al decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179* in base alla quale in caso di «cancellazione d'ufficio dalla sezione speciale del Registro delle imprese [questa] è fatta automaticamente dal conservatore del registro».

¹²³ Cfr. Trib. Arezzo, 12 ottobre 2018, in *pluris.it*, p. 2. Diverso orientamento troviamo in Trib. Torino, 10 febbraio 2017, cit., p. 8 ove si statuisce che «se l'Ufficio verifica che la *start up* ha ottenuto l'iscrizione in sezione speciale in assenza *ab origine* dei requisiti autocertificati, ha il potere- dovere di fare immediatamente ricorso al giudice del registro perché ordini la cancellazione dell'iscrizione secondo la disposizione generale dell'art. 2191 c.c.».

¹²⁴ Al tempo in cui il presente lavoro viene ultimato non è ancora intervenuta la conversione in legge del decreto citato.

cancellazione dalla sezione speciale non è necessario l'intervento del Giudice del Registro ma si procede «con provvedimento del conservatore impugnabile ai sensi dell'articolo 2189, 3° co., c.c.».

La peculiare forma di pubblicità nella sezione speciale riservata alle *start-up* si affianca a quella prevista dal codice civile. In assenza di ulteriori specificazioni da parte del legislatore, occorre interrogarsi sull'efficacia di tale adempimento. È necessario distinguere se ci si riferisce al procedimento di costituzione codicistica, ovvero, a quello di cui al D.L. 3.

Con riferimento al primo caso, in dottrina si ritiene che esso abbia natura costitutiva sebbene ai soli «fini dell'accesso alla disciplina di agevolazione»¹²⁵.

L'argomento per tale conclusione si basa sulla considerazione che il venir meno di uno dei requisiti richiesti dalla legge per la *start-up* - ovvero la mancata rinnovazione delle autocertificazioni nei tempi previsti – determina la cancellazione e, di conseguenza, la cessazione dell'applicazione del regime di cui al D.L. 179.

Ne consegue che, in questo caso, l'impiego dell'espressione «efficacia costitutiva» non allude al significato con cui la stessa formula è impiegata nell'ambito delle società di capitali. A ben vedere, non è stata introdotta nessuna norma che attribuisca «in via eccezionale rispetto ai principi generali che regolano il registro delle imprese, natura costitutiva all'iscrizione nella sezione speciale delle *start-up*, che rappresenta esclusivamente il presupposto per l'applicazione del regime giuridico privilegiato»¹²⁶.

¹²⁵ G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start-up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, cit., p. 1094.

¹²⁶ G. P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, nota a Trib. Udine, 22 maggio 2018, in *Fallimento*, 2018, p. 1453.

Ed infatti, nel caso in cui si fosse seguito il procedimento costitutivo “tradizionale”, la mancanza – originaria o sopravvenuta – di uno dei requisiti, non opererebbe sulla valida costituzione della società o sulla sua iscrizione nella sezione ordinaria del registro di cui agli art. 2188 ss. c.c., ma impedirebbe all’ente l’iscrizione nella sezione speciale e, di riflesso, il godimento dei benefici previsti dal D.L. 179¹²⁷.

È forse allora preferibile parlare di «efficacia normativa, mutuando l’autorevole e fortunata espressione coniata per le società in nome collettivo e in accomandita semplice c.d. regolari: rispetto alle quali l’iscrizione è presupposto necessario per la piena applicazione di un determinato regime giuridico (cfr. art. 2297 c.c.)»¹²⁸.

3.3. Il completamento dell’iter costitutivo e le conseguenze della cancellazione dalla sezione speciale

Per ciò che attiene al procedimento “elettronico”, solo nell’ipotesi di avvenuta iscrizione nella sezione speciale riservata alle *start-up* innovative, si avrà consolidamento dell’iscrizione in sezione generale e cancellazione della specificazione «iscritta provvisoriamente in sezione ordinaria, in corso di iscrizione in sezione speciale» (sintomatica dello stadio transitorio)¹²⁹.

¹²⁷ Sul punto osserva M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit., p. 1707, che «la perdita *in itinere* di uno dei requisiti qualificanti non interferisce con la legittimità dell’atto costitutivo né preclude l’esercizio dell’attività, ma soltanto l’uso della denominazione di *start up* innovativa e la fruizione del relativo statuto speciale, e comporta, entro i sessanta giorni successivi, la cancellazione dalla sezione speciale del registro delle imprese (non anche dalla sezione ordinaria)».

¹²⁸ E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all’evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 40.

¹²⁹ In altri termini, anche dopo l’iscrizione in sezione speciale, per la società permarrà la dicitura «*start-up* costituita a norma dell’art. 4 comma 10 *bis* del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3».

Ne consegue che il buon esito del procedimento costitutivo *de quo* è subordinato all'accertamento del possesso dei requisiti di cui all'art. 25, 2° co., D.L. 179. Viceversa, se tale riconoscimento non dovesse giungere, in considerazione del fatto che il procedimento costitutivo non si conclude positivamente, si avrebbe mancata consolidazione dell'iscrizione della società nella sezione ordinaria; pertanto, la società non acquisterà personalità giuridica. Resta salvo che avverso tale rifiuto saranno esperibili gli ordinari rimedi previsti dall'articolo 2189 c.c..

Ad ogni modo, anche nell'ambito del procedimento "elettronico", per ciò che riguarda l'efficacia della pubblicità nella sezione speciale, non ci sono elementi che possano farci discostare dalle conclusioni formulate nel paragrafo precedente: ancora una volta l'acquisto della personalità giuridica per la società non dipende dall'iscrizione della medesima nella sezione speciale *de qua* ma – come visto – dalla consolidazione dell'iscrizione provvisoria in quella generale.

Sarà quest'ultima, dunque, ad avere efficacia costitutiva mentre quella in sezione speciale costituisce una fase endoprocedimentale, oltre a risultare propedeutica al godimento dei benefici previsti *ex lege*.

Occorre, a questo punto, porre l'attenzione sulle conseguenze del caso in cui il procedimento elettronico fosse impiegato per una *start-up* apparente, vale a dire una società per la quale l'iscrizione nella sezione speciale è avvenuta in carenza dei requisiti legali (si pensi all'ipotesi di falsità di quanto dichiarato nelle autocertificazioni).

Ove, in forza di controlli successivi da parte delle Camere di Commercio, fosse scoperta l'illegittima iscrizione – come anticipato – si procederebbe alla sua cancellazione d'ufficio dalla sezione speciale,

tuttavia, bisogna comprendere le eventuali ripercussioni sulla validità della costituzione dell'ente.

L'ambito applicativo della previsione di cui all'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3, come anticipato, è limitato alle società in possesso degli specifici requisiti legali per essere qualificate *start-up* innovative, ne consegue che la *start-up* apparente, costituendosi elettronicamente, ha acquisito la personalità giuridica avvalendosi di una procedura a cui non avrebbe dovuto accedere. Riteniamo, per questo motivo, che a tale cancellazione seguirà la nullità della società per mancanza dell'atto pubblico¹³⁰.

In definitiva, nel nostro ordinamento una società deve essere costituita con atto pubblico redatto da notaio con l'unica eccezione della sola S.r.l. in possesso dei requisiti per ottenere la qualifica di *start-up* innovativa che, si è esposto, può avvalersi del procedimento elettronico, ne consegue che – al fine di evitare comportamenti elusivi - la deroga deve trovare applicazione solo per gli enti che, effettivamente, soddisfano i requisiti di cui all'art. 25, D.L. 179¹³¹: in

¹³⁰ Con riferimento ai riflessi delle regole di nullità sulla forma dell'atto costitutivo si rinvia a C. ANGELICI, *La società nulla*, Milano, 1975; G. M. PALMIERI, *La nullità della società per azioni*, in AA.VV., *Trattato delle società per azioni*, G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), Torino, 2004, vol. 1, p. 480 ss.; A. PAVONE LA ROSA-G. L. NIGRO, *La costituzione della S.p.A.* in AA.VV., *Trattato delle società per azioni*, cit., vol. 1, p. 94 ss.; M. JR. STELLA RICTER, *Forma e contenuto dell'atto costitutivo*, in AA.VV., *Trattato delle società per azioni* cit., vol. 1, p. 165 ss.; M. SCIUTO, *La mancanza dell'atto costitutivo di società per azioni*, Milano, 2000.

¹³¹ Come rileva P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 496, ove dovesse manifestarsi un abuso della speciale procedura *de qua* conclamato dalla successiva cancellazione dalla sezione speciale per insussistenza originaria dei requisiti, non operando la peculiare deroga di cui all'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3 si registrerebbe «l'assenza dell'altrimenti indispensabile forma pubblica dell'atto costitutivo, necessaria all'iscrizione stessa, con effetti costitutivi, nella sezione ordinaria del registro e dunque nella conseguente nullità della società al sensi per gli effetti dell'art. 2332, 1° co., n. 1, c.c.». In senso conforme v. anche M. CIAN, *Società Start-up e PMI innovative*, in *GCo*, 2015, I, p. 980 ss. e G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1151.

caso di *start-up* apparente, non operando la deroga, troverà applicazione il regime ordinario in tema di forma dell'atto costitutivo.

Ciò posto, è ora necessario soffermarsi sulle conseguenze della cancellazione della *start-up* dalla sezione speciale per decorso del termine, ovvero, per perdita di uno dei requisiti legali prima del decorso del medesimo.

A norma dell'art. 25, 2° co., lett. *b*), D.L. 179, non può essere qualificata *start-up* innovativa una società costituita da più di sessanta mesi. Giacché si tratta di un requisito legale, al superamento di tale periodo – come previsto dall'art. 25, 16° co., D.L. 179 – entro 60 giorni la società è cancellata d'ufficio dalla sezione speciale.

In altre parole, la perdita della qualifica di *start-up* è un evento normale e fisiologico a cui vanno incontro tutte le società (a riguardo v. *infra*, cap. IV, § 2.1)¹³².

Le conseguenze in tale ipotesi sono disciplinate sia dalla legislazione primaria che a livello regolamentare.

Per tutte le *start-up* innovative – indipendentemente dal procedimento impiegato dall'ente per la costituzione – l'art. 25, 16° co., D.L. 179 prevede che in caso di perdita dei requisiti legali permanga l'iscrizione della società alla sezione ordinaria.

Con specifico riferimento alle società costituite con il procedimento “elettronico”, secondo l'art. 4 D.M. *start-up* in caso di cancellazione dalla sezione speciale la società, mantiene l'iscrizione in sezione ordinaria[, *senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto,*] fino ad eventuale modifica statutaria, che segue le regole ordinarie dettate dall'art. 2480 c.c..

¹³² Si tornerà, nell'ambito del capitolo IV, sul punto giacché si tratta di un aspetto particolarmente considerato in giurisprudenza per ciò che riguarda l'individuazione del *dies a quo* del lasso di tempo per il quale tali enti sono esonerati dal fallimento.

Con riguardo a quest'ultima previsione la giurisprudenza amministrativa ha concluso per l'« illegittimità dell'inciso - che va pertanto annullato - "senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto", contenuto nell'art. 4, co. 1, d.m. 17.2.2016, occorrendo evidentemente una "modifica" o "ripetizione" dell'atto ai fini della permanenza nella sezione ordinaria nel caso di *start-up* innovativa non costituita secondo le modalità stabilite dalle inerenti disposizioni codicistiche»¹³³.

Sulla scorta di tale impostazione, in definitiva, una società costituita a norma dell'art. 4, 10°-*bis* co., D.L. 3, a seguito della sua “naturale” cancellazione dalla sezione speciale, dovrebbe replicare il procedimento costitutivo secondo le forme previste dal Codice Civile.

Tale ricostruzione, tuttavia, diminuirebbe sensibilmente i potenziali benefici derivanti dall'adozione del procedimento costitutivo *de quo*: mentre della riduzione dei tempi necessari alla (prima) costituzione si potrebbe comunque beneficiare, il risparmio di costi e la riduzione degli oneri burocratici ottenibili grazie al procedimento elettronico avrebbero natura temporanea: esaurita la fase di *start-up* si riproporrebbero giacché bisognerebbe rivestire l'atto costitutivo con la forma pubblica. Sussisterebbe anzi addirittura una duplicazione del procedimento costitutivo, con conseguente incremento delle incombenze burocratiche in capo agli *startupper*¹³⁴.

In forza delle risultanze dei Giudici Amministrativi, per un verso si dovrebbe ammettere la legittimità del procedimento costitutivo telematico e, di conseguenza, il consolidamento dell'iscrizione in sezione generale a seguito di quella nella sezione

¹³³ TAR LAZIO, sentenza 2 ottobre 2017, n. 10004, cit.

¹³⁴ Perplessità su un simile approdo sono anche espresse da A. BOLLETTINARI, *Costituzione della s.r.l. start up innovativa senza atto pubblico e conseguenze in caso di perdita dei requisiti innovativi (TAR Lazio, 2 ottobre 2017 n. 100004)*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2017, 12, p. 1512 ss.

speciale, per altro verso la validità della società così costituita sarebbe a termine: la cancellazione dalla sezione speciale dedicata alle *start-up* a seguito del decorso del termine dovrebbe travolgere anche quella in sezione generale così determinando l'estinzione dell'ente.

Non concordiamo con questa ricostruzione: appare difficile ricondurre questa fattispecie all'ipotesi di nullità di cui all'art. 2332, 1° co., n.1, c.c.. Tale previsione, come noto, costituisce l'attuazione nel nostro ordinamento giuridico del disposto di cui all'art. 12, 1° §, lett. a), punto I), Direttiva 2009/101/CE, a mente del quale una società deve essere dichiarata nulla per mancanza dell'atto costitutivo oppure inosservanza delle formalità relative al controllo preventivo o della forma di atto pubblico.

La trasposizione nell'ordinamento domestico di questa previsione ha risentito della nostra tradizione giuridica e, pertanto, si esprime nel senso di non ammettere l'esistenza di società di capitali costituite senza atto pubblico (cfr. art. 2332 c.c.). Tuttavia, l'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3 ha scardinato l'unitarietà del sistema introducendo un nuovo procedimento costitutivo che non prevede tale forma del negozio.

A questo punto, per dirimere il problema che stiamo affrontando è opportuno considerare gli interessi alla base dell'art. 2332 c.c.. In primo luogo, se si considerano in modo organico le cause di nullità codificate emerge come il Legislatore abbia voluto tutelare la legalità e l'efficienza dell'agire societario, ciò comporta la scelta di liquidare la società in presenza di uno dei vizi elencati «le carenze formali e sostanziali dell'atto costitutivo e dello statuto ivi indicate inducono il rischio di un pregiudizio concreto di tale interesse, sollecitando l'alternativa, caratteristica del congegno dell'art. 2332 c.c. tra rimozione dell'anomalia, e conseguente ripristino della situazione di legalità ed efficienza, e liquidazione *ope iudicis* [... in particolare con

riferimento alla mancanza della forma dell'atto pubblico] la sanzione della nullità si spiega in ragione del mancato controllo notarile sulla costituzione della società, controllo che offre irrinunciabili garanzie sulla conformità alla legge dell'atto costitutivo»¹³⁵.

Ebbene, come meglio evidenziato nel paragrafo successivo, il procedimento in esame non omette tali controlli ma li attribuisce ad un soggetto diverso. Ne consegue che l'esigenza di tutela per la legalità è comunque soddisfatta.

Dal principio di tassatività di cui all'*incipit* dell'art. 2332 c.c. e dalla possibilità di sanatoria offerta dal suo 5° co., inoltre, traspare la volontà legislativa di conservare la società e i valori produttivi di cui è espressione. Pertanto, nell'interpretare l'art. 2332, 1° co., c.c. occorre tenere in considerazione il disposto di cui all'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3¹³⁶.

È evidente che sarebbe stata opportuna una modifica dell'art. 2463 c.c. introducendo un'espressa deroga. Tuttavia, il Legislatore non è intervenuto per regolare l'*empasse* in modo esplicito ma, al contempo, non può dubitarsi della validità di una società costituita secondo il procedimento "elettronico".

La configurazione della nullità ai sensi dell'art. 2332, 1° co., n. 1, c.c., inoltre, non sarebbe comunque concepibile, giacché in tale previsione la mancanza della forma è ascrivibile alla fase genetica, mentre nell'ipotesi di cui ci stiamo occupando «il vizio [se di vizio può parlarsi] è sopravvenuto, perché quella carenza, inizialmente

¹³⁵ G. M. PALMIERI, *La nullità della società per azioni*, cit., p. 486 ss.; a riguardo v. anche C. ANGELICI, *La "nullità della società per azioni" in un libro recente*, in *Riv. dir. comm.*, 1977, 5/6, p. 190 ss., nt. 11 e G. JR. FERRI, *Profili di responsabilità notarile*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 1424 ss..

¹³⁶ Cfr. P. ABBADESSA, *Nullità della società per mancanza dell'atto costitutivo (art. 2332 n. 1 cod. civ.)*, in *Riv. dir. comm.*, 1974, 5/6, p. 172 ss. e G. M. PALMIERI, *La nullità della società per azioni*, cit., p. 489 ss..

legittima, è divenuta *contra legem* solo con la perdita della qualifica di *start-up*, intervenuta in un momento successivo alla costituzione»¹³⁷.

L'adozione di un procedimento costitutivo piuttosto che un altro – ove correttamente espletato – non sembra inoltre potersi ripercuotere sul destino della società. Infatti, si tratta di un passaggio che esaurisce i suoi effetti nel momento in cui l'ente viene ad esistenza e pertanto non può, in assenza di specifiche previsioni normative, provocare una invalidità successiva.

Occorre, infine, rilevare che il già richiamato intervento della giurisprudenza amministrativa evidentemente è potuto intervenire solo sul dettato regolamentare, ne consegue che il già citato art. 25, 16° co., D.L. 179, mantiene immutato il proprio tenore e – sebbene antecedente agli interventi *de qua* – continua a prevedere espressamente che in caso di perdita dei requisiti per la qualificazione come *start-up* innovativa si procede alla cancellazione dalla sezione speciale, permanendo l'iscrizione alla sezione ordinaria del registro delle imprese.

Pertanto, come già ricordato, il Legislatore ha recentemente riscritto tale norma (cfr. art. 40, 9° co., D.L. 16 luglio 2020, n. 76), confermando tuttavia il tenore originario del passaggio appena considerato. Sembra di poterne ricavare un'implicita conferma della tesi da noi sostenuta.

In definitiva, la *start-up* costituita secondo le forme di cui all'art. 4, 10°-bis co., D.L. 3, non sarà obbligata a “ricostituirsi” nel momento della fisiologica perdita della qualifica ma potrà continuare

¹³⁷ P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1147.

ad operare senza dover procedere alla formazione successiva dell'atto pubblico¹³⁸.

3.4. Il dibattito sull'adeguatezza del regime dei controlli

Un altro aspetto su cui si è appuntata l'attenzione della dottrina in tema di costituzione "elettronica" attiene al sistema dei controlli prodromici all'iscrizione della società nella sezione generale del registro delle imprese. Si allude in particolare alla compatibilità di tali controlli con il sistema eurounitario¹³⁹.

Come noto, il testo europeo di riferimento è la Direttiva 2009/101/CE, che impone agli Stati membri di introdurre un controllo amministrativo-preventivo per gli atti costitutivi delle società di capitali senza, tuttavia, specificarne le caratteristiche.

È indubbio che questo investa almeno: «autenticità dell'atto, intesa come identificazione delle parti e corretta imputabilità dello stesso ai contraenti; analisi della conformità dell'atto alle prescrizioni imperative di legge»¹⁴⁰.

¹³⁸ E. CODAZZI, *Cancellazione di start up innovativa dalla sezione speciale del registro delle imprese per perdita del requisito di innovatività*, in *Società*, 2019, 12, p. 1384 ss., seppure riconosca che sulla base del principio generale di conservazione dell'attività imprenditoriale si deve giustificare il mantenimento dell'iscrizione in sezione ordinaria senza che sia necessario rivestire l'atto costitutivo della forma pubblica, al contempo individua una «disparità di trattamento tra società regolarmente iscritte in base alla presentazione di un atto costitutivo redatto nella forma dell'atto pubblico e a seguito dei dovuti controlli e società, che, invece, hanno cessato di essere *start up* e vengono a consolidare la propria iscrizione sulla base di una scrittura privata in forma digitale e a seguito di più blandi (e in ogni caso incerti) controlli da parte dell'ufficio del registro delle imprese (situazione che ben potrebbe prestarsi ad usi meramente strumentali della *start up*, al fine di sottrarsi ai controlli preventivi correlati all'atto pubblico)».

¹³⁹ La verifica di compatibilità deve essere effettuata considerando il testo della Direttiva 2009/101/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, volta a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 48, secondo comma, del trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi.

¹⁴⁰ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 554.

Si deve, quindi, indagare se il procedimento introdotto con il D.L. 3 sia rispettoso di ciò, infatti, se con riferimento al primo punto la dottrina ritiene che il sistema di cui al Codice dell'amministrazione digitale soddisfi le prescrizioni europee, più complicata si presenta la seconda questione¹⁴¹.

Vi sono diversi elementi che inducono a credere che il nuovo regime dei controlli affidato dall'art. 2, 2° co., D.M. *start-up* al registro delle imprese risulti completo e adeguato al perseguimento dello scopo.

Come si dirà presto, alla verifica notarile se ne sostituisce una di natura amministrativa, peraltro favorita dall'impostazione seguita dal regolatore nell'individuare puntualmente gli «elementi contrattuali compatibili con il vigente quadro normativo [...], tale che la “preventiva verifica” di legittimità può dirsi superata laddove sia riscontrata la conformità tra lo specifico atto societario e il rispettivo “standard”»¹⁴².

Dall'analisi del D.M. *start-up emerge come* i controlli amministrativi, in particolare, riguardano la presenza dei requisiti richiesti dalle norme europee, sia quelli di carattere generale di cui all'art. 11 della Direttiva 2009/101/CE, sia quelli specifici del tipo società a responsabilità limitata. In particolare, il D.M. *start-up* pone

¹⁴¹ Sulla compatibilità del sistema di identificazione di cui al citato C.A.D. riguardo alle prescrizioni europee v. S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 554 ss.

¹⁴² È dello stesso parere S. MICOSSI, *Le imprese innovative*, cit., p. 193 secondo il quale «per quanto riguarda il controllo preventivo sulla conformità del contenuto dell'atto ai principi inderogabili, esso può ritenersi soddisfatto nel momento in cui l'atto stesso viene ad essere redatto secondo un modello predefinito da parte di un'autorità pubblica (come nel caso di specie il Ministero dello sviluppo economico). È infatti l'autorità pubblica in sede di definizione del modello che valuta la sua rispondenza ai criteri di legge».

Al riguardo, G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1137 ritiene che il modello *standard* «rappresenta il meccanismo sostitutivo atto a garantire la legalità dell'architettura organizzativa della società [...] e sarà] compito dell'ufficio del registro accertare la corrispondenza dell'atto negoziale di cui si domanda l'iscrizione a quello astrattamente previsto dalla legge».

in capo all'Ufficio del registro una serie di accertamenti da operare prima di procedere con l'iscrizione della società nella sezione generale e, al contempo, conferma quanto stabilito in relazione ai riscontri da effettuare per l'inserimento nella sezione dedicata alle *start-up*¹⁴³.

Si tratta di verifiche molto articolate e di diversa natura, classificabili come di mera legalità formale, di legalità formale allargata nel rispetto dell'articolo 11 della Direttiva 2009/101/CE, di legalità formale dedicata, di verifica antiriciclaggio¹⁴⁴.

Ebbene, tale impostazione non persuade parte della dottrina. Si osserva che l'impiego del modello *standard* non consente di tipizzare

¹⁴³ Ai sensi dell'art. 3, 2° co., D.M. *start-up*, l'ufficio del registro delle imprese verifica: a) la conformità del contratto al modello standard approvato col presente decreto e redatto sulle base delle specifiche tecniche del modello, di cui al comma 1 del presente articolo; b) la sottoscrizione a norma dell'art. 24 del C.A.D. da parte di tutti i sottoscrittori o se unipersonale dell'unico contraente; c) che il procedimento di sottoscrizione si sia concluso con l'apposizione della sottoscrizione di tutti i soci entro dieci giorni dal momento dell'apposizione della prima delle sottoscrizioni, in caso di contratto plurilaterale; d) la riferibilità astratta del contratto alla previsione di cui all'art. 25 del decreto legge 179 del 2012, come modificato da ultimo dall'art. 4, comma 10 *bis*, del decreto legge 3 del 2015; e) la validità delle sottoscrizioni secondo quanto previsto dall'art. 2189, comma 2, del codice civile e dall'art. 11, comma 6, lett. "a", del decreto del Presidente della Repubblica 7 dicembre 1995, n. 581; f) la competenza territoriale; g) l'indicazione di un indirizzo di posta elettronica certificata direttamente riferibile alla società; h) la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale; i) l'esclusività o la prevalenza dell'oggetto sociale concernente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; j) la presentazione contestuale della domanda di iscrizione in sezione speciale delle *start-up*; k) l'adempimento degli obblighi di cui al titolo II del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, e successive modificazioni.

¹⁴⁴ Cfr. MISE, Circolare n. 3691/C del 1° luglio 2016, in *mise.gov.it*, ove si specifica che per procedere all'iscrizione gli Uffici verificano «a) che il firmatario sia legalmente capace [...] b) che il firmatario sia cittadino comunitario. [...] d) la condizione patrimoniale dei sottoscrittori, ove essi abbiano contratto matrimonio civile o concordatario. [...] e) che in caso di conferimenti in natura sia rispettato il disposto dell'articolo 2343 del codice civile, come richiamato dall'articolo 2463 del codice civile [...] f) la capacità giuridica del o dei comparenti, da verificarsi soprattutto con riferimento all'eventuale presenza di pene accessorie a condanne penali di natura interdittiva o inabilitativa specifica».

Inoltre, l'art 4, 2° co., Decreto direttoriale MISE 1° luglio 2016 – rubricato “iscrizione dell’atto in sezione ordinaria” – espressamente prevede che l’ufficio del registro delle imprese ricevente protocolla automaticamente la pratica e avvia la verifica dei requisiti di cui all’articolo 2, comma 2, del Decreto del Ministro e le verifiche amministrative previste dall’articolo 11 della Direttiva 2009/101/CE.

tutti gli elementi, in particolare l'oggetto sociale giacché «con riferimento all'attività da esercitare, non è possibile valutare la corrispondenza dell'atto costitutivo al modello di legge. Al contrario, devono essere svolte valutazioni in termini di liceità, possibilità, estensione, determinatezza, esclusività, nonostante e oltre la standardizzazione, relativamente alle quali l'Ufficio del registro delle imprese non sembra avere le necessarie competenze»¹⁴⁵.

Se per un verso l'impiego del modello *standard* facilita i controlli, d'altro canto la presenza di tale strumento non induce a considerare le verifiche da svolgere come meramente formali; anzi, la mancanza del preventivo controllo notarile rende impraticabile il controllo solo formale disposto dall'art. 2330, 3° co., c.c..

¹⁴⁵ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 555. Nel tentativo di contestare tale opzione normativa C. LICINI, *Ragioni comunitarie e di ordine pubblico economico che impongono il mantenimento della costituzione di s.r.l. nella forma dell'atto pubblico*, in *Not.*, 2015, p. 391, osserva come «nella funzione di controllo di legalità affidata nell'ordinamento italiano oggi al notaio, non è surrogabile il conservatore del Registro Imprese, dopo avere eliminato il notaio stesso. Solo giudice e notaio sono fungibili, e rientrano all'interno del perimetro tracciato dal principio di matrice comunitaria della "uniformità del tipo di controllo a prescindere dall'organo che lo compie", mentre il conservatore non integra le condizioni sostanziali per rientrare nello stesso "principio di uniformità" con magistrati e notai».

In chiave critica v. anche G. FERRI JR.-M. STELLA RICHTER JR., *Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, cit., p. 622 ad avviso dei quali «la conformità del concreto contratto che si tratta di controllare è esclusivamente quella al modello standard, e non alla legge, e cioè al complesso della disciplina applicabile alla società a responsabilità limitata: laddove [...] la conformità al modello non garantisce, ed in taluni casi addirittura esclude, la conformità alla legge, richiesta invece dalla disciplina comunitaria. [...]. Peraltro, il modello uniforme prevede una serie di alternative, talune tra loro collegate, in ordine alle quali l'ufficio potrebbe, ed anzi dovrebbe, limitarsi a controllare la conformità delle singole scelte adottate dalle parti, senza potere invece verificare la loro reciproca coerenza e dunque la complessiva tenuta dell'intero assetto normativo in concreto adottato [...], si consideri, da un lato, che il modello uniforme, pur essendo destinato, in alcune parti, ad essere completato, non individua espressamente i limiti entro i quali siffatto completamento possa dirsi conforme alla legge [... ed ancora], alcune delle clausole indicate dal modello appaiono di quantomeno dubbia legittimità, vale a dire esse stesse non conformi alla legge, con l'esito che la conformità al primo non solo non implica, ma addirittura esclude la conformità alla seconda».

Del resto, l'art. 2, 2° co., lett. h), D.M. *start-up* espressamente prevede che l'ufficio del registro delle imprese onde procedere all'iscrizione della società in sezione ordinaria è tenuto a verificare la liceità, possibilità e determinabilità dell'oggetto sociale non dovendosi limitare a valutare la mera afferenza al medesimo del concetto di produzione, sviluppo e commercializzazione di un bene o un servizio innovativo¹⁴⁶.

Ne consegue che in tema di controlli sulla liceità e possibilità dell'oggetto sociale è semplicemente mutato il soggetto preposto ad esperirli: se nel procedimento costitutivo tradizionale ciò spetta al notaio rogante, nel procedimento elettronico ciò è attribuito all'ufficio del Registro delle Imprese.

La struttura del regime dei controlli di cui al D.M. *start-up*, peraltro, ha superato il vaglio del Giudice Amministrativo che, chiamato a deciderne la conformità con le previsioni eurounitarie sul tema, ne ha dichiarato la compatibilità¹⁴⁷.

¹⁴⁶ Cfr. MISE, *Circolare n. 3691/C del 1° luglio 2016*, cit.. Tuttavia, rileva C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, cit., p. 1055, che il D.M. *Start-up* avrebbe introdotto un controllo di legittimità parziale dal momento che attiene solo «alla verifica della legittimità dell'oggetto sociale e dell'esclusività o prevalenza dell'attività a carattere innovativo e dunque ridotto rispetto a quello richiesto dalla Direttiva comunitaria per poter ovviare alla necessità dell'atto pubblico — affidato al Conservatore del registro delle imprese. Così facendo, però, ha violato sia la norma che doveva attuare, della quale ha ecceduto i limiti, sia la disciplina prevista nel codice civile e in altre norme primarie, che sugli atti costitutivi di società di capitali demandano al Conservatore controlli che attengono esclusivamente alla regolarità formale della documentazione presentata».

¹⁴⁷ Cfr. TAR LAZIO, sentenza 2 ottobre 2017, n. 10004, cit., ove si esclude che «il contestato disegno normativo sia suscettibile di pregiudicare il "bene" della sicurezza del traffico giuridico e, con esso (almeno in tesi), le prerogative dei notai, non rinvenendosi contrasti tra l'art. 11 dir. 2009/101/CE e il meccanismo diviso dal legislatore, incentrato sulla messa a disposizione degli interessati di un "modello uniforme" (o standardizzato) da utilizzare per la redazione dell'atto costitutivo (e delle "successive modificazioni") e sull'attribuzione all'ufficio del registro delle imprese delle verifiche propedeutiche all'iscrizione dell'atto nel registro stesso».

4. Il modello *standard* di atto costitutivo

Alla luce dei rilievi svolti, bisogna indagare se le soluzioni legislative adottate siano concretamente fruibili da parte degli *startupper*. In particolare, occorre soffermarsi su due aspetti: la compatibilità dell'impiego di un modello *standard* per la costituzione di una S.r.l. e le caratteristiche del modello medesimo.

Il regolatore ha predisposto i modelli di «atto costitutivo e statuto: quest'ultimo, lungo e complesso, offre agli *startupper* la possibilità di scegliere tra diverse soluzioni, di fatto riproponendo tutte, o quasi tutte, le *chances* che prevede il codice civile nella sezione dedicata alla s.r.l. con anche qualche imprecisione che non pare di secondario rilievo, nonché il D.L. n. 179/2012 con specifico riferimento alle *start-up* innovative»¹⁴⁸.

Si può anzitutto porre in rilievo come le decisioni che assumeranno i soci nel compilare il modello *standard* si ripercuoteranno su elementi essenziali quali l'organizzazione interna dell'ente o la struttura finanziaria. Tuttavia, è raro che le parti abbiano

¹⁴⁸ E. FREGONARA, *L'“equity based crowdfunding”: un nuovo modello di Finanziamento per le “startup” innovative*, cit., p. 2297 ss..

Con riferimento alle clausole del modello *standard*, G. FERRI JR.-M. STELLA RICHTER JR., *Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere*, cit., p. 619 ss., ne identificano i problemi per ciò che attiene «(i) alla previsione del termine di dieci giorni concesso ai soci ai fini dell'esercizio del diritto di sottoscrizione, là dove la legge, all'art. 2481-bis, comma 2, cod. civ., dispone che per tale diritto i soci debbano poter disporre di un termine non inferiore a trenta giorni; (ii) alla ammissibilità di titoli di debito al portatore, in contrasto non soltanto con l'art. 2004 cod. civ., ma anche con il meccanismo della responsabilità dei primi sottoscrittori di cui all'art. 2483, comma 2, cod. civ.; infine (iii) alla trasmissibilità, espressamente ammessa dal modello, e che invece si tende ad escludere, dei diritti particolari di cui all'art. 2468, comma 3, cod. civ.». Anche a giudizio di E. RIMINI, *Dal diritto della crisi al diritto della ripresa: il caso particolare delle Start Up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Studi in Onore del prof. Antonio Gambaro: un giurista di successo*, U. MATTEI (a cura di), Milano, 2017, p. 1702 ss., tali clausole risultano «non sempre di immediata percezione e comprensione».

gli strumenti e le conoscenze tali da consentire loro di operare scelte pienamente consapevoli¹⁴⁹.

Ebbene, l'aiuto offerto agli *startupper* in fase di predisposizione dell'atto costitutivo pare ancora troppo esiguo. Pertanto, si devono esplorare possibili alternative che riescano a superare tale ostacolo.

4.1. Le implicazioni dell'impiego di un modello *standard* per la costituzione della S.r.l.

Un ulteriore punto di indagine, non di carattere procedimentale ma funzionale, attiene alla compatibilità dell'impiego del modello *standard* con i caratteri propri del tipo società a responsabilità limitata.

¹⁴⁹ È noto come le decisioni in specifici ambiti (ad esempio, l'attribuzione di particolari diritti amministrativi *ex art.* 2468 c.c.), si ripercuotono su altri aspetti (nel caso di specie, sul modello di amministrazione) e pertanto andranno attentamente calibrati da esperti che, evidentemente, andranno remunerati con la riproposizione dei costi che si vorrebbero ridurre escludendo l'inevitabile necessità dell'intervento notarile.

Un supporto – peraltro qualificato – può essere individuato dagli *startupper* nelle camere di commercio che hanno realizzato tramite Infocamere un'applicazione per la predisposizione guidata di atto costitutivo e statuto della S.r.l. *start-up* innovativa con modello *standard* tipizzato, accessibile dalla piattaforma disponibile sul sito startup.registroimprese.it. A riguardo si rinvia a CAMERE DI COMMERCIO, MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Guida alla costituzione e alla modifica di Start-up innovative in forma di S.R.L. con modello standard tipizzato*, in startup.infocamere.it. Su questa piattaforma è possibile scegliere se procedere in completa autonomia, inviando direttamente all'ufficio del Registro delle imprese la relativa domanda di iscrizione mediante la predisposizione di una pratica di Comunicazione unica oppure se avvalersi del supporto dell'Ufficio Assistenza Qualificata Imprese (AQI).

Proprio in virtù della complessità del modello, le linee guida messe a disposizione degli utenti su tale sito *internet* consigliano sempre una preventiva trasmissione del modello compilato all'Ufficio Assistenza Qualificata Imprese che, tuttavia, può offrire un supporto limitato, infatti, l'AQI interviene a supporto dei soci della costituenda società solo in un secondo momento: completata la compilazione del modello informatico *standard* di atto costitutivo e statuto, i soci possono – mediante l'applicazione *web* – richiederne l'ausilio. Tale intervento, pertanto, è eventuale e successivo e comporta un allungamento dei tempi per il completamento del procedimento costitutivo.

Si è già accennato (v. *retro*, cap. I, § 1) che uno dei dati caratterizzanti il tipo *de quo* – che peraltro concorre a renderne particolarmente opportuna l'adozione per imprese con oggetto innovativo – è rappresentato proprio dalla possibilità accordata ai soci di plasmare la struttura dell'ente e delle partecipazioni nei termini più congeniali rispetto alle proprie esigenze¹⁵⁰.

Si è anche esposto (v. *retro*, cap. I, § 2.1.) che per perseguire l'obiettivo occorre predisporre un atto costitutivo *ad hoc* che – di conseguenza – è potenzialmente unico nel suo genere e non applicabile a società differenti.

Già questi brevi rinvii inducono a credere che l'impiego di un modello *standard* di atto costitutivo sia di per sé antitetico rispetto all'impianto codicistico della società a responsabilità limitata e –

¹⁵⁰ Il tipo S.r.l. – osserva M. PERRINO, *La nuova s.r.l. nella riforma delle società di capitali*, in *Riv. Soc.*, 2002, p. 1121 ss. – in forza dell'autonomia statutaria accordata «ambisce ad appropriarsi della stessa disponibilità organizzativa già da tempo sperimentata, ad esempio, dal modello tedesco di società a responsabilità limitata (GmbH), contrassegnata dalla libertà di forme e strutture (c.d. *Gestaltungsfreiheit*) che si riassume nella regola per cui tutto ciò che non è espressamente vietato può essere disposto per contratto dai soci (cfr. il § 45 GmbHG)». A seguito di quello che G. ZANARONE, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. Società*, 2003, p. 199 ss., definisce come un «integrale rovesciamento rispetto al passato», si deve convenire con P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *GCo*, 2016, I, p. 423 ss., che oggi nella S.r.l. «l'autonomia privata può variamente modulare e combinare elementi capitalistici ed elementi personalistici, non essendo rinvenibile alcun principio che imponga opzioni binarie»; in senso conforme O. CAGNASSO, *Della società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario. Commentario* G. COTTINO-G. BONFANTE-O. CAGNASSO-P. MONTALENTI (diretto da), Bologna, 2004, p. 1729 ss. e L. DE ANGELIS, *Amministrazione e controllo nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 471 ss. che parla di «tipo sociale polimorfo».

L'autonomia si traduce tanto nella libertà di «modellare quasi tutti gli aspetti della costruzione del sistema organizzativo societario» (così M. RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, P. BENAZZO-S. PATRIARCA-G. PRESTI (a cura di), Milano, 2003, p. 53 ss.), quanto con riferimento alle specifiche in tema di partecipazioni sociali (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. società*, 2018, 2-3, p. 335 ss. e R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario*, in *BIS*, 2013, p. 389 ss.).

sebbene consenta di perseguire una riduzione dei tempi di costituzione e un risparmio di spese – potrebbe determinare una riduzione dello spazio concretamente lasciato all'autonomia privata¹⁵¹.

Per un verso l'impiego di un modello *standard* consente una selezione *ex ante* delle clausole contrattuali compatibili con il quadro normativo di riferimento e rende ammissibile la costituzione “elettronica” (v. *retro*, § 2.2.), per altro verso limita l'autonomia delle parti alla scelta tra diverse opzioni formulate dal regolatore.

Se a ciò aggiungiamo che i contraenti spesso non sono in grado di comprendere le peculiarità delle alternative messe a loro disposizione dal modello, in sostanza l'autonomia negoziale accordata dagli artt. 2462 c.c. viene ad essere ulteriormente ridimensionata.

Non a caso, l'unica altra ipotesi di costituzione di società a responsabilità limitata mediante modello *standard* che si può individuare nel nostro ordinamento è risultata foriera di numerosi problemi interpretativi ed applicativi – in parte comuni a quelli di cui ci stiamo occupando – le cui soluzioni potrebbero essere utili alla nostra indagine.

4.2. L'autonomia negoziale nella costituzione di una S.r.l. semplificata

La possibilità di costituire una società sulla base di un modello *standard* era presente nel nostro ordinamento già prima delle ricordate

¹⁵¹ Rileva E. CODAZZI, *Cancellazione di start up innovativa dalla sezione speciale del registro delle imprese per perdita del requisito di innovatività*, cit., p. 1381 ss., come l'impiego di un modello *standard* «costituisce un limite all'utilizzo dell'autonomia statutaria (che, specie in materia di S.r.l., è molto ampia)».

In senso conforme – anche se espressamente riferito al modello *standard* per la costituzione semplificata della S.r.l. – si esprime A. D. SCANO, *Il “tipo”*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., 75 secondo il quale l'impiego di tale strumento comporta una «ragguardevole compressione di quell'autonomia statutaria che costituiva una delle bandiere della riforma». Così anche M. S. SPOLIDORO, *La S.r.l. Semplificata e la S.r.l. a capitale ribassato*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 166 ss.

modifiche del 2015. La società a responsabilità limitata semplificata, infatti, doveva essere necessariamente costituita – sin dalla sua introduzione – mediante l’impiego di un modello *standard*¹⁵².

Anche in occasione di tale novità legislativa non sono mancati dubbi interpretativi; peraltro, non molto dissimili da quelli che involgono il modello *standard* di cui al D.M. *start-up*.

A differenza di quanto statuito per il procedimento di costituzione “elettronica”, per la semplificata è comunque previsto l’intervento del notaio, il cui ruolo va peraltro ben al di là del compimento di un’operazione meccanica di compilazione, «poiché l’atto pubblico prevede, [...], lo svolgimento di controlli necessari (es.: identificazione dei soci; verifica delle eventuali procure di chi intervenga all’atto per conto di altri, ecc.) e la ricezione di dichiarazioni di volontà e/o di scienza da parte dei partecipanti all’atto»¹⁵³.

Mentre per il procedimento “elettronico” non sono sorti dubbi sulla immodificabilità del modello *standard* (v. *retro*, § 3.1.), la questione è risultata più complicata per il precedente del 2012.

In primo luogo, occorre rilevare che dal combinato disposto delle previsioni normative in tema di modello di atto costitutivo di

¹⁵² È da notare tuttavia che tale possibilità fosse pensata come mera variante del procedimento ordinario di costituzione. La *ratio* semplificatrice che governa l’istituto della S.r.l.S. si estrinseca in una serie di deroghe al diritto comune. In particolare è previsto che: l’atto costitutivo debba essere redatto in conformità al modello contenuto nell’allegato A al D.M. Giustizia 138 del 2012, il capitale sociale deve essere compreso tra un minimo di uno ed un massimo di 9.999 euro, i primi soci devono essere solo persone fisiche, sono ammessi esclusivamente conferimenti in denaro e devono essere interamente liberati in fase di costituzione, nella denominazione occorre espressamente indicare che si tratta di una S.r.l.S. e sono abbattuti gli esborsi in sede di costituzione (Cfr. art. 2463-*bis* c.c.).

¹⁵³ A. MAMBRIANI, *Commento sub. art. 2463 bis*, in AA.VV. *Codice della società a responsabilità limitata*, cit., p. 134.

S.r.l.S. si ricava la nullità delle clausole degli statuti incompatibili con quelle ivi previste¹⁵⁴.

Ciò posto, il dibattito ha investito soprattutto la possibilità per i soci fondatori di procedere autonomamente alla determinazione degli aspetti non disciplinati dal modello *standard*¹⁵⁵.

Il dibattito dottrinale è stato vivace a riguardo. Sul punto pare potersi considerare dirimente l'art. 1, 2° co., D.M. Giustizia 23 giugno 2012, n. 138, in base al quale si applicano, per quanto non regolato dal modello *standard* di cui al comma 1, le disposizioni contenute nel libro V, titolo V, capo VII del Codice Civile, ove non derogate dalla volontà delle parti¹⁵⁶.

¹⁵⁴ Gli elementi legislativi da tenere in considerazione sono: l'art. 2463-*bis*, 2° co. C.c. in base al quale l'atto costitutivo di S.r.l.S. deve essere redatto per atto pubblico in conformità al modello *standard* tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico; l'art. 2463-*bis*, 2°-*bis* co. C.c., in base al quale le clausole del modello *standard* tipizzato sono inderogabili e, da ultimo, l'art. 2463-*bis* ult. co. c.c., a tenore del quale, salvo quanto previsto dal presente articolo, si applicano alla società a responsabilità limitata semplificata le disposizioni del presente capo in quanto compatibili.

¹⁵⁵ Tra gli aspetti non regolati dallo schema di atto costitutivo *standard*, a titolo d'esempio, possiamo ricordare: (I) la durata della società: ci si chiede se i soci possano costituire una società a tempo determinato; (II) la data di chiusura del primo esercizio sociale: solitamente nell'atto costitutivo di una società si indica tale data dal momento che la costituzione non coincide (se non per rari casi) con il primo gennaio; (III) la possibilità di attribuire a singoli soci particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili (art. 2468 c.c.); (IV) l'eventuale limitazione alla circolazione delle quote sociali (art. 2469 c.c.); (V) la previsione di ulteriori cause di recesso o specifiche cause di esclusione per giusta causa ed il procedimento da adottare (artt. 2473 e 2473-*bis* c.c.).

¹⁵⁶ Sul punto si fronteggiano due diverse teorie interpretative. Un primo gruppo di Autori assume una posizione che potremmo definire conservativa e ritiene che né il notaio rogante né tantomeno i soggetti comparsi dinnanzi a questo potranno alterare in alcun modo la disciplina sostanziale tipizzata del negozio costitutivo della S.r.l.S. Al massimo, nel caso concreto, il notaio rogante potrà utilizzare le formule dell'atto pubblico che riterrà più opportune, anche discostandosi da quelle contenute nel modello tipizzato; il tutto, ovviamente, nel rispetto della disciplina legale sulla forma degli atti pubblici contenuta nella legge notarile e in ulteriori norme speciali. Questa teoria è sostenuta da M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a Capitale Ridotto*, cit., p. 1105 ss.; G. PAPPALARDO, *Le società a responsabilità limitata con capitale ridotto*, cit., p. 472 ss.; C. MONTAGNANI, *Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, p. 395 ss..

Il Legislatore regolamentare, se da una parte ha voluto ribadire la non modificabilità delle clausole contenute nello statuto *standard*, al contempo, ha sottolineato come l'autonomia delle parti possa disciplinare tutti gli ambiti esclusi dallo schema di atto costitutivo, rendendo legittimo l'inserimento delle clausole usualmente presenti negli atti costitutivi di società a responsabilità limitata (ad eccezione, evidentemente, di quelle in contrasto con le disposizioni del modello predisposto dal Ministero della Giustizia)¹⁵⁷.

Questa conclusione, inoltre, è avallata dal fatto che alla redazione dell'atto costitutivo provvede un notaio, naturalmente in grado di vagliare la legittimità delle clausole da inserire¹⁵⁸.

Tuttavia, la tesi non pare persuasiva. Come osserva A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata, Prime riflessioni e spunti operativi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2012, 12, p. 38, l'interpretazione appena richiamata «contrasterebbe con la lettera e con lo spirito delle nuove disposizioni [... le quali] rimandano, infatti, per quanto non previsto dall'art. 2463-bis c.c., palla disciplina della s.r.l., cui i soci potranno ricorrere per integrare il modello *standard* con tutte le pattuizioni che riterranno utili, al fine di modellare lo statuto secondo le loro esigenze». In senso conforme v. A. BARTOLACELLI, *"Novissime" modifiche alla disciplina della s.r.l.s.*, cit., p. 12 ss. Una ricostruzione parzialmente coincidente si riscontra anche in CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massima 127, Limiti di ammissibilità di clausole convenzionali nella s.r.l. semplificata (art. 2463-bis c.c.)*,

¹⁵⁷ Così G. MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative e dopo la L. n.99/2013 di conversione del DL n.76/2013*, cit., p. 1088.

A tal proposito C. DE STEFANIS, C. CICALA, *S.r.l. Semplificata e a Capitale Ridotto*, cit., p. 40, sostengono che, così procedendo, una norma di rango secondario (l'art. 1, 2° co., D.M. Giustizia 23 giugno 2012, n. 138) ne andrebbe a modificare una di rango primario (l'art. 2463-bis c.c.), dal momento che l'art. 2463-bis c.c. sancisce che l'atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico in conformità al modello *standard* tipizzato con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze e con il Ministro dello sviluppo economico.

L'erroneità di questa osservazione è *in re ipsa*: si può parlare, infatti, di difformità laddove si abbia una previsione e si discosti da questa; di contro, non se ne può parlare introducendo una previsione statutaria volta a disciplinare un ambito precedentemente privo di regolamentazione da parte del modello *standard*.

Sarebbe fuorviante e forse contraria ai principi che regolano il nostro ordinamento societario pensare che l'emanazione del modello *standard* abbia ridotto l'autonomia negoziale dei privati non solo tramite le clausole dedotte nello schema ma anche con il divieto di introdurre tutte le altre eventualmente deducibili.

¹⁵⁸ Come osserva A. BARTOLACELLI, *L'insostenibile leggerezza della s.r.l.s.*, cit., p. 17 «se effettivamente si ritiene la "gratuità" della prestazione notarile la contropartita alla tendenziale rigidità del modello tipizzato, ogni eventuale

Nell'ambito della costituzione della società a responsabilità limitata con procedimento semplificato da quanto detto, emerge come

- le parti non abbiano problemi per ciò che attiene la comprensione delle clausole tipizzate nel modello *standard* e, di conseguenza, non si manifesta il rischio di predisporre un atto costitutivo incoerente al proprio interno (problema nel caso di *start-up* v. *retro*, § 4.1.);

la limitazione dell'autonomia negoziale è marginale, infatti, si può predisporre un atto costitutivo "su misura" giacché, seppure si abbia un modello *standard* da dover rispettare, questo costituisce uno zoccolo duro su cui innestare ulteriori clausole volute dalle parti.

Si tratta, tuttavia, di un risultato ottenibile grazie alla presenza del notaio ed al ruolo di garanzia che questo istituzionalmente assume.

4.3. Alcune proposte per una ricomposizione del sistema normativo

Da quanto precede si desume agevolmente: per un verso la scarsa utilità della possibilità concessa ai soci di una costituenda società *start-up* innovativa di ricorrere ad un modello *standard* che potrebbe porre difficoltà interpretative e finire per comprimere lo spazio impiegabile dai privati per regolare l'ente in considerazione delle peculiarità del singolo caso; per un altro verso che alcuni aspetti

(possibile) integrazione dello stesso dovrebbe comportare un costo da corrispondersi al professionista rogante». Ancora, rileva M. GARCEA, *Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari*, in *RiDP*, 2014, p. 586, come «l'unica via per conciliare l'inderogabilità del modello con la regola dell'ultimo comma dell'art. 2463-bis consiste, mi sembra, nel distinguere nettamente la funzione delle regole: l'inderogabilità è funzionale al risparmio dei costi notarili, e, seppur con qualche riserva, dei costi fissi, ma, nel rispetto dell'ultimo comma del medesimo articolo, non impedisce di iscrivere nel registro delle imprese, sotto il nome di S.r.l.s. semplificata, una società il cui statuto sia più ricco del modello *standard*, purché con esso compatibile».

peculiari del procedimento costitutivo si trovano già da prima nella disciplina delle S.r.l.S., alla quale potrebbe farsi rinvio per il superamento di almeno alcune tra le criticità che si pongono.

I procedimenti, come visto, sono accomunati dall'impiego di un modello *standard*. Tuttavia, i problemi che si riscontrano per la costituzione delle *start-up* innovative sono esclusi per le semplificate dalla partecipazione del notaio alla redazione dell'atto costitutivo.

L'esperienza della S.r.l.S. potrebbe essere utilmente impiegata per migliorare il procedimento "elettronico". Ad esempio, e per lo meno nella prospettiva di futuri interventi legislativi, in quest'ultimo potrebbe intervenire il notaio a supporto delle parti per la compilazione dello schema articolato e composito di cui al D.M. *start-up*. Una simile opzione avrebbe tuttavia numerose implicazioni sul sistema vigente¹⁵⁹.

In aggiunta, con riferimento agli esborsi sopportati in fase di costituzione, si potrebbe riconoscere agli *startupper* (ovvero alla nascente società) un credito d'imposta per gli onorari notarili e le altre spese sostenute in fase di costituzione.

Potrebbero, alternativamente, ampliarsi i servizi offerti dalle Camere di Commercio. In particolare, l'Ufficio Assistenza Qualificata Imprese potrebbe svolgere attività di supporto e consulenza già nella

¹⁵⁹ In primo luogo, l'art. 5, 1° co., D.M. *start-up* prevede già tale possibilità, relegandola tuttavia ad una fase successiva rispetto alla "compilazione" del modello, giacché al notaio si attribuisce la possibilità di autenticare le firme delle parti ai sensi dell'art. 25 del C.A.D.. Nella nostra ipotesi, viceversa, l'intervento dovrebbe aversi nella fase di predisposizione dell'atto costitutivo.

Una modifica come quella appena ipotizzata non comporterebbe uno scostamento significativo dal disegno legislativo dal momento che:

- non si esclude la possibilità che la procedura si svolga a distanza, mediante l'utilizzo di supporti informatici e telematici, che consentano un'ottimizzazione dei tempi e maggiore celerità delle comunicazioni;
- nel complesso, ci si gioverebbe di una riduzione dei tempi necessari per la costituzione; infatti, a seguito dell'autenticazione delle firme da parte del pubblico ufficiale troverebbe applicazione l'art. 5, 1° co., D.M. *start-up* in forza del quale i termini sono dimezzati in virtù della sussistenza di controlli già effettuati dal notaio.

fase antecedente la compilazione del modello *standard*, effettuando un'analisi calibrata sulle esigenze dei soci fondatori e prospettando soluzioni adeguate¹⁶⁰.

Qualora, infine, si volesse operare sul procedimento “ordinario”, in primo luogo potrebbe statuirsi che la predisposizione dell'atto costitutivo – per il quale non sarebbe previsto un modello *standard* – possa avvenire anche a distanza (con un atto pubblico digitale), al contempo introducendo i meccanismi fiscali poc'anzi esposti si andrebbero a ridurre i costi di creazione della società¹⁶¹.

¹⁶⁰ Ancora una volta, è evidente, l'intero procedimento si potrebbe svolgere in teleconferenza in modo da semplificare i passaggi.

¹⁶¹ Per quanto concerne l'impiego dei mezzi di videocomunicazione a distanza in ambito notarile, con specifico riferimento alle assemblee, v. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETARIA, *Massima n. 187: Intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione*, in *consigli notarile milano.it*. Si prevede, in particolare, che «l'intervento in assemblea mediante mezzi di telecomunicazione - ove consentito dallo statuto ai sensi dell'art. 2370, comma 4, c.c., o comunque ammesso dalla vigente disciplina - può riguardare la totalità dei partecipanti alla riunione, ivi compreso il presidente, fermo restando che nel luogo indicato nell'avviso di convocazione deve trovarsi il segretario verbalizzante o il notaio, unitamente alla o alle persone incaricate dal presidente per l'accertamento di coloro che intervengono di persona (sempre che tale incarico non venga affidato al segretario verbalizzante o al notaio)».

Ne consegue che la redazione del verbale da parte di notaio, potrà avvenire anche nel caso in cui non si abbia la presenza fisica delle parti ma queste risultino connesse da remoto. Del resto, era già stato rilevato in dottrina come non fosse necessaria la compresenza in uno stesso luogo di presidente e segretario/notaio; così C.A. BUSI, *Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto dell'economia*, E. PICOZZA-E. GABRIELLI (diretto da), Padova, 2008, p. 627 ss.; M. LIBERTINI-A. MIRONE-P. M. SANFILIPPO, *L'assemblea di società per azioni. Artt. 2363-2379 ter*, Milano, 2016, p. 205 ss., nt. 104.

Al riguardo, si segnala che a seguito delle restrizioni alla libertà di spostamento intervenute nella primavera 2020, l'art. 106, 2° co., D.L. 17 marzo 2020, n. 18 ha previsto – temporaneamente – che «con l'avviso di convocazione delle assemblee ordinarie o straordinarie le società [...] possono prevedere, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione; le predette società possono altresì prevedere che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto, ai sensi e per gli effetti di cui agli articoli 2370, quarto comma, 2479-bis, quarto comma, e 2538, sesto comma, codice civile senza in ogni caso la necessità che si trovino nel medesimo luogo, ove previsti, il presidente, il segretario o il notaio». Per prime letture sul tema cfr. N. ATLANTE-M. MALTONI-C. MARCHETTI-M.

5. La digitalizzazione del diritto societario europeo

Per concludere, occorre segnalare l'emanazione della recente Direttiva 2019/1151/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, recante modifica della Direttiva 2017/1132/UE.

Con questo testo normativo, onde realizzare il piano d'azione dell'Unione Europea per la costituzione di un mercato unico digitale, si implementano l'impiego di strumenti informatici e telematici per l'espletamento di obblighi informativi in capo alle imprese¹⁶².

Con riferimento all'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario, la Direttiva *de quo* ha introdotto – accanto a specifiche misure di digitalizzazione in favore di società già costituite e operanti¹⁶³ – l'obbligo per i Paesi membri di prevedere entro il 1° agosto 2021 procedure per consentire via *web* la registrazione delle società con i relativi modelli nazionali e le informazioni sui requisiti da possedere¹⁶⁴.

NOTARI-A. ROVEDA, *Le disposizioni in materia societaria nel Decreto-legge COVID-19 (Decreto legge 17 marzo 2020, n. 18). Profili applicativi*, in *federnotizie.it*; ASSONIME, *Decreto-legge del 17 marzo 2020 n. 18: le disposizioni in materia di svolgimento delle assemblee (art. 106)*, in *assonime.it*; ASSONIME, *Q&A sulle assemblee "a porte chiuse"*, in *assonime.it* e M. IRRERA, *Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni)*, in *ilcaso.it*.

¹⁶² Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni Strategia per il mercato unico digitale in Europa, (COM/2015/0192)*, in *eur-lex.europa.eu*.

¹⁶³ In particolare, si prevede la possibilità di presentare telematicamente i documenti societari (Cfr. art. 13 *undecies*) e di poter registrare e chiudere online le sedi secondarie in un altro paese membro (Cfr. artt. 28-*bis*, 28-*ter* e 28-*quater*).

¹⁶⁴ Del resto, a livello sovranazionale, era e continua ad essere avvertito il bisogno di «facilitare la costituzione delle società e la registrazione delle loro succursali e ridurre i costi, le tempistiche e gli oneri amministrativi connessi a tali processi, in particolare per micro, piccole e medie imprese (PMI) [...per mezzo di] procedure volte a consentire l'intero svolgimento della costituzione delle società e della registrazione delle succursali online» (così Direttiva 2019/1151/UE, 8° considerando). Quella evidenziata non risulta un'esigenza nuova: cfr. la Raccomandazione 1997/344/CE della Commissione del 22 aprile 1997 sul miglioramento e la semplificazione del contesto delle attività d'impresa, per la creazione di nuove imprese.

Secondo l'impostazione del Legislatore europeo, il mercato unico può essere migliorato ove si implementi l'impiego di strumenti e processi digitali per avviare attività economiche più facilmente, più rapidamente e in modo più efficace sotto il profilo delle tempistiche, dei costi e degli oneri burocratici posti in capo alle imprese.

A tal fine si richiede ai Paesi membri di prevedere negli ordinamenti nazionali l'impiego di strumenti informatici e telematici per la costituzione di una società¹⁶⁵ o l'apertura di una sua succursale in un altro Stato membro¹⁶⁶ e di agevolare l'impiego di tale procedimento assicurando che nell'ambito del medesimo si possano presentare documenti o informazioni in formato elettronico¹⁶⁷.

Al fine di velocizzare il procedimento costitutivo – che non potrà durare più di cinque giorni lavorativi se tutti i soci sono persone fisiche¹⁶⁸ – all'art. 13-*nonies*, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE si impone ai Legislatori nazionali di mettere a disposizione, sui portali o sui siti *web* per la registrazione accessibili mediante lo sportello digitale unico, modelli *standard* per la costituzione che tengano conto delle caratteristiche dei diritti nazionali.

¹⁶⁵ In forza dell'art. 13-*octies*, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE, i Paesi membri provvedono affinché la costituzione *online* delle società possa essere completamente svolta per via telematica, senza che i richiedenti debbano comparire di persona dinanzi a un'autorità o a qualsiasi persona o organismo incaricato a norma del diritto nazionale di occuparsi di qualunque aspetto della costituzione online delle società, compresa la redazione dell'atto costitutivo di società a responsabilità limitata.

¹⁶⁶ Cfr. Direttiva 2019/1151/UE, 2° considerando.

¹⁶⁷ Cfr. art. 13-*octies*, 2° §, Direttiva 2017/1132/UE. L'importanza di questa previsione è rafforzata dall'introduzione del c.d. principio *una tantum* sulla scorta del quale, come ricorda C. MALBERTI, *Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di Direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2018, 2, p. 9 «le società non dovrebbero essere richieste - anche a livello transfrontaliero - di trasmettere le stesse informazioni più di una volta ad autorità diverse, le quali, invece, dovrebbero attivarsi per mettersi direttamente in contatto tra di loro».

¹⁶⁸ Cfr. l'art. 13-*octies*, 7° §, Direttiva 2017/1132/UE introdotto dalla Direttiva 2019/1151/UE.

Inoltre, l'art. 13-*novies*, 2° § Direttiva 2017/1132/UE prevede che ove tali modelli vengano utilizzati conformemente alle norme di cui all'articolo 13 *octies*, paragrafo 4, lettera *a*)¹⁶⁹, l'obbligo di disporre degli atti costitutivi della società redatti e certificati in forma di atti pubblici qualora non sia previsto un controllo preventivo amministrativo o giudiziario, come previsto all'articolo 10, si considera soddisfatto¹⁷⁰.

Ad ogni modo, la Direttiva *de qua* lascia impregiudicate le normative nazionali che, conformemente agli ordinamenti giuridici degli Stati membri e alle loro tradizioni giuridiche, designano le autorità, le persone o gli organismi incaricati a norma del diritto nazionale di trattare ogni aspetto concernente la costituzione online delle società, la registrazione *online* delle succursali e la presentazione *online* di documenti e informazioni (art. 13-*quater*, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE).

L'obiettivo del Legislatore eurounitario, in altri termini, non vuole essere quello di introdurre un procedimento costitutivo senza intervento di un pubblico ufficiale ma, quantomeno, renderlo possibile anche a distanza¹⁷¹.

¹⁶⁹ In forza del quale «le modalità di cui al paragrafo 2 possono inoltre prevedere, in particolare [...] le procedure per garantire la legittimità degli atti costitutivi della società, compreso per verificare l'uso corretto dei modelli» (Art. 13-*octies*, 4° §, Direttiva 2017/1132/UE).

¹⁷⁰ A riguardo, in sede di commento all'allora proposta di direttiva, ha osservato C. MALBERTI, *Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di Direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario*, cit., p. 14 che «la norma lascia perplessi perché equipara l'utilizzo di un modello uniforme all'atto pubblico, lasciando intendere peraltro che nessun controllo preventivo sia necessario nel caso in cui questi modelli siano utilizzati».

¹⁷¹ Osservano P. KINDLER-S. JOBST, *Costituzione di società ed identificazione elettronica: il Company Law Package e la sua attuazione nell'ordinamento tedesco ed in quello italiano*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2019, 6, p. 1574 che, tanto in Italia quanto in Germania, sarebbe opportuno prevedere «la partecipazione di un notaio anche alla procedura di costituzione *online* (cfr. artt. 2328, 2463 c.c.; in Germania § 2 co. 1 GmbHG). La stipula degli atti costitutivi in forma notarile non solo protegge il pubblico in generale garantendo la correttezza materiale dell'operazione legale certificata, bensì possiede anche un'importante funzione di

Come stabilito dall'art. 13-*octies*, 4° §, Direttiva 2017/1132/UE, le modalità di costituzione *on-line* possono prevedere l'intervento di un notaio o di altre persone o organismi incaricati ai sensi del diritto nazionale di trattare per qualsiasi aspetto della costituzione *on-line* di una società.

Da ciò discende che il *minimum* richiesto dall'Unione ai Paesi membri è la predisposizione di procedure che si possano svolgere *on-line*. Del resto, il 21° considerando relega all'eccezionalità la possibilità che i soci compaiano personalmente innanzi al pubblico ufficiale incaricato della costituzione¹⁷².

5.1. Possibili modalità di attuazione in Italia della Direttiva 2019/1151/UE

Allo stato non risultano ancora concrete proposte di attuazione della Direttiva nel nostro ordinamento. Ad ogni modo, risulta ampio il ventaglio di opzioni che si offre al Legislatore.

Prima di individuare possibili forme di attuazione, occorre partire dai punti cardine dell'articolato: (I) si tratta di un procedimento riservato alla società a responsabilità limitata (cfr. all. II, Direttiva 2017/1132/UE; (II) non sarà necessaria in fase di costituzione la compresenza fisica delle parti innanzi al notaio (cfr. art. 13-*quater*, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE); (III) in fase costitutiva si dovrà impiegare un modello *standard* predisposto dagli stati membri (cfr. art. 13 *nonies*, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE)¹⁷³.

filto: l'esame in due fasi da parte del notaio e dell'ufficio del registro delle imprese evita di sovraccaricare il settore giudiziario».

¹⁷² In forza del 21° considerando alla Direttiva 2019/1151/UE tali casi devono essere limitati alle ragioni di interesse pubblico intese a impedire l'usurpazione o l'alterazione di identità, o a garantire il rispetto delle norme in materia di capacità giuridica e di autorità dei richiedenti a rappresentare una società.

¹⁷³ L'impiego del modello *standard* per la costituzione di una società non caratterizza solo l'ordinamento italiano. Anche il legislatore tedesco ha introdotto la

Giacché sarà «sufficiente, ai fini del conseguimento dell'obiettivo, un adattamento della disciplina esistente che riesca a conciliare procedimento *on-line* e intervento del pubblico ufficiale¹⁷⁴», si potrebbe pensare di introdurre un meccanismo che impieghi l'identificazione eIDAS (*electronic IDentification Authentication and Signature*)¹⁷⁵, eventualmente, da utilizzare durante una videoconferenza tra notaio e soci nel corso della quale stipulare l'atto costitutivo¹⁷⁶.

In tale ipotesi le parti «effettuerebbero prima la procedura di identificazione eIDAS e proverebbero in questo modo l'autenticità dei loro mezzi di identificazione. I dati, oltre che una fotografia, dovrebbero essere messi a disposizione di un notaio, che potrebbe servirsi della videoconferenza per verificare se il richiedente e la persona comparente nell'immagine video corrispondono (cfr. [...] l'art. 49 legge notarile)»¹⁷⁷.

possibilità di costituire una GmbH avvalendosi di un *Musterprotokoll* (Cfr. § 2, 1° co., lett. a, *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen [MoMiG]*, del 23 ottobre 2008). In Germania come in Italia sono emersi problemi al concreto utilizzo del modello *standard* giacché – come rilevano P. KINDLER-S. JOBST, *Costituzione di società ed identificazione elettronica: il Company Law Package e la sua attuazione nell'ordinamento tedesco ed in quello italiano*, cit., p. 1571 – «questi modelli non offrono un aiuto effettivo, in quanto mancano disposizioni essenziali come il diritto di recesso dei soci o la diffusissima clausola di gradimento in caso di cessione di una quota (cfr. il comma 5° del § 15 GmbHG)».

¹⁷⁴ R. VIGGIANI, *L'atto costitutivo*, in: AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 235.

¹⁷⁵ Cfr. Regolamento UE/910/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 23 luglio 2014 in materia di identificazione elettronica e servizi fiduciari per le transazioni elettroniche nel mercato interno e che abroga la Direttiva 1999/93/CE.

¹⁷⁶ Auspica M. S. SPOLIDORO, *La S.r.l. Semplificata e la S.r.l. a capitale ribassato*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 147 ss., che in fase di attuazione in Italia vengano mantenuti i notai quali incaricati a norma del diritto nazionale di trattare ogni aspetto concernente la costituzione *online* delle società, la registrazione *online* delle succursali e la presentazione online di documenti e informazioni (art. 13-quater, 1° §, Direttiva 2017/1132/UE) – i notai.

¹⁷⁷ P. KINDLER-S. JOBST, *Costituzione di società ed identificazione elettronica: il Company Law Package e la sua attuazione nell'ordinamento tedesco ed in quello italiano*, cit. p. 1577, i quali precisano che «anche se una videoconferenza non equivale in alcun modo a una trattativa tra presenti per verificare la credibilità di una

Si tratta, peraltro, della medesima soluzione ipotizzata già in precedenza (v. *retro*, § 4.3.) che – come scritto – consente di massimizzare i benefici per i soci fondatori e, al contempo, coniugare i diversi interessi.

In alternativa si potrebbe prevedere che una volta “compilato” il modello *standard* messo a disposizione e sottoscritto digitalmente, questo venga trasmesso telematicamente al notaio rogante che resta incaricato di effettuare i controlli di legalità e – in caso di esito positivo delle verifiche - ne curi la trasmissione al competente Registro delle imprese. In questo caso, tuttavia, emergerebbero le criticità già esposte in precedenza (v. *retro*, §§ 4. ss.) e che hanno indotto a proporre emendamenti al procedimento “elettronico” già previsto dal legislatore italiano per le *start-up* innovative a r.l..

Da ultimo, in via teorica, si potrebbe estendere a tutte le società a responsabilità limitata (a prescindere dalla natura dell’oggetto dell’attività svolta) l’ambito di applicazione del meccanismo pensato nel 2015 per le *start-up*, che pare essere di per sé rispettoso delle previsioni europee. Ad ogni modo, non pare si tratti di una soluzione utilmente percorribile, avendo già precedentemente indagato i limiti di siffatto meccanismo (v. *retro*, §§ 4. ss.).

In definitiva, si registra il prossimo ampliamento delle ipotesi costitutive secondo un procedimento di “nuova generazione”. Tuttavia, occorrerà particolare cautela nel bilanciare i diversi interessi onde introdurre uno strumento utile al perseguimento di una modernizzazione del mercato che realmente agevoli la nascita di nuove imprese¹⁷⁸.

persona, i requisiti del legislatore europeo potrebbero essere in questo modo soddisfatti e allo stesso tempo si potrebbe creare uno standard di sicurezza accettabile rispetto alla semplice procedura di identificazione eIDAS».

¹⁷⁸ Lo stesso legislatore europeo è consapevole che nel perseguire l’obiettivo di offrire soluzioni digitali alle imprese nel mercato interno, bisogna operare con

CAPITOLO III

Un fattore di discontinuità: le quote standardizzate di S.r.l. PMI e la raccolta di capitali tramite portali *on-line*

1. Una più articolata struttura finanziaria per le S.r.l. PMI

La seconda area individuata nell'ambito del capitolo I, afferisce all'ottenimento delle risorse finanziarie per una società innovativa: non è semplice per gli *startupper* reperire i capitali utili al perseguimento della propria attività. In particolare, alcune previsioni di cui all'art. 2468 c.c. – come esposto – pongono specifiche difficoltà qualora si adotti il tipo società a responsabilità limitata (v. *retro*, cap. I §§ 2.2.1. s.).

Il Legislatore è intervenuto con il D.L. 179 introducendo – accanto alle possibilità tradizionali previste nell'ambito del Codice Civile – nuovi canali di finanziamento che consentono alle *start-up* a r.l. di «perseguire logiche di penetrazione nel mercato dei capitali [...] intercettando gli investitori per classi, dosando e calibrando i relativi diritti in funzione dei non omogenei interessi delle diverse classi, attingendo a risorse finanziarie senza spostare il baricentro del controllo sull'impresa»¹⁷⁹.

L'ambito applicativo di tali istituti, peraltro, ha subito un progressivo ampliamento: prima con l'art. 4 del già citato D.L. 3, poi

cautela dal momento che potrebbero verificarsi frodi ed abusi; inoltre, bisogna contemperare diversi aspetti onde tener conto della disciplina in tema di: antiriciclaggio, contrasto al finanziamento del terrorismo, titolarità effettiva, certezza dei traffici, protezione dei dati e tutela della vita privata e dei dati personali.

¹⁷⁹ M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, p. 11784 ss..

con l'art. 57 del D.L. 24 aprile 2017, n. 50 (d'ora in poi D.L. 50)¹⁸⁰, molte delle possibilità previste dalla novella sono state estese, rispettivamente, alle PMI Innovative costituite sotto forma di S.r.l. e a tutte le PMI che adottano il tipo della società a responsabilità limitata¹⁸¹.

¹⁸⁰ Tale Decreto – avente ad oggetto Disposizioni urgenti in materia finanziaria, iniziative a favore degli enti territoriali, ulteriori interventi per le zone colpite da eventi sismici e misure per lo sviluppo – è stato convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, L. 21 giugno 2017, n. 96.

¹⁸¹ Le PMI Innovative, ai sensi dell'art. 4, 1° co., D.L. 3, sono «PMI, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE, società di capitali, costituite anche in forma cooperativa, che possiedono i seguenti requisiti: a) la residenza in Italia ai sensi dell'articolo 73 T.U.I.R., o in uno degli Stati membri dell'Unione europea [...]; b) la certificazione dell'ultimo bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato redatto da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili; c) le loro azioni non sono quotate in un mercato regolamentato; d) l'assenza di iscrizione al registro speciale previsto all'articolo 25, 8° co., D.L. 179; e) almeno due dei seguenti requisiti: 1) volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura uguale o superiore al 3 per cento della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione della PMI innovativa. [...]; 2) impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al quinto della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a un terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale; 3) titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie di almeno una privativa industriale, relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa».

Come si evince - dalla riportata definizione - a differenza di quanto previsto per le *start-up*, il legislatore non restringe l'ambito applicativo sulla base dell'innovatività dell'oggetto sociale ma affida tale selezione esclusivamente agli indici di innovatività (con riferimento a tale fattore nella definizione di *start-up* v. cap. II, § 2.1). Questi ultimi, come rileva M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione recente*, cit., p. 478, «sono qualitativamente gli stessi previsti per la *start up* [...], salvo che il volume qualificante della spesa per ricerca e sviluppo, così come la quantità di manodopera qualificata [...] sono quantitativamente inferiori». Per una più ampia analisi degli elementi di differenziazione tra *start-up* e PMI innovative cfr. anche A. BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle "piccole e medie imprese innovative" e la modifica della disciplina della "start-up innovativa"*, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, 4, p. 43 ss.; O. CAGNASSO, *Start up e P.M.I. innovative inquadramento*, in *Giurisprudenza italiana*, 2016, 10, p. 2285 ss.; M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, cit..

Proprio con quest'ultimo intervento si assiste ad una netta inversione di tendenza: alla logica del disegno legislativo che puntava all'incentivazione delle imprese *hi tech* se ne è sostituita una nuova, più ampia e generica: per fruire delle misure di cui si dirà poco oltre è pur sempre necessaria una qualifica soggettiva; tuttavia, mentre questa era in principio piuttosto restrittiva e poggiava sull'innovatività dell'oggetto sociale, da desumere sulla base di indici predeterminati dal legislatore, ora l'elemento da considerare attiene esclusivamente al dato dimensionale¹⁸².

All'art. 4, 3° co., D.L. 3 si prevede inoltre la necessità che le PMI Innovative si iscrivano in apposita sezione del registro delle imprese; ai successivi commi da 4 a 6 si delineano il procedimento di iscrizione, le informazioni da iscrivere, la cadenza del loro aggiornamento e la pubblicità delle medesime. Inoltre, per le società che assumono tale qualifica il legislatore prevede all'art. 4, 9° co., D.L. 3 l'estensione di parte della disciplina di favore già valevole per le *start-up* innovative e, ancora una volta, gli interventi più significativi sono per le PMI innovative costituite come società a responsabilità limitata (tutte le deroghe sono riportate in Appendice III); a tale riguardo v. L. BELLAVITE, *Le agevolazioni per le pmi innovative: un intervento multidisciplinare*, in *Riv. delle operazioni straordinarie*, 2015, 4, p. 12 ss.; D. M. MASSAINI, *Pmi innovative: semplificazioni e agevolazioni*, in *Dir. e prat. lav.*, 2015, 19, p. 1218 ss.; M.G. COLOMBO-S. RICCI, *Le PMI innovative*, in *Finanziamenti & credito*, 2015, 10, p. 45 ss..

Si segnala, infine, che è stata prevista un'alternatività tra la qualifica di *start-up* e quella di PMI innovativa (v. *supra*, lett. *d*) della definizione), la quale induce a concludere – anche sulla scorta delle peculiarità delle due – che la seconda qualifica costituisce un'evoluzione della prima.

Ad ogni modo, precludere l'attribuzione della qualifica di PMI innovativa alle società iscritte nella sezione speciale dedicata alle *start-up* innovative non implica l'impossibilità per queste ultime – in prossimità della naturale scadenza del termine – di chiedere di essere qualificate come PMI innovative. Con maggior coerenza rispetto alla logica normativa, sembra di dover concludere più semplicemente per l'impossibilità di una contemporanea iscrizione in entrambe le sezioni. Non a caso, come rileva S. MICOSI, *Le imprese innovative*, cit., p. 183, le norme tecniche del Ministero dello Sviluppo Economico prevedono che «attraverso uno specifico codice l'impresa esercita simultaneamente la richiesta di cancellazione dalla sezione speciale *start-up* e richiede l'iscrizione nella sezione speciale PMI innovativa. Utilizzando questo meccanismo è possibile per l'impresa mantenere senza soluzione di continuità i benefici previsti per entrambe le predette figure di imprese innovative». Al riguardo v. anche A. SACRESTANO, *Dalle 'start-up innovative' alle 'PMI innovative'*, in *Corriere tributario*, 2015, 9, p. 685 ss.

¹⁸² Con questo intervento, come osserva P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 492, «le agevolazioni e le deroghe al diritto comune [...vengono] a distaccarsi da qualsiasi valutazione circa la natura innovativa dell'impresa (sul piano dunque prettamente qualitativo) e a degradare invece verso semplici misure di sostegno e

1.1. L'assenza di una nozione univoca di PMI nell'ordinamento

Per ciò che attiene al D.L. 50 si deve rilevare che, differentemente da quanto accaduto nei precedenti interventi legislativi di cui si è dato conto, non è stato definito in modo puntuale l'ambito soggettivo di applicazione e ciò potrebbe determinare inconvenienti interpretativi, anche in considerazione della persistente mancanza nel nostro ordinamento di una definizione univoca di piccola e media impresa¹⁸³.

Nonostante si tratti di una nozione indispensabile e funzionale al fine di determinare l'applicazione di specifiche previsioni normative, il legislatore lascia all'interprete il compito di "riempire" di contenuto l'espressione "PMI"¹⁸⁴.

A tal fine, si potrebbe richiamare la definizione di cui all'art. 1, 1° §, della Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Europea – introdotta nell'ordinamento nazionale per mezzo dell'art. 2, D.M. MISE 18 aprile 2005, – in base alla quale «la categoria delle microimprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui

promozione per imprese dimensioni sulla base di un criterio esclusivamente dimensionale (secondo un criterio dunque meramente quantitativo)».

¹⁸³ Ricorda O. CAGNASSO, *Tipi societari, categorie, 'varianti' e la rilevanza delle dimensioni dell'impresa. Il 'caso' del bilancio in forma abbreviata*, in *Giurisprudenza italiana* [1965], 2016, 168, 11, p. 2534 che «numerosi sono gli indici utilizzati o utilizzabili al fine di individuare le dimensioni dell'impresa. Naturalmente variano o possono variare a seconda del contesto preso in considerazione. Ed ancora, possono essere di carattere elastico e qualitativo (sia pure diretti a cogliere un profilo dimensionale), oppure rigidi e quantitativi, oppure ancora di natura quantitativa con correttivi di carattere qualitativo o anche alternativi».

¹⁸⁴ Al contrario, come si è avuto modo di esporre, il Legislatore si è premurato di fornire una specifica definizione di *Start-up* Innovativa e di PMI Innovativa per delineare il perimetro di applicazione della legislazione speciale e ridurre almeno i possibili dubbi.

fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR»¹⁸⁵.

Analizzando la formulazione letterale della definizione si evince come il criterio relativo al numero degli occupati sia essenziale (sulla base della nozione *de qua* non potrà mai esserci una PMI con più di 250 addetti); viceversa, in considerazione della presenza della congiunzione “oppure”, gli altri due indicatori risultano alternativi.

Sebbene a tale definizione faccia rinvio l’art. 4, D.L. 3 con riferimento alla nozione di PMI innovativa, prima di assumerla come parametro nell’ambito del D.L. 50, occorre integrare il discorso considerando circostanze ulteriori¹⁸⁶.

In primo luogo, la Raccomandazione è un provvedimento di *soft law*, che rappresenta un mero invito ai singoli Paesi membri ed è privo di forza cogente. Inoltre, tale provvedimento è stato adottato per fornire una linea guida agli stati nell’avviare programmi a favore delle imprese in settori suscettibili di rientrare tra gli aiuti di stato¹⁸⁷.

¹⁸⁵ Art. 1, 1° §, COMMISSIONE EUROPEA, Raccomandazione del 6 maggio 2003 relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese.

¹⁸⁶ Su cui v. *retro*, nt. 181. Ritiene M. CAMPOBASSO, *La società a responsabilità limitata: un modello “senza qualità”?*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit, p. 23 ss. che «fra le varie definizioni di PMI in questo campo si debba fare riferimento a quella formulata dal diritto comunitario [...], richiamata anche per le PMI innovative (art. 4, D.L. 3/2015) e dalla disciplina dei portali di raccolta dei capitali (art. 1, comma 5-*novies*, t.u.f.)».

¹⁸⁷ A tal proposito, si ricorda che il citato D.M. MISE 18 aprile 2005, all’art. 1 precisa che le sue previsioni fungono da «indicazioni per la determinazione della dimensione aziendale ai fini della concessione di aiuti alle attività produttive e si applica alle imprese operanti in tutti i settori produttivi»; pertanto, non siamo in presenza di una definizione valevole ad ogni fine ma, esclusivamente, per la concessione di aiuti di stato. Specifica F. TRUBIANI, *La microimpresa dentro e fuori il Codice del consumo (Prima parte)*, in *Studium iuris*, 2016, 9, p. 999 che si tratta di una nozione che «non è vincolante se non in alcune materie, come gli aiuti di Stato, l’attuazione dei fondi strutturali o i programmi comunitari, segnatamente il programma quadro di ricerca e di sviluppo tecnologico. La Commissione europea, tuttavia, incoraggia vivamente gli Stati membri, la Banca europea per gli investimenti e il Fondo europeo d’investimento ad utilizzare tale classificazione come riferimento».

Si riscontrano peraltro due elementi che inducono a restringere l'ambito applicativo della definizione richiamata. Questa, da un lato, non considera solo i dati dimensionali della singola impresa, giacché la valuta in senso economico e quindi prende a parametro anche l'eventuale gruppo di afferenza dell'ente; dall'altro, esclude l'attribuzione della qualifica in caso di partecipazione pubblica al capitale¹⁸⁸.

Ampliando allora il campo di analisi ad ulteriori definizioni di PMI, si nota che nel nostro ordinamento ne ricorrono almeno altre due, anch'esse di fonte eurounitaria. Una è quella di cui alla Direttiva 2013/34/UE¹⁸⁹ – sui bilanci delle società – attuata nel codice civile per quelli in forma abbreviata, l'altra è nel Regolamento 2017/1129/UE¹⁹⁰ in tema di prospetti di offerte pubbliche, a cui fa rinvio l'art. 1, comma 5-*novies*, T.U.F.¹⁹¹.

¹⁸⁸ Per ciò che attiene la prima limitazione (su cui v. 9°considerando Racc. 361/2003), secondo P. FERONE. *La determinazione del perimetro di valutazione nelle PMI*, cit., p. 363, se per un verso tende ad «evitare il fenomeno della frammentazione volontaria delle società affinché possano essere considerate PMI pur rappresentando, nella realtà, un intreccio di partecipazioni e sinergie molto più organizzate e strutturate in termini finanziari», dall'altro tale meccanismo – facendo riferimento alle società controllate e collegate - non è adeguato giacché rischia di escludere dalla nozione di PMI società che, sebbene legate finanziariamente, non hanno alcun legame operativo tra loro.

In base al considerando 13° della Raccomandazione 2003/361/CE «al fine di evitare distinzioni arbitrarie tra i vari enti pubblici di uno Stato membro e a fini di certezza del diritto, è necessario confermare che un'impresa in cui almeno il 25 % dei diritti di capitale o di voto è controllato da un organismo collettivo pubblico o da un ente pubblico non è una PMI».

¹⁸⁹ Art. 3, 3° §, Direttiva 2013/34/UE: «sono medie imprese le imprese che non rientrano nella categoria delle microimprese o delle piccole imprese e che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti:

- a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 EUR;
- b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 EUR;
- c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250».

¹⁹⁰ Regolamento 2017/1129/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 Giugno 2017.

¹⁹¹ Ai sensi dell'art. 2, § I, lett. f), punto I, Regolamento 2017/1129/UE, sono da considerare PMI le «società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti: numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale

Nella prima, sono dettati tre parametri – più stringenti rispetto a quelli di cui alla citata Raccomandazione 361 del 2003 – dei quali devono sussistere almeno due. In particolare, il totale dello stato patrimoniale deve essere inferiore a 20 milioni di euro, i ricavi netti derivanti dalla vendita dei beni e delle prestazioni non devono superare 40 milioni di euro ed i dipendenti occupati durante l'esercizio devono risultare inferiori a 250 unità¹⁹².

La nozione *de qua*, differentemente da quella contenuta nella precedente Raccomandazione, ha il pregio di escludere il riferimento al gruppo di afferenza. Infatti, la definizione dei gruppi di dimensioni medie è indicata separatamente¹⁹³.

In questo caso, inoltre, onde accordare tale qualifica, è sufficiente che sussistano due qualunque dei tre indicatori. In quella esaminata *supra*, invece, era necessario che uno dei due parametri da verificare fosse necessariamente quello afferente al numero dei dipendenti.

Si tratta, tuttavia, di una nozione introdotta per semplificare gli oneri burocratici in tema di bilancio per le società di dimensione medio-piccola, ne consegue che – come per la precedente – non si ha un ambito applicativo generale ma settoriale¹⁹⁴.

non superiore a 43.000.000 EUR e fatturato netto annuale non superiore a 50.000.000 EUR».

¹⁹² Soffermandoci sulla nozione recepita all'art. 2435-*bis* c.c., è evidente come sia funzionale al fine di snellire gli obblighi in tema di bilancio posti in capo alle società di minore dimensione.

¹⁹³ Cfr. art. 3, 6° §, Direttiva 2013/34/UE in base al quale «i gruppi di dimensioni medie sono gruppi che non sono piccoli gruppi e sono composti da un'impresa madre e imprese figlie da includere nel bilancio consolidato e che, su base consolidata, alla data di chiusura del bilancio dell'impresa madre non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti:

- a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 EUR;
- b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 EUR;
- c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250».

¹⁹⁴ Rilevano F. FACCHINI-A. PAPINI, *Le semplificazioni del bilancio in forma abbreviata*, in *Bilancio, vigilanza e controlli*, 2018, 3, p. 19 che «il D.Lgs. 139/2015 ha introdotto significative novità per i soggetti che adottano il bilancio abbreviato,

Il Regolamento sul prospetto delle offerte pubbliche (2017/1129/UE), come si diceva, contiene anch'esso due distinte nozioni di PMI: una per la generalità delle società, l'altra per le sole quotate. La prima delle due è utilizzata nel nostro ordinamento dall'art. 1, comma 5-*novies*, T.U.F. per definire i portali per la raccolta dei capitali per le PMI ed è formata da tre indici dimensionali, consistenti nell'avere meno di 250 persone occupate, un fatturato annuo che non superi 50 milioni di euro ed un totale di bilancio annuo inferiore a 43 milioni di euro.

È proprio il rinvio che il D.Lgs. 58 del 1998 fa alla definizione da ultimo esaminata che suggerisce di adottarla per determinare l'ambito applicativo dell'art. 57 del D.L. 50. Oltre ad essere impiegata nel medesimo ambito giuridico (l'art. 57 D.L. 50, come vedremo, contiene previsioni di diritto societario e finanziario), tale definizione appare più ampia di quella di cui alla Raccomandazione 2003/361/CE¹⁹⁵.

con l'obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi conseguenti alla redazione e pubblicazione del bilancio d'esercizio, secondo quanto previsto dalla Direttiva UE 34/2013». Ciò, in particolare, si traduce in una serie di esoneri come quello dalla redazione del Rendiconto finanziario, (articolo 2435-*bis*, 2° co., c.c.) e della Relazione sulla gestione (art. 2435-*bis*, 6° co., c.c.) e in semplificazioni di esposizione, di informativa e di criteri di valutazione.

¹⁹⁵ Qualora si adottasse la definizione di cui alla Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE, si darebbe la conseguenza per la quale una società a responsabilità limitata astrattamente qualificabile ai sensi del T.U.F. come PMI non potrebbe offrire le proprie quote sui portali dal momento che non rispetterebbe i parametri di cui alla citata Raccomandazione.

Infatti, se si tiene conto di quanto osservato con riferimento alle possibili diverse combinazioni dei tre parametri che si possono avere, si desume che un'impresa con più di 250 addetti, un fatturato annuo inferiore a 50 milioni di euro e un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro non potrà mai essere considerata PMI ai sensi della Raccomandazione 2003/361/CE, viceversa, potrà esserlo ai sensi del Testo Unico della Finanza.

La definizione *de qua* viene presa come parametro nell'ambito delle PMI S.r.l. nella prassi notarile, a riguardo cfr. M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, in *Consiglio Nazionale del Notariato*, Studio n. 101-2018/I, p. 3 ss.

Infine, occorre soffermarsi su due ulteriori aspetti. In *primis* va rilevato che a differenza di *start-up* e PMI innovativa la qualifica di PMI «non dipende né è evincibile da alcuna iscrizione nel Registro delle Imprese: decisive sono, invece, le risultanze del bilancio di esercizio; in caso di società neocostituite, i cui conti non sono ancora stati chiusi, i dati in questione [...] sono oggetto di una stima in buona fede ad esercizio in corso»¹⁹⁶.

Peraltro, in considerazione del fatto che l'attribuzione della qualifica dipende da fattori dimensionali (per loro natura variabili nel tempo), non è detto che questi vengano rispettati in modo continuativo: potrebbero alternarsi esercizi in cui la società sia qualificabile come PMI con altri in cui superi tali limiti, in definitiva si tratta di una qualifica precariamente attribuita¹⁹⁷.

1.2. La qualifica della S.r.l. (innovativa o PMI) come elemento funzionale per accedere a ulteriori canali di finanziamento

Le vie tradizionali di procacciamento di risorse da parte della società a responsabilità limitata disciplinata nell'ambito del Codice Civile consistono nell'aumento di capitale, nel ricorso al credito bancario, nell'emissione di titoli di debito e nell'autofinanziamento. Tuttavia, come esposto nell'ambito del capitolo I, si tratta di canali

¹⁹⁶ M. NOTARI, *Introduzione*, in AA.VV., *PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata*, Feder Notizie, 2020, p. 5. Inoltre, come puntualizza A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, in *Società & contratti, bilanci & revisione*, 2018, 1, p. 8, «la qualifica di S.r.l./PMI non solo non richiede una specialità statutaria (come per la S.r.l. *start up* innovativa che doveva avere come oggetto sociale prevalente un'attività innovativa), ma non richiede nemmeno una decisione degli amministratori di presentare una apposita iscrizione in una sezione del Registro delle imprese (come per la S.r.l./PMI innovativa)».

¹⁹⁷ Secondo la ricostruzione di M. CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote "finanziarie" e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 31 ss., proprio questo "precario" posizionamento sotto le soglie nega la possibilità che possa assegnarsi un'autonomia tipologica alla s.r.l. PMI.

non sempre agevolmente percorribili dalle società che operano nei settori innovativi¹⁹⁸.

Tale rilievo, a tacer d'altro, trova conferma nella legislazione avviata dal citato D.L. 179 che – oltre a consentire agli investitori una diversificazione delle opzioni di investimento – amplia i canali di finanziamento a disposizione delle *start-up* onde favorirne la crescita¹⁹⁹.

In particolare, è ascrivibile al provvedimento da ultimo ricordato l'attribuzione a queste società costituite sotto forma di società a responsabilità limitata della facoltà di:

- a) creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, 2° e 3° co., c.c. (art. 26, 2° co., D.L. 179);
- b) creare categorie di quote, anche in deroga all'art. 2479, 5° co., c.c., che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative (art. 26, 3° co., D.L. 179);
- c) offrire al pubblico le proprie partecipazioni, in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, 1° co., c.c., anche attraverso i portali per la raccolta di capitali di cui all'articolo 30 del D.L. 179, nei limiti previsti dalle leggi speciali (art. 26, 5° co., D.L. 179);

¹⁹⁸ Per i profili peculiari all'emissione dei titoli di debito nell'ambito delle S.r.l. innovative si rinvia, in particolare, a E. FREGONARA, *Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse"*, in *Banca borsa*, 2017, 1, p. 613 ss.; M. GARCEA, *Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari*, in *RiDP*, 2014, p. 581 ss.

¹⁹⁹ Così si esprime la Relazione illustrativa al D.L. 179.

- d) compiere, in deroga al divieto stabilito dall'art. 2474 c.c., operazioni sulle proprie partecipazioni se in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali (art. 26, 6° co., D.L. 179);
- e) prevedere, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli artt. 2479 e 2479-bis c.c. (art. 26, 7° co., D.L. 179).

In forza del ricordato processo di estensione, tali istituti, *ex art.* 4, 9° co., D.L. 3, dal 2015 si applicano anche alle PMI Innovative a r.l. e dal 2017 – come previsto dall'art. 57, 1° co., D.L. 50 – sono state rese operative (ad eccezione della possibilità di cui alla lett. e)) per tutte le società a responsabilità limitata PMI²⁰⁰.

Senza voler negare l'importanza di queste novelle, bisogna porre in risalto come il legislatore non imponga di impiegare tali istituti: sono strumenti che si affiancano a quelli previsti nell'ambito del codice civile per tutte le società a responsabilità limitata ed è affidata anzitutto all'atto costitutivo la facoltà di avvalersene²⁰¹.

²⁰⁰ In dottrina, A. D. SCANO, *Il "tipo"*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 79, per ciò che attiene questo provvedimento vi individua uno «sconvolgimento nel sistema delle società di capitali» (in considerazione del «rimescolamento dei confini tipologici» che l'intervento legislativo in questione ha comportato); nello stesso senso G. PRESTI, *Vent'anni vissuti pericolosamente. T.U.F. e codice civile: una convivenza difficile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2019, 2, p. 487 secondo il quale questo provvedimento costituisce «una vera e propria rivoluzione».

²⁰¹ Con specifico riferimento alle quote di *start-up* e PMI innovative a r.l., precisa M. CIAN, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, cit., p. 11789, che «è offerta (soltanto) l'opportunità di arricchire (non quella di sostituire) la rosa delle proprie partecipazioni, innestando su quelle «ordinarie» altre, di tipo paraazionario». In senso conforme, v. anche M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., p. 6 ss.

Così si perviene per il nostro ordinamento ad una compresenza nel medesimo tipo societario di un'accentuata autonomia statutaria (cfr. art. 2462 ss. c.c.) e della possibilità di attingere al mercato del capitale di rischio (cfr. art. 26, 5° co., D.L. 179)²⁰².

Con riferimento ai canali di finanziamento della S.r.l. il sedimentarsi di questi interventi normativi delinea un regime a geometrie variabili che dipende dalla qualifica assunta dalla società; in particolare, si può individuare una sorta di schema piramidale:

- alla base troviamo le società a responsabilità limitata innovative – vale a dire *start-up* e PMI – che hanno facoltà di attingere a pressoché tutti i canali di finanziamento sia codicistici che di nuova introduzione²⁰³;
- al livello intermedio si collocano le società a responsabilità limitata che soddisfano i requisiti per essere classificate come PMI che, rispetto alle società di cui al punto precedente, sono escluse della sola possibilità di emettere strumenti finanziari;

²⁰² È unanime la dottrina nel ritenere che il divieto codicistico di attingere al mercato del capitale di rischio – confermato dalla riforma del 2003 – per le società a responsabilità limitata costituisca un “contrappeso” alla spiccata autonomia statutaria che viene a questa riconosciuta. In tal senso si esprime O. CAGNASSO, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario*, cit., p. 1726 ss. e G. ZANARONE, *L'accentuazione dell'autonomia statutaria nella nuova società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Progetto Mirone e modelli organizzativi per la piccola e media impresa*, V. AFFERNI-L. DE ANGELIS (a cura di), Milano, 2001, p. 212 ss.

Se infatti si fa riferimento al rapporto tra questi due elementi nell'ambito delle società di capitali, rileva V. DI CATALDO, *Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile*, cit., p. 561 ss., come «l'autonomia statutaria e piuttosto contenuta per le società per azioni che si collocano sul mercato del capitale di rischio, è più accentuata per le società per azioni che non si collocano sul mercato del capitale di rischio, e diviene sensibilmente più marcata per la società a responsabilità limitata».

²⁰³ Dalle definizioni di *start-up* e PMI innovative (su cui v. rispettivamente cap. II, § 2 e *retro* nt. 181), operando un'interpretazione sistematica, si desume la costituzione della nuova macro categoria delle imprese innovative. Queste possono essere definite come quelle imprese di dimensione medio-piccola che sono impegnate in attività economiche connesse alla ricerca scientifica ed allo sviluppo tecnologico.

- al vertice abbiamo le S.r.l. di grandi dimensioni – classificate come tali in forza di una situazione di fatto negativa (non essere PMI) – per le quali non sono previsti scostamenti dalla disciplina codicistica, fermo restando che – come prevede l’art. 31, 4° co., D.L. 179 – per la *start-up* costituita in forma di S.r.l., le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi.

Se si amplia il perimetro dell’indagine per comprendere come questa configurazione si rapporti con quella dei modelli azionari, la descritta piramide, secondo l’efficace immagine impiegata da autorevole dottrina, andrebbe a costituire la parte inferiore di una più ampia clessidra che si compone, nella sezione superiore di ulteriori livelli: nella parte più stretta troviamo le S.p.A. chiuse, nel mezzo le azionarie con titoli diffusi tra il pubblico in misura rilevante e in cima le società quotate in mercati regolamentati²⁰⁴.

Agli estremi – inferiore e superiore – si posizionano, quindi, le società innovative e le azionarie quotate che, sebbene con differenziazioni non secondarie tra loro, possono accedere al mercato del capitale di rischio, invece, nella sezione più stretta si rinviene la S.r.l. di grandi dimensioni a cui è precluso l’accesso ai nuovi canali di finanziamento che caratterizzano gli altri segmenti²⁰⁵.

²⁰⁴ N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 501 ss.

²⁰⁵ Ricostruisce N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 520 ss. che ove la S.r.l. non PMI «intenda assecondare un’ulteriore crescita ricorrendo al mercato del capitale di rischio (e senza sacrificare il numero dei dipendenti), sarà inevitabilmente sospinta dal nuovo quadro normativo a fuoriuscire dal centro della clessidra, per raggiungere la parte superiore della stessa, dove si collocano le società azionarie e al cui vertice campeggia l’auspicato approdo evolutivo finale della quotazione in borsa».

2. Le categorie di quote di PMI S.r.l.

Abbiamo già accennato della facoltà accordata dall'art. 26, 2° co., D.L. 179 alle società a responsabilità limitata PMI di emettere partecipazioni standardizzate. Come meglio si dirà più avanti (v. *infra*, § s.), si tratta di categorie di quote che attribuiscono «a tutti i loro possessori “diritti diversi” dai diritti spettanti agli altri soci e/o alle quote di altre categorie, ma al contempo uguali ai diritti spettanti alle quote della medesima categoria»²⁰⁶. In questo modo – se ne darà conto oltre – si opera una riproposizione nel tipo a r.l. di istituti caratterizzanti i modelli azionari.

Siamo in presenza di un'innovazione non secondaria giacché la novella incide su un elemento caratterizzante il tipo S.r.l.; infatti, il divieto di cui all'art. 2468 c.c. di incorporare le partecipazioni in azioni viene significativamente ridimensionato in considerazione della categorizzazione delle partecipazioni e del peculiare regime circolatorio dematerializzato introdotto dal legislatore²⁰⁷.

²⁰⁶ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, MASSIME COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 171 Nozione di categorie di quote di s.r.l. PMI*, in *consiglionotarilemilano.it*. Si riprende, in modo pedissequo, la nozione di categoria propria dell'azionaria, vale a dire partecipazione di identica misura che attribuisce medesimi diritti. Con riferimento a questi ultimi saranno diversi rispetto a quelli propri delle altre categorie di quote ma nell'ambito della categoria risulteranno omogenei.

²⁰⁷ Già si è detto come quest'ultimo divieto si specifichi nell'impossibilità per la S.r.l. di standardizzare le proprie partecipazioni (v. *retro*, cap. I, § 2.2.) che oggi – per le PMI – viene a cadere in forza del disposto di cui all'art. 26, 2° co., D.L. 179; in ogni caso, resta formalmente in vigore per tutte le società a r.l. il divieto della incorporazione in azioni anche se è introdotto un sistema di circolazione immateriale che rende molto labile la differenziazione tra queste quote e le azioni (v. *infra*, § 4.). Al riguardo precisano C. MALBERTI-R. CASPANI, *Le categorie di quote: circolazione, diritti dei possessori ed operazioni straordinarie*. in AA.VV., *PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata*, cit., p. 24, che «allo stato attuale non può negarsi che il divieto di cui all'art. 2468, comma 1, c.c., per cui “le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni”, continui a costituire norma imperativa ed inderogabile anche per le s.r.l. PMI che hanno emesso quote di categoria». In senso conforme cfr. A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. pmi tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell'investitore*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 162 ss.

Con questo intervento si instaura per la S.r.l. una dicotomia tra quote ordinarie e quote di categoria. Le prime, disciplinate nell'ambito del Codice Civile (cfr. art. 2468 c.c.), sono tradizionalmente caratterizzate da una decisa personalizzazione e si manifestano come partecipazioni asimmetriche tra loro (peraltro, si è già evidenziato quanto questo aspetto sia limitativo per l'apertura del capitale di una S.r.l.; v. *retro*, cap. I.2.); invece, le seconde sono oggettivate e standardizzate sulla falsariga di quanto avviene per le azioni, grazie all'introduzione del principio di uguaglianza relativa tra le partecipazioni (su cui v. *infra*)²⁰⁸.

Infatti, considerando che l'emissione di queste ultime è facoltativa e giacché il legislatore non ha reso inapplicabili alle società a responsabilità limitata PMI le regole codicistiche in tema di partecipazioni "ordinarie", si ritiene che nella medesima società possano (*rectius* debbano) coesistere entrambe le *species*²⁰⁹.

Verosimilmente, in forza delle peculiarità di ciascuna *species* di partecipazioni (su cui v. *infra*), la suddivisione in quote *standard* riguarderà «quella parte di capitale destinata ai soci investitori, ovvero a coloro che investono in capitale di rischio e ottengono partecipazioni che attribuiscono diritti indipendenti dall'identità del socio»²¹⁰; viceversa, le quote codicistiche – eventualmente rafforzate dai diritti particolari – saranno di pertinenza dei soci "ideatori" in modo che

²⁰⁸ Cfr. P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 498.

²⁰⁹ In questo senso v. A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 9; M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella S.r.l.*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 211 ss.; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit., p. 1735 ss.. Una diversa ricostruzione troviamo in M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., p. 3 ss., ove si ritiene debba scomporsi tutto il capitale in partecipazioni standardizzate.

²¹⁰ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 565.

possano mantenere ben salda nelle proprie mani la *governance* della società²¹¹.

Non tutte le S.r.l. PMI possono emettere queste partecipazioni. È infatti stabilito che lo possano fare solo quelle in cui ciò è ammesso dall'atto costitutivo. Si distinguerà, pertanto, tra società che prevedono tale facoltà *ab origine* e atti costitutivi di enti che ciò non consentono.

Nel primo caso sarà sufficiente una delibera di emissione con un aumento di capitale a servizio dell'operazione; nel secondo a ciò dovrà accompagnarsi una modifica del medesimo onde ammettere l'emissione di tali partecipazioni²¹². In ogni caso si tratta di delibere da assumere con le maggioranze che il Codice Civile o l'atto costitutivo contempleranno per la modifica di quest'ultimo²¹³.

²¹¹ Come ricostruisce A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 9, la configurazione di una S.r.l. PMI vede coesistere: «“categorie di quote” destinate agli investitori; quote ordinarie destinate ai soci imprenditori e quote potenziata con particolari diritti, riservate ai soci innovatori o comunque promotori, ossia coloro che hanno e portano al successo “l'intuizione geniale o semplicemente il progetto”».

Anche O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 137 parla di «soci fondatori, titolari di quote personalizzate e di soci finanziatori, titolari di quote standardizzate».

²¹² Dal complesso delle previsioni normative non si individuano limiti affinché la società preveda, anche successivamente, l'emissione di quote di diverse categorie eventualmente con diverso valore nominale. In tal senso v. M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici*, cit., p. 1739 e E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 65 ss.

²¹³ Propende per questa conclusione L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, cit., p. 1540 giacché siamo nell'ambito di una modifica statutaria. In senso contrario le posizioni di O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 114 ss. e M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella S.r.l.*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, cit., p. 212 ss., secondo i quali è obbligatorio assumere la delibera all'unanimità giacché si tratta di una modificazione paragonabile all'introduzione di diritti particolari *ex art. 2468, 3° co., c.c.*. Una soluzione intermedia è prospettata da A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 9 secondo il quale ove «con la deliberazione venga introdotta la clausola che prevede la possibilità di emettere categorie di quote, detta deliberazione dovrà trovare accoglimento con i quorum rafforzati della trasformazione», giacché secondo l'A. si sarebbe in presenza di una trasformazione parziale in società per azioni.

2.1. Dai “diritti personali” ai “diritti reali”: una possibile ricostruzione della disciplina applicabile

Abbiamo già avuto modo di evidenziare come la S.r.l. *post-riforma* del 2003 sia caratterizzata dalla centralità del socio (v. *retro*, cap. I, § 1). Parimenti, ci si è soffermati su uno degli strumenti pensati per perseguire tale obiettivo, vale a dire i diritti particolari che – *ex art.* 2468, 3° co., c.c. – l’atto costitutivo può attribuire a specifici soci (v. *retro*, cap. I, § 2.2.1).

Ebbene, con le novelle presentate nei paragrafi precedenti, si va a delineare un ulteriore sistema per l’attribuzione dei diritti sociali. Infatti, la ricordata norma di cui all’art. 26, 2° co., D.L. 179 è «volta a consentire la deroga alla regola dei diritti particolari personali e la creazione di diritti particolari reali»²¹⁴.

In altri termini, per queste partecipazioni viene meno ogni collegamento personalistico con il socio. Ciò si evince – oltre che dalla possibilità di emetterle prive del diritto di voto (v. *infra*, § 2.2.) – dai meccanismi di acquisto e circolazione delle stesse (v. *infra*, §§ 4 e 5).

Ne consegue che, mentre i primi ineriscono alla figura del socio e – secondo dottrina prevalente – decadono in caso di trasferimento della quota, nella nuova ipotesi i diritti sono strettamente connessi alla partecipazione e, di conseguenza, circolano insieme con essa²¹⁵.

Diversi sono i profili di interesse che l’innesto di tali partecipazioni ha comportato nel sistema della S.r.l.. Nel prosieguo si approfondiranno quelli di maggiore rilievo per il nostro studio.

²¹⁴ P. BENAZZO, *Le s.r.l. start-up innovative*, in *NLCC*, 2014, p. 103 ss.

²¹⁵ In tal senso v., *ex multis*, M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella S.r.l.*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, cit., p. 216 ss e L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, cit., p. 1544 ss.

Per ciò che attiene al contenuto dei “diritti diversi” attribuibili alle categorie di quote i testi normativi di riferimento sono il 2° e 3° co. dell’art. 26, D.L. 179, ove si prevede che l’atto costitutivo possa incidere tanto sui diritti patrimoniali quanto su quelli corporativi; tuttavia, l’autonomia non è assoluta.

Stabilisce l’inciso dell’art. 26, 2° co., D.L. 179 che questa potrà espletarsi nei limiti previsti dalla legge. Occorre, di conseguenza, delineare detti vincoli che non vengono indicati in modo esplicito. Questi possono essere individuati:

- I) nei principi generali che governano il diritto societario²¹⁶;
- II) nelle regole dettate dal Codice Civile per le società a responsabilità limitata;
- III) nelle norme previste nell’ambito dell’azionaria e riferite alle categorie di partecipazioni;
- IV) nel D.L. 179 (per ciò che attiene alle sole *start-up* innovative)²¹⁷.

Tra i diversi profili che involgono i limiti di cui alla disciplina delle S.r.l. (punto II), in particolare, occorre valutare la possibilità della modulazione dei diritti di controllo attribuiti *ex art. 2476*, 2° co., c.c. Infatti, nell’operare sui diritti particolari l’operato dell’atto costitutivo potrà essere sia in senso “restrittivo”, sia “ampliativo”. Pertanto, non è escluso che diventino accidentali alcuni elementi

²¹⁶ Sulla scorta di questi, ricorda S. GUIZZARDI, *L’impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 566, come vada sempre e comunque tenuta in debita considerazione la «causa tipica della società *ex art. 2247* c.c., che comporta un vincolo funzionale tale per cui le partecipazioni sono caratterizzate da un divieto di patto leonino e da un divieto che la remunerazione della partecipazione sia svincolata dal risultato di esercizio». In tal senso anche, *ex multis*, M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 409 ss. e, più di recente, A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 7 ss.

²¹⁷ In particolare, si riscontra l’unico vincolo rappresentato dal divieto di cui all’art. 25, 2° co. D.L. 179, consistente nell’impossibilità di distribuire utili per un periodo di cinque anni dalla costituzione della *start-up* innovativa (su cui v. *retro*, cap. II, § 2. e, più diffusamente, *infra*, cap. IV).

tipologici della S.r.l., come la centralità del socio, il suo coinvolgimento nella vita sociale e il suo potere di controllo²¹⁸.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, è noto come l'impianto codicistico in tema di diritti individuali di controllo del socio non amministratore sull'attività sociale sia ampio²¹⁹.

L'attribuzione di tale potere può considerarsi una conseguenza della "selezione a monte" operata con riferimento ai soci della S.r.l., che comporta la tendenziale "ammissione" di persone di cui si apprezzano le qualità.

Ciò è evidente se si fa riferimento all'impostazione del Codice Civile per consentire l'ingresso in società: le previsioni legali in tema di aumento di capitale a pagamento (cfr. art. 2481-*bis* c.c.) e – forse in modo ancor più evidente – le norme in tema di espropriazione della

²¹⁸ Cfr. S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 567.

²¹⁹ Il perimetro del diritto di controllo del socio di S.r.l. ha confini molto ampi. Secondo F. TORRONI, *Note in tema di poteri di controllo del socio nelle s.r.l.*, nota a *Trib. Roma 16 gennaio 2008*, in *Riv. not.*, 2009, p. 668 ss., questo si declina tanto nel «diritto di chiedere agli amministratori sia notizie sull'andamento generale della gestione, sia dettagliate informazioni relative ad operazioni già concluse o in procinto di essere attuate [... quanto nel potere di ispezione che] può riguardare tutti i libri sociali, compresi le scritture ed i libri contabili». Precisa M. ROSMINO, *Il controllo individuale dei soci sull'amministrazione di s.r.l.*, in *Fondazione Nazionale dei Dottori Commercialisti*, 2016, p. 3 ss. che il diritto all'informazione si concretizza nella facoltà per i soci di ottenere tutte le «“notizie concernenti lo svolgimento degli affari sociali”, intendendo con tale locuzione tutto ciò che attiene al patrimonio e alla gestione dell'impresa, i fatti fondamentali per la determinazione e la ripartizione degli utili, ma anche i rapporti giuridici ed economici interni alla compagine sociale o della società nei confronti dei terzi [... e che quello alla consultazione] consente ai soci l'esame diretto dei libri sociali obbligatori previsti dall'art. 2478 c.c. [...] e dell'intera documentazione amministrativo-contabile in cui sono esposti i fatti e le vicende della società». Tuttavia, secondo O. CAGNASSO, *Diritti di controllo dei soci di s.r.l. e società partecipate*, in *Giurisprudenza italiana*, 2018, 1, p. 120, non rientrerebbe tra i diritti dei soci *ex art. 2476, 2° co., c.c.* quello di ispezione (così da escludere un rapporto diretto con i beni aziendali) e quello «di informazione che consenta di acquisire notizie dalle “strutture” aziendali e in particolare dai dipendenti della società».

quota (cfr. art. 2471, 2° co., c.c.) pongono in risalto l'interesse a non far partecipare alla società soggetti sgraditi²²⁰.

Una volta ammessi si attribuiscono ai soci i diritti di controllo onde garantire loro il costante monitoraggio dell'investimento anche in considerazione del fatto che la nomina dell'organo di controllo della S.r.l. rimane eventuale (cfr. art. 2477 c.c.).

La differenza che si riscontra rispetto alla selezione della compagine sociale introdotta con le disposizioni del D.L. 179 è significativa. In quest'ultimo caso, l'accesso alla società, come meglio vedremo oltre, avviene senza che questa conosca le generalità dei sottoscrittori delle quote standardizzate e il nuovo sistema di circolazione delle quote comporta un occultamento dei soci effettivi.

Sulla scorta di ciò – sebbene in dottrina si abbiano posizioni ancora discordanti in tema di esclusione dei diritti di controllo del socio di S.r.l. per le quote “ordinarie” – vi sono motivi di opportunità che ci inducono a concludere in tal senso per quelle standardizzate²²¹.

²²⁰ Prevede l'art. 2471, 2° co., c.c. che la vendita della partecipazione è priva di effetto se, entro dieci giorni dall'aggiudicazione, la società presenta un altro acquirente che offra lo stesso prezzo.

Per riprendere le metafore di P. SPADA, *Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla «nuova» società a responsabilità limitata)*, cit., p. 494, si può constatare come «la società a responsabilità limitata si presenta come società con la “porta (più o meno) chiusa” (mentre le società di persone sono società “con la porta murata”); le società per azioni hanno, per contro, la “porta aperta” o “spalancata” — quando si provvedono di capitale di rischio attingendo al risparmio anonimo (2325 *bis*); e, addirittura, hanno una “porta senza battenti” quando la provvista si avvale di un mercato regolamentato della ricchezza finanziaria — le società quotate del T.U.F.».

²²¹ Secondo un primo orientamento, maggioritario in dottrina e in giurisprudenza, con riferimento alle quote tradizionali l'atto costitutivo non potrebbe limitare i diritti di controllo di cui all'art. 2476, 2° co., c.c., a riguardo sostiene E. FREGONARA, *I nuovi poteri di controllo del socio di società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 803 ss. che questo diritto non potrà «essere escluso dalla volontà dei soci, giacché costituisce un carattere essenziale della struttura sociale al quale il socio non può validamente rinunciare».

Gli Autori che propendono per tale conclusione adducono diverse motivazioni a sostegno; così per E. RICCIARDIELLO, *L'inerenza del diritto di controllo del socio non amministratore di s.r.l. al potere gestorio*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 236 ss., l'inderogabilità si basa sulla rilevanza centrale del socio di cui questo sarebbe

Qualora non dovesse accogliersi questa conclusione e il titolare di una quota standardizzata fosse ammesso ad accedere al patrimonio informativo della società, si potrebbe configurare l'ipotesi in cui tale sottoscrizione – “anonima” - risulti strumentale all'appropriazione del *know how* sociale, con un conseguente possibile danno per l'ente²²².

La sterilizzazione di questi diritti, in ogni caso, è bilanciata dalla presenza degli «strumenti di *disclosure* previsti nel regolamento Consob relativo al *crowdfunding* a favore degli investitori, che possono soddisfare le esigenze di informazione, in modo conoscibile a tutti attraverso il *web*»²²³ (v. *infra*, § 4.2.); inoltre, stante l'assenza di

espressione e in considerazione del fatto che è un diritto strumentale alla proposizione della azione sociale di responsabilità da parte del singolo socio (in tal senso cfr. anche E. CODAZZI, *Il controllo dei soci di s.r.l.: considerazioni sulla derogabilità dell'art. 2476, 2° comma, nota a Trib. Milano 30 novembre 2004*, in *Giur. comm.*, 2006, II, p. 682 ss.); una modifica della portata di tale facoltà – secondo D. FICO, *Il diritto di informazione e di consultazione del socio non amministratore di s.r.l.*, in *Società*, 2, 2006, p.169 ss. – non consentirebbe al socio «l'esercizio consapevole e corretto del diritto di voto».

Di conseguenza, come evidenziato da L. RENNA, *Il diritto di controllo del socio non amministratore di s.r.l.*, nota a Trib. Pavia 29 giugno 2007 e Trib. Pavia 1 agosto 2007, in *Giur. it.*, 2008, p. 126 ss., ogni previsione tesa a restringere l'ambito applicativo di questo diritto sarebbe nulla.

Viceversa, per N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 156, «l'autonomia contrattuale può legittimamente ridefinire l'assetto legale dei poteri di controllo delineato dall'art. 2476, 2° comma, c.c. introducendo a) con i normali quozienti previsti per le modificazioni dell'atto costitutivo, clausole integrative, volte a regolare le modalità di esercizio dei diritti accordati dalla legge; b) con il consenso unanime dei soci, clausole che limitino o anche escludano l'esercizio delle prerogative previste dalla legge». Ciò, secondo F. D'ANGELO, *Aspetti problematici del diritto di informazione e consultazione del socio estraneo all'amministrazione della società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 803 ss., si lega all'«ampio riconoscimento del ruolo dell'autonomia statutaria che può spingersi fino a sopprimere del tutto il diritto del socio».

²²² Non a caso, con precipuo riferimento alla *start-up* innovativa a r.l. (ambito in cui tali previsioni erano inizialmente relegate dal legislatore), la massima 41 del Consiglio Notarile di Firenze prevede tale esclusione.

²²³ O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 121 secondo il quale in ogni caso in capo a questi soci permane il diritto di consultare il libro delle decisioni dei soci.

un obbligo in tal senso è auspicabile la previsione di un controllo contabile e sulla gestione da parte di un soggetto a ciò preposto²²⁴.

Bisogna soffermarsi, inoltre, su un ulteriore aspetto, vale a dire il rapporto tra l'attribuzione di diritti particolari a singoli soci (cfr. art. 2468, 3° co., c.c.) e l'emissione di quote dotate di particolari diritti (cfr. art. 26, 2° co., D.L. 179) per individuare eventuali contrasti tra le discipline e limiti all'autonomia statutaria.

In primo luogo, giacché l'art. 2468 c.c. prevede espressamente che i particolari diritti possono essere attribuiti a singoli soci, se ne ricava che tali prerogative possono essere accordate tanto ai titolari di quote "ordinarie" quanto a quelle di categoria.

Ad ogni modo, i diritti particolari personalizzati (su cui v. *retro*, cap. I, § 2.2.) e quelli di categoria, costituiscono fenomeni differenti: mentre per i primi – come anticipato – si tratta di uno strumento teso ad accentuare la personalizzazione della partecipazione, i dati normativi in tema dei secondi inducono a concludere che essi sono previsti per valorizzare il fattore finanziario e svalutare quello personalistico.

In ogni caso, se preesistono diritti particolari e si decide di emettere quote di categoria con particolari diritti che dovessero coinvolgere i primi, viene in rilievo un limite non secondario: trattandosi di un cambiamento *in peius*, sarà necessario il consenso dei

²²⁴ Cfr. I. CAPELLI, *L'"equity based crowdfunding" e la c.d. "dematerializzazione" delle quote di s.r.l.*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, p. 559. Sarebbe buona pratica che l'assenza – o la limitazione – dei diritti di controllo dei quotisti venisse controbilanciata dalla nomina dell'organo di controllo. Del resto, è in questa direzione che va il Legislatore, in particolare con il D.LGs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) che nel riscrivere l'art. 2477, 2° co. C.c. ha sensibilmente abbassato le soglie al disopra delle quali la nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria.

titolari dei diritti individuali, a meno che lo statuto ne consenta la modificazione a maggioranza²²⁵.

Passando al rapporto con la disciplina dell'azionaria (punto III), come risulta palese dal confronto tra l'art. 26, 2° co., D.L. 179 e l'art. 2348, 2° co., c.c., si ha una profonda affinità tra categorie di quote e di azioni²²⁶.

Se ampliamo il perimetro della nostra indagine a tutti gli innesti legislativi sulla struttura finanziaria della S.r.l. PMI (su cui v. *infra*, § 3 ss.), si evince che in tutti questi ambiti siamo in presenza della riproposizione nel modello per quote di schemi tipici dell'azionaria²²⁷.

Ne deriva che, in assenza di specifiche previsioni, l'interprete può richiamare i limiti (e più in generale le regole) dettati per i tipi azionari; tuttavia, tale esito non è scontato e richiede un'attenta opera ricostruttiva. Ciò, a tacer d'altro, dipende dal fatto che in ogni caso, stante il persistente divieto di cui all'art. 2468, 1° co., c.c., si deve tenere in considerazione che non potrà esserci perfetta sovrapposizione «fra azioni e quote: queste ultime, per quanto ora collocabili in diverse categorie, non potranno in ogni caso

²²⁵ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massime Commissione Società, Massima 172 Modalità e condizioni di emissione di categorie di quote di s.r.l. PMI*, ove si precisa che «resta in ogni caso ferma la possibilità che si configuri, in presenza dei presupposti previsti dalla legge, la causa di recesso prevista dall'art. 2473, comma 1, c.c., consistente nel “compimento di operazioni che comportano (...) una rilevante modificazione dei diritti attribuiti ai soci a norma dell'articolo 2468, quarto comma”».

²²⁶ Prevede l'art. 2348, 2° co., c.c. che si possono creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie.

²²⁷ Cfr. S. A. CERRATO, *La parabola di start-up e pmi dalla s.r.l. alla S.p.A.*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 42 ss. In tal senso v. anche L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, cit., p. 1540 ss., P. SPADA-M. MALTONI, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *RN*, 2013, p. 1113 ss..

corrispondere ai titoli azionari, né tantomeno da questi essere sostituite»²²⁸.

Inoltre, l'impianto delle categorie di partecipazioni nel tipo a r.l. implica un suo adeguamento alle caratteristiche della società di destinazione venendo, in particolare, in rilievo il «margine di autonomia statutaria più ampio e [...la] centralità dei rapporti tra i soci»²²⁹.

Così, ad esempio, sarà applicabile in modo pedissequo la regola delle categorie di azioni in base alla quale tutte le partecipazioni appartenenti alla medesima categoria sono di eguale valore (cfr. art. 2348, 3° co., c.c.), mentre più articolato è il discorso con riferimento alla tutela degli interessi dei soci di categoria²³⁰.

Per ciò che attiene quest'ultimo aspetto, non necessariamente si dovrà prevedere l'istituzione delle assemblee speciali; infatti, si potrà anche stabilire che la validità della decisione che modifichi i diritti di una categoria di quote venga assunta all'unanimità ovvero a condizione che nell'assemblea generale «consti l'intervento e il voto favorevole dei titolari della totalità delle quote della categoria che devono rendere l'approvazione»²³¹.

²²⁸ 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 AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 109.

²²⁹ M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione recente*, cit., p. 478. È sulla base di questa considerazione che, come rileva N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, cit., p. 503 ss., diversamente da quanto previsto nei modelli azionari, lo statuto può anche prevedere diritti più ampi «in punto di voto plurimo e di limitazione o comunque graduazione del diritto di opzione; e sull'attribuzione del diritto di opzione anche a strumenti finanziari partecipativi, siano essi o meno convertibili».

²³⁰ Per l'applicazione di tale regola, *ex multis*, v. M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 419 ss. e L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, cit., p. 1540 ss..

²³¹ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, *Massime Commissione Società, Massima n. 176*, cit.. Ritieni A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 9 che dovrà comunque farsi «appello all'applicazione, in via analogica, dell'art. 2376 c.c.».

2.2. La modulazione del diritto di voto

Prevede l'art. 26, 3° co., D.L. 179 che l'atto costitutivo di una PMI S.r.l., nella creazione di categorie di quote, può diversamente modulare il diritto di voto attribuito ai titolari²³².

L'ampia formulazione normativa rende possibile – oltre alla completa sterilizzazione del diritto di voto – «la creazione di quote a voto maggiorato o a voto multiplo, nonché la previsione, in relazione alla misura o alla quantità di quote possedute da uno stesso soggetto, della limitazione o dello scaglionamento del diritto di voto»²³³.

La possibilità di modulare il diritto di voto in modo non proporzionale non è inedita per il tipo S.r.l.. È infatti evidente che la più volte evocata possibilità di attribuire diritti amministrativi *ad personam*, implica la compressione del diritto di voto per gli altri membri della compagine sociale: ove si attribuisce ad un socio un diritto amministrativo, si crea una “quota a voto totalitario” su quella specifica materia, così sterilizzando il diritto di tutti gli altri soci in quell'ambito²³⁴.

²³² Come osserva S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 568, la formulazione normativa «consente l'introduzione di qualsiasi meccanismo in base al quale il diritto di voto viene assegnato in misura non proporzionale rispetto alla partecipazione detenuta, aprendo l'ingresso anche nelle s.r.l. a categorie di quote a voto plurimo, a voto maggiorato, ma anche a voto massimo, a voto a scalare, come pure l'emissione di categorie di quote dotate di voto capitario».

²³³ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, MASSIME COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima 174 Categorie di quote a voto ridotto o maggiorato nelle s.r.l. PMI*, in *consigli notarile milano.it*.

Riporta un'elencazione delle possibili opzioni M. BORIO, *Le categorie di quote: nozione, condizioni di emissione e contenuto*, in AA.VV., *PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata*, cit., p. 11. L'A. ammette «la creazione di: quote senza diritti di voto; quote che attribuiscono diritti di voto meno che proporzionali alla partecipazione; quote che attribuiscono diritti di voto limitati a specifici argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative; quote a voto scaglionato o con tetto massimo [...] quote che attribuiscono diritti di voto più che proporzionali alla partecipazione; quote a voto plurimo o a voto maggiorato; quote con voto determinante (*casting vote*)».

²³⁴ La dottrina prevalente ritiene che la facoltà di introdurre diritti particolari individuali comporti la possibilità per l'atto costitutivo di una S.r.l. di comprimere

L'allontanamento dalla disciplina ordinaria, in questo caso, consiste nell'introdurre la non proporzionalità, attribuendo un maggior peso decisivo ai soci titolari di quote ordinarie e riducendo – o azzerando – il peso dei titolari di partecipazioni di categoria.

Nel regime codicistico, pertanto, la rimodulazione del diritto di voto può avvenire di riflesso (dipendendo dall'esistenza di eventuali diritti *ex art. 2468, 3° co., c.c.*). Viceversa, nel caso di cui ci stiamo occupando è l'atto costitutivo che direttamente incide sulle partecipazioni accentuando quel profilo di spersonalizzazione a cui si faceva riferimento in precedenza.

Mentre la possibilità di modulare *in peius* il diritto di voto è una garanzia per i soci "tradizionali" giacché si eviteranno eccessive immistioni nella vita sociale da parte dei titolari di quote standardizzate²³⁵, differente è la funzione delle quote a voto maggiorato: è una disciplina che va «incontro alle esigenze di soggetti più interessati a far sentire la propria voce in società, quali potrebbero essere i *venture capitalist* e/o gli stessi incubatori di start up»²³⁶.

per le quote ordinarie il diritto di voto, *ex multis*, v. G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit. p. 442 ss.; M. SPERANZIN, *Partecipazioni senza diritto di voto nella S.r.l.*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali*, cit., p. 211 ss.; M. RESCIGNO, *Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, P. BENAZZO-S. PATRIARCA-G. PRESTI (a cura di), Milano, 2003, p. 49 ss.; S. FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso*, cit., p. 87 ss.. Una contraria opinione è espressa da V. DESTASIO, *Commento sub art. 2468 c.c.*, in AA.VV., *Codice commentato delle S.r.l.*, P. BENAZZO-S. PATRIARCA (a cura di), Torino, 2006, p. 453 ss. secondo il quale andrebbe esclusa ogni deroga al principio di proporzionalità del voto.

²³⁵ Ritiene E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 80 ss., che si tratti di previsioni tese a «tutelare i promotori-gestori dell'iniziativa economica regolamentando l'incidenza delle rispettive partecipazioni sulla base di scelte contrattuali, anche attraverso la previsione di quote particolari, al fine di non paralizzarne il funzionamento con un eccessivo coinvolgimento dei soci investitori».

²³⁶ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 568. Come osservato da M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 422 «quanto alla emissibilità di quote a voto plurimo, è lo stesso

Per ciò che attiene alla percentuale delle partecipazioni a voto non proporzionale che una S.r.l. PMI può emettere, secondo alcuni Autori, «la formulazione letterale dell'art. 26, 3° co., non pone limiti al numero o alla quantità delle quote che possono essere a voto depotenziato (o a voto rafforzato)»²³⁷.

Ancora una volta ci troviamo a dover valutare l'estendibilità alle quote di categoria di un limite dettato per le categorie di azioni (cfr. art. 2351, 2° co., c.c.). Ebbene, si è detto che nel fare ciò bisogna tenere in considerazione le diversità che intercorrono tra i due tipi che, nel caso di specie, consiste nella diversa modulazione del rapporto intercorrente tra rischio e amministrazione.

Non a caso, gli Autori che sostengono la tesi contraria fondano le proprie conclusioni sul bisogno di preservare «quell'equilibrio tra proprietà e controllo, garantito, nella S.p.A., dal rispetto della proporzione fissata dall'art. 2351, co. 2, ult. periodo»²³⁸.

Ebbene, non bisogna dimenticare come nel tipo società a responsabilità limitata quest'equazione sia stata accantonata con la riforma del 2003. La dimostrazione è agevole: riprendendo il caso del diritto particolare *ex art. 2468 c.c.* si configura la situazione che l'art. 2351, 2° co., c.c. tende a scongiurare, vale a dire che una decisione –

art. 26 d.l. 179/2012 a consentire che le quote dispongano di un voto non proporzionale alla loro misura; è ipotizzabile che il legislatore pensasse fondamentalmente ad una attribuzione meno che proporzionale, ma essa basta, una volta che la si ammette, ad attribuire automaticamente alle altre quote un voto specularmente di fatto più che proporzionale».

²³⁷ P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 499.

²³⁸ M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi defnitori e tipologici*, cit., p. 422. In tal senso anche E. FREGONARA, *L'“equity based crowdfunding”: un nuovo modello di Finanziamento per le “startup” innovative*, cit., p. 2296 secondo la quale «l'equilibrio minimo tra azioni a voto pieno e altri titoli azionari, nelle s.p.a., garantisce il buon governo della società: per contiguità sistemica potrebbe apparire ragionevole l'estensione del divieto anche alle s.r.l. *start up innovative*».

tendenzialmente di rilievo – venga assunta da un socio titolare di un'aliquota residuale del capitale²³⁹.

3. Il compimento di operazioni sulle proprie partecipazioni subordinato alla realizzazione di piani di incentivazione per dipendenti, collaboratori e amministratori

Altra deviazione di disciplina per le PMI S.r.l. si rinviene all'art. 26, 6° co., D.L. 179, che a certe condizioni permette a queste società di derogare al divieto di cui all'art. 2474 c.c., in base al quale la società non può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione²⁴⁰.

In particolare, si prevede che tali operazioni sono legittime ove poste in essere in attuazione di piani di incentivazione che prevedano

²³⁹ A tale conclusione giunge anche A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 9, secondo il quale «le regole volte ad assicurare il tendenziale equilibrio tra rischio e potere non sembrano compatibili con il quadro normativo della S.r.l.».

²⁴⁰ Si tratta di un divieto che la dottrina fonda sulla base di diverse circostanze. In primo luogo, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit. p. 442 ss., osserva che ciò si giustifica in forza del principio della “confusione” di cui all'art. 1253 c.c.; infatti, in caso di acquisto o sottoscrizione di proprie partecipazioni si assumerebbero in capo alla società le posizioni di creditore e debitore di un medesimo rapporto. Al contempo, l'A. giustifica la deroga in ambito azionario rilevando come ciò sia possibile in forza delle «caratteristiche di oggettivazione, personalizzazione e destinazione alla circolazione che la partecipazione azionaria mantiene anche in assenza di incorporazione in un titolo e che mancano invece completamente nella quota di s.r.l.». Giustifica tale divieto S. FORTUNATO, *La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso*, cit., p. 98 ss. con la considerazione in base alla quale si ha una «più spinta personalizzazione della partecipazione sociale nella s.r.l., che ne impedisce la oggettivazione necessaria a sganciarla dalla persona del socio». E, ancora, secondo G. RACUGNO, *Le operazioni sulle proprie partecipazioni*, in AA.VV., *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, Torino, 2011, p. 653, si tratta di un divieto che affonda le sue radici nella «tutela del capitale stesso e quindi dei creditori della società».

In caso di violazione di tale divieto, come ricostruito da N. ABRIANI, *La società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, cit., p. 232, si applica analogicamente «l'art. 2357-*quater*, commi 2 e 3: quindi esse si intenderanno sottoscritte dai soci fondatori o, in caso di aumento di capitale, dagli amministratori personalmente e in caso di acquisto da questi ultimi».

l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali della società²⁴¹.

Tale deroga risulta teleologicamente orientata ad attrarre alla società competenze professionali e organizzative importanti per tutte le imprese e spesso essenziali per quelle operanti in settori innovativi²⁴².

Questo vincolo funzionale, di conseguenza, continua ad escludere per le società a responsabilità limitata PMI la possibilità di porre in essere operazioni di tipo finanziario sulle proprie partecipazioni²⁴³.

In forza dell'assenza di ulteriori specificazioni normative e, al contempo, della rilevanza di tale facoltà, l'interprete è chiamato ad un attento lavoro per individuare la disciplina applicabile. In particolare, la dottrina appare frammentata in merito alla possibilità di estendere le

²⁴¹ Ricontrano M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., p. 3 ss., che «si tratta di norma che nelle S.p.A. trova il proprio corrispondente nell'art. 2358, comma 8, che esclude l'applicabilità della disciplina delle operazioni sulle proprie azioni quando queste siano effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate»; tuttavia, aggiunge R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, cit., p. 419 ss., che a queste società «è offerto uno spazio di manovra più ampio di quello consentito nella disciplina delle S.p.A. che permette l'acquisto e la sottoscrizione di azioni proprie nel caso siano finalizzati a “favorire l'acquisto da parte dei dipendenti della società”»; infatti, subito si dirà come il novero di soggetti ai quali si riferisce l'art. 26, 6° co., D.L. 179 è più ampio.

²⁴² Cfr. P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 500 e A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 10. In particolare, rileva M. R. LENTI, *Nuove frontiere della società a responsabilità limitata: le operazioni sulle proprie quote*, in AA.VV., *PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata*, cit., p. 115 ss., che «nelle piccole medie imprese, il coinvolgimento dei lavoratori ha un doppio obiettivo. In primis, quello di rafforzare la struttura dell'impresa, raccogliendo capitale e accogliendo nella compagine sociale il numero più alto possibile di investitori. In secondo luogo, quello di garantire il successo dell'iniziativa imprenditoriale».

²⁴³ R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, cit., p. 419 ss..

procedure, i limiti e i vincoli che il codice civile prevede per queste operazioni nell'ambito dei tipi azionari (cfr. art. 2357 ss. c.c.).

3.1. La possibilità dell'estensione analogica della disciplina prevista in ambito azionario

Uno degli interventi più completi ed esaustivi sul tema è rappresentato dalle massime della commissione societaria del Consiglio Notarile di Milano. Vengono in rilievo, in particolare, le massime 178 (Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI) e 179 (Acquisto di quote proprie da parte di s.r.l. PMI).

Per ciò che attiene l'acquisto delle partecipazioni, in particolare, si tratta di un'operazione realizzabile ove ciò sia espressamente previsto dall'atto costitutivo della società e previa autorizzazione dei soci²⁴⁴.

Nell'ambito delle Massime viene sottolineata la sussistenza di un tetto massimo, giacché si può procedere nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili quali risultanti dall'ultimo bilancio approvato; ciò perché si ripropongono i medesimi aspetti problematici che emergono con riferimento ai modelli azionari, amplificati dalla – concreta – possibilità che la società sia dotata di un capitale irrisorio²⁴⁵.

²⁴⁴ Così CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETARIA, *Massima 179, Acquisto di quote proprie da parte di s.r.l. PMI*, che, appunto, si riferisce alla necessaria autorizzazione dei soci. Invece, O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in. AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 124, rileva come sia necessaria un'autorizzazione da parte dell'assemblea. Ad ogni modo, in forza del disposto di cui all'art. 2479, 3° co., c.c., il consenso – ove ciò sia ammesso dall'atto costitutivo – potrà formarsi tramite consultazione scritta o consenso per iscritto, infatti, non reputiamo che tale ipotesi possa ricondursi ai casi di cui all'art. 2479, 2° co., c.c. che indica le materie in cui la decisione è riservata all'assemblea.

²⁴⁵ In tal senso, oltre a CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 179*, si esprimono A. BUSI, *Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi*, cit., p. 12 ed O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in. AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p.

Compiuta l'operazione di *buy back* «il diritto agli utili e il diritto di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre quote. Il diritto di voto è sospeso, ma le quote proprie sono tuttavia computate ai fini del calcolo delle maggioranze e delle quote richieste per la costituzione e per le deliberazioni dell'assemblea»²⁴⁶.

In dottrina, inoltre, al fine di evitare il rischio di annacquamento del capitale sociale si reputa opportuno – alla stregua di quanto accade nelle S.p.A. – che si operi solo su quote interamente liberate e che si costituisca una riserva indisponibile di importo equivalente all'operazione²⁴⁷.

Data la formulazione ampia della norma, è al pari ammessa la sottoscrizione di proprie quote. In particolare, ricostruisce la massima 178 che la PMI S.r.l. può deliberare un aumento di capitale gratuito che preveda l'assegnazione di quote, anche di speciale categoria, a favore della società; tuttavia, la legittimità dell'operazione è subordinata all'esistenza dei piani di incentivazione richiesti dalla

124 ss.. In senso contrario v. M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., p. 4 ss. secondo i quali «poiché la facoltà di operare sulle proprie partecipazioni è consentita laddove ricorra lo scopo di incentivare l'acquisto da parte dei collaboratori dell'impresa, sembra doversi escludere la possibilità di avvalersi della disciplina dettata per le S.p.A. tanto dall'art. 2357 c.c., che consente genericamente l'acquisto di partecipazioni proprie nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, quanto dall'art. 2357-bis c.c., sui casi speciali di acquisto delle proprie partecipazioni».

²⁴⁶ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 179*.

²⁴⁷ Per ciò che attiene il primo aspetto v. F. LAURINI, *Quote proprie di s.r.l. PMI e operazioni sul capitale*, relazione tenuta al convegno dal titolo *s.r.l. pmi e volontaria giurisdizione societaria nuovi orientamenti notarili e del tribunale delle imprese*, organizzato dal Consiglio Notarile di Milano e dalla Scuola di Notariato della Lombardia, tenutosi il 30 novembre 2018, e O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in. AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 125 ss. In tal senso Cfr. anche Comitato Interregionale dei Consigli Notarili delle Tre Venezie, massima I n. 13. Invece, il secondo elemento si trova in R. OCCHILUPO, *S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, cit., p. 419 ss..

norma e postula che la decisione – salva diversa previsione dell’atto costitutivo – sia assunta all’unanimità²⁴⁸.

Sarà comunque necessario che per il compimento dell’operazione si impieghino «utili distribuibili e riserve disponibili in modo da consentire l’integrale liberazione delle partecipazioni sottoscritte dalla società»²⁴⁹.

È, peraltro, ammesso che i soci nel deliberare un aumento di capitale a pagamento autorizzino «in sede di collocamento dell’inoptato, la sottoscrizione di quote proprie a condizione che (i) la sottoscrizione sia effettuata in attuazione di piani di incentivazione [...], e che (ii) la sottoscrizione avvenga mediante imputazione a capitale di riserve disponibili»²⁵⁰.

Emerge dalle ricostruzioni sin qui proposte come l’attenzione della dottrina sia tesa a rivestire le operazioni in parola di tutte le cautele previste nell’ambito dei modelli azionari. Ad ogni modo, sembra di poter ritenere che nel fare ciò non sia stato adeguatamente valorizzato il dato normativo di cui all’art. 26, 6° co. D.L. 179.

²⁴⁸ Cfr. CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 178 Emissione e sottoscrizione di quote proprie da parte di s.r.l. PMI*. È richiesta l’unanimità dei consensi dal momento che l’operazione lede il diritto di opzione dei soci a ricevere un numero proporzionale di quote sulla base della partecipazione al capitale sociale. L’art. 2481-ter 2° co c.c. prevede che in caso di aumento gratuito di capitale la quota di ciascun socio debba rimanere immutata; pertanto, è necessario che siano tutti i soci a rinunciare al proprio diritto onde poter realizzare l’operazione. Come osserva F. LAURINI, *Quote proprie di s.r.l. PMI e operazioni sul capitale*, relazione, cit., trattandosi di un principio «a vantaggio esclusivo dei soci [...] è derogabile o con delibera assunta all’unanimità o in virtù di apposita clausola statutaria che preveda la possibilità di decidere a maggioranza, tuttavia, tale clausola dovrà essere introdotta all’unanimità».

²⁴⁹ F. LAURINI, *Quote proprie di s.r.l. PMI e operazioni sul capitale*, relazione, cit..

²⁵⁰ CONSIGLIO NOTARILE DI MILANO, COMMISSIONE SOCIETÀ, *Massima n. 178*, cit.. Peraltro, osserva F. LAURINI, *Quote proprie di s.r.l. PMI e operazioni sul capitale*, relazione, cit., che «la sottoscrizione continua ad essere un atto esecutivo di una delibera di aumento a pagamento il che non attiva il principio di proporzionalità stabilito dall’art. 2481-ter c.c. e ciò fa ritenere che possa essere assunta a maggioranza».

È innegabile che anche nell'ambito delle S.r.l. PMI sussistano i rischi che dette operazioni comportano nei modelli azionari; tuttavia, si impone una regolamentazione più *soft* in forza dell'espressa limitazione all'operatività dell'istituto.

Ove tali operazioni non fossero incardinate nei piani di incentivazione di cui si è detto, infatti, riproporrebbero – con forza forse ancora maggiore – i rischi e i pericoli propri della gestione finanziaria delle partecipazioni (limiti quantitativi, computo nei *quorum*, disposizione delle partecipazioni, ecc.); tuttavia, la logica legislativa sottesa alle operazioni *de quibus* nelle S.r.l. PMI è differente rispetto a quanto previsto nei modelli azionari.

Come anticipato, l'operazione di acquisto o sottoscrizione non comporta che le proprie partecipazioni rimangano nella disponibilità della società per un lasso di tempo indeterminato. Anzi, ancor prima dell'operazione già deve essere esplicitato l'impiego che se ne farà di queste. Come detto, in assenza di tali piani l'operazione è illegittima; pertanto, la discrezionalità degli amministratori nella gestione delle partecipazioni e le possibilità di abusi e deviazioni sono sensibilmente più circoscritti.

Paiono, invece, fondati i timori con riferimento al momento dell'acquisto o della sottoscrizione che, di conseguenza, dovranno essere compiute con riserve disponibili o utili non distribuiti.

4. L'equity crowdfunding

La facoltà di creare categorie di quote standardizzate consente alla S.r.l. PMI di diversificare le proprie partecipazioni (come peraltro già poteva fare in forza delle previsioni codicistiche) e, al contempo, non implica con i titolari l'istaurazione del vincolo personalistico che caratterizza le quote "ordinarie".

Pur trattandosi di un'innovazione significativa, le sue potenzialità non si sarebbero potute esprimere in modo completo in costanza del limite di cui all'art. 2468, 1° co., c.c., in forza del quale le partecipazioni della S.r.l. non possono costituire oggetto di offerta al pubblico.

È per questo motivo che l'art. 26, 5° co., D.L. 179 ha introdotto una deroga secondo la quale le quote di società a responsabilità limitata Piccole e Medie Imprese possono essere offerte al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali *on-line* per la raccolta di capitali, poi ribadita dall'art. 100-*ter*, 1-*bis* co., T.U.F., introdotto dall'art. 4 del D.Lgs. 129 del 2017, in forza del quale in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, 1° co., del codice civile, 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 capitali²⁵¹.

Prima di analizzare le disposizioni in tema, occorre precisare alcuni aspetti: una società a responsabilità limitata PMI può emettere

²⁵¹ L'Italia è stato il primo paese europeo ad emanare una legislazione in tema di raccolta di capitali tramite portali (c.d. *equity crowdfunding*). A seguire diversi ordinamenti europei hanno regolato tale fenomeno. Come riporta E. MACCHIAVELLO, *La modifica del regolamento Consob in materia di equity crowdfunding alla luce dell'evoluzione del diritto finanziario europeo e delle tendenze di regolazione dell'investment-based crowdfunding in Europa*, in *Banca, Impresa e Società*, 2016, p. 320 ss., in Europa si registrano due diverse tendenze di regolazione a riguardo: alcuni Paesi lo riconducono nell'ambito della legislazione vigente in tema di servizi di investimento e/o di offerta al pubblico, altri dettano una specifica regolamentazione in virtù delle peculiarità del fenomeno. In questo secondo gruppo – oltre all'Italia – troviamo la Francia (cfr. *Ordonnance relative au financement participatif* n° 2014-559 del 30 maggio 2014), la Spagna (cfr. *Ley de fomento de la financiación empresarial* n. 5 del 28 aprile 2015) e il Portogallo (Cfr. *Regime jurídico do financiamento colaborativo*, Lei n. 102 del 24 agosto 2015). Viceversa, in altri ordinamenti (come quello olandese) le autorità di vigilanza, in assenza di una disciplina *ad hoc*, hanno ritenuto applicabile al fenomeno la normativa generale di diritto finanziario, ovvero, lo stesso legislatore ne ha predicato l'applicabilità (così nel Regno Unito).

quote tradizionali e categorie di quote che è libera di offrire al pubblico ovvero di non farlo²⁵².

Come si desume dalla parola “anche” presente nel disposto di cui all’art. 26, 5° co. D.L. 179, ove la società decidesse di offrirle al pubblico potrà avvalersi dei portali *on-line* (su cui *infra*) o dei canali tradizionali²⁵³.

La formulazione dell’*incipit* dell’art. 100-ter, 1-bis co., T.U.F., che espressamente deroga al divieto di offerta al pubblico delle partecipazioni delle S.r.l. PMI, porta a concludere che questa sia valevole per tutte le quote di tali società e non solo a quelle di categoria; pertanto, sebbene si tratti di un’innovazione coeva alla possibilità accordata di emettere quote standardizzate, diviene anche «possibile offrire al pubblico quote partecipative, per così dire, ordinarie, in tutto identiche a quelle già emesse a favore dei soci fondatori»²⁵⁴.

²⁵² Nella prima ipotesi, ritiene O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 94 ss., si può parlare di S.r.l. aperta. In senso contrario v. M. CIAN, *Dalla s.r.l. a base personalistica alle quote “finanziarie” e alla destinazione ai mercati: tante s.r.l.?*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 37 ss..

²⁵³ In tal senso cfr. A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, cit., p. 252 ss.; M. GARCEA, *Le “nuove” s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari*, cit., p. 594 ss.; S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 575 ss., secondo la quale in caso di ricorso ai canali tradizionali dovrà applicarsi la disciplina generale propria delle offerte al pubblico di strumenti finanziari di cui al Capo I del Titolo II della Parte IV (artt. 93-bis e ss. T.U.F.)

²⁵⁴ A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, cit., p. 262. Al riguardo cfr. art. 100-ter, 2°-bis, T.U.F. inserito dall’art. 4 del D.Lgs. n. 129 del 3.8.2017.

4.1. La raccolta di capitali tramite portali *on line*

Questo intervento legislativo è la codificazione nell'ordinamento giuridico nazionale del fenomeno denominato *crowdfunding*²⁵⁵.

Lo schema a cui si è ispirato il Legislatore, in particolare, è l'*equity model*: per mezzo di piattaforme *on line* si vuole consentire la raccolta di capitali per le società medio piccole coinvolgendo «un elevato numero di cibernauti che operano microinvestimenti e

²⁵⁵ Il *crowdfunding* è un fenomeno che consente di raccogliere risorse da una platea potenzialmente vasta di investitori, disposti a rischiare modiche somme di denaro per finanziare uno specifico progetto. Tutte le manifestazioni della raccolta sono accomunate dall'utilizzo della rete telematica che consente di catalizzare l'attenzione degli investitori attorno ad un progetto. Costoro, nella maggior parte dei casi non sono interessati a cooperare all'organizzazione ma credono fortemente negli ideali sottesi all'iniziativa, ovvero, intendono partecipare alla creazione di prodotti o servizi rispondenti ai loro gusti ed ai loro bisogni.

Come ricorda M. PINTO, *L'equity based crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita"*, in *Società*, 2013, p. 818, il *crowdfunding* rappresenta «un sistema di intermediazione nella raccolta di fondi per la realizzazione di progetti di varia natura attraverso l'utilizzo di piattaforme *web*. Chi intende promuovere un'iniziativa la rende pubblica su una piattaforma *on line* di *crowdfunding*, in modo da raccogliere il contributo degli utenti della rete intenzionati a sostenerla».

Osserva L. DI LORENZO, *"Crowdfunding" e "start up" innovative: tecnica redazionale*, in *Notariato*, 2016, 4, p. 437 che «dal lato dei contribuenti, il *crowdfunding* è visto come un fenomeno democratico, in quanto apre infinite occasioni di filantropia e investimento in progetti imprenditoriali a soggetti dotati di disponibilità finanziarie minime ma di valide idee. [Viceversa] dal lato dei promotori dei progetti, la possibilità di ottenere poco da molti, accresce le leve disponibili per il *fund raising* (raccolta fondi)».

A. BOLLETTINARI, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme *on-line* nella prassi e nella recente legislazione*, in *Nuovo dir. soc.*, 2013, 2, p. 12 mette in risalto come uno degli effetti del *crowdfunding* è stato quello di aver «ribaltato la posizione tradizionale dei consumatori, facendone soggetti attivamente coinvolti nel processo realizzativo di un bene o servizio».

Occorre rilevare, tuttavia, che non si tratta di un fenomeno monolitico. Come riassunto da M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, in *RS*, 2014, p. 372 nel suo ambito possiamo «distinguere il c.d. *donation-model*, finalizzato a finanziare iniziative senza scopo di lucro e rispetto al quale i donatori non hanno ovviamente diritto ad alcun rimborso; il c.d. *reward-model*, in cui l'investitore riceve un premio simbolico a fronte del proprio impegno finanziario; il c.d. *pre-purchase model*, in particolare utilizzato negli Stati Uniti da società di nuova costituzione e che prevede che al finanziatore sia accordato un trattamento di favore per usufruire dei servizi erogati dalla società o acquistare i suoi prodotti ma pur sempre a condizione che l'iniziativa abbia successo».

ottengono in contropartita un titolo di partecipazione al capitale sociale con gli annessi diritti»²⁵⁶.

Molteplici sono i vantaggi per l'imprenditore. In primo luogo, per mezzo del *crowdfunding* si riescono a reperire risorse da investire senza dover ricorrere al canale bancario ed evitando i suoi più elevati costi²⁵⁷.

In secondo luogo, la sottoscrizione di micropartecipazioni – eventualmente prive del diritto di voto – apre l'accesso ad una massa di investitori disinteressati alla *governance* della società che, pertanto, rimane ben salda in capo ai soci fondatori²⁵⁸.

Oltre ai vantaggi sul piano giuridico, si tratta di uno strumento che offre all'imprenditore «una predizione aggregata accurata del gradimento che il progetto otterrà commercialmente. Il promotore che ha successo può dimostrare che il suo progetto ha una domanda, mentre quello meno fortunato riceve importanti segnali dal mercato»²⁵⁹.

²⁵⁶ L. DI LORENZO, "Crowdfunding" e "start up" innovative: tecnica redazionale, cit., p. 438.

²⁵⁷ Cfr. A. TROISI, *Crowdfunding e mercato creditizio: profili regolamentari*, in *Contratto e impresa*, 2014, p. 528. La COMMISSIONE EUROPEA, *Relazione alla proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai fornitori europei di servizi di crowdfunding per le imprese*, 8 marzo 2018, in *europa.eu*, nell'auspicare l'emanazione di una regolamentazione uniforme che offra ai fornitori di servizi di *crowdfunding* la possibilità di presentare domanda per un marchio UE che consenta loro di ampliare le proprie operazioni in tutto il mercato unico, osserva come «il *crowdfunding* può [...] costituire un'alternativa ai prestiti bancari non garantiti, che sono attualmente la principale fonte di finanziamento esterno per le PMI, soprattutto nel periodo iniziale di attività».

²⁵⁸ E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 71 ss..

²⁵⁹ G. GAGLIARDI-A. TONELLA, *Crowdfunding: una nuova frontiera per la raccolta di capitali*, in *Amministrazione e Finanza*, 2013, 11, p. 5. Dello stesso parere A. LAUDONIO, *La folla e l'impresa: prime riflessioni sul crowdfunding*, cit., p. 1 ss. in base al quale questa tecnica consente di poter saggiare preliminarmente il potenziale successo presso il pubblico del bene o del servizio che si intende realizzare. Si risparmiano così i costi legati al ricorso agli strumenti di analisi del mercato ottenendo al contempo una convalida della bontà del progetto agevolmente spendibile in seconda battuta presso gli investitori professionali.

Nel regolamentare il fenomeno il Parlamento si è premurato di individuare una disciplina di cornice, delegando alla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (anche “CONSOB”) la predisposizione della normativa di dettaglio. Trattandosi di un settore che richiede adeguate conoscenze tecniche, il legislatore primario non avrebbe forse potuto provvedere direttamente a porre la disciplina di dettaglio; inoltre, per questa strada si consente un celere adeguamento delle previsioni regolamentari ad eventuali nuove esigenze²⁶⁰.

La CONSOB ha emanato il Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line* per mezzo della delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, successivamente più volte modificata (d’ora in poi Reg. *Crowdfunding*)²⁶¹.

L’*equity crowdfunding* – come delineato nel T.U.F. – richiede il necessario intervento di almeno tre diverse categorie di soggetti: *I*) le società emittenti, *II*) i portali per la raccolta di capitali *on-line* e *III*) gli investitori.

Abbiamo già esaminato le peculiarità degli emittenti. Ora è opportuno soffermarsi sui portali e sui loro gestori che, nello schema prospettato, costituiscono la figura di raccordo.

I portali sono piattaforme *on-line* con «finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle PMI

²⁶⁰ Come precisa M. L. VITALI, “*Equity crowdfunding*”: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio, cit., p. 380, «la scelta del legislatore interno di regolare l’*equity crowdfunding* su un doppio “livello” - con norma di rango primario (T.U.F.) e secondario (Regolamento) – trova, da una parte, fondamento nel fatto che le modifiche apportate dal Decreto non potevano che, in prima battuta, incidere – integrandola – sulla legislazione primaria di settore, relativa alla disciplina dei mercati finanziari e, dall’altra parte, giustificazione nell’esigenza di individuare un meccanismo di disciplina sufficientemente flessibile, sotto il profilo della sua modificabilità, in ragione della novità del fenomeno e della necessità, a valle del tempestivo intervento normativo, di soddisfare le esigenze di adeguamento delle regole di dettaglio in cui si estrinsecano i meccanismi di tutela posti a presidio degli interessi degli investitori».

²⁶¹ Cfr. delibera CONSOB n. 19520 del 24 febbraio 2016, n. 20204 del 29 novembre 2017, n. 20264 del 17 gennaio 2018 e n. 21110 del 10 ottobre 2019.

[...], delle imprese sociali e degli organismi di investimento collettivo del risparmio o di altre società che investono prevalentemente in PMI nonché della raccolta di finanziamenti tramite obbligazioni o strumenti finanziari di debito da parte delle PMI»²⁶².

Il ruolo della piattaforma è mediare tra domanda e offerta in modo che possano incrociarsi agevolmente: da un lato, supporta gli investitori nella selezione delle imprese *target* e nell'accesso alle informazioni sulle medesime; dall'altro, consente alle PMI di entrare in contatto direttamente con gli interessati a sostenerle²⁶³.

Il gestore, sebbene sottoposto ad un regime diverso da quello previsto nell'ambito del T.U.F. per i prestatori di servizi finanziari, «compie la prestazione di servizi di investimento quantomeno di tipo esecutivo: anello indispensabile all'operatività dei gestori "autorizzati" è rappresentato, in ogni caso, dall'intervento obbligatorio di un intermediario finanziario in fase di perfezionamento del contratto»²⁶⁴.

Per questa strada si introduce una nuova forma di intermediazione tra l'appello al pubblico risparmio promosso dagli emittenti e gli investitori che, in considerazione della sua delicatezza, viene resa destinataria di un regime di riserva di attività²⁶⁵.

Sarà compito del gestore del portale acquisire le informazioni sulle società emittenti (Art. 13, 3° co., Reg. *Crowdfunding*) e sulle

²⁶² Così l'art. 1, 5-*novies* co., D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, comma inserito dall'art. 30 del D.L. n. 179 del 18.10.2012, in seguito modificato dal D.L. n. 3 del 24 gennaio 2015, convertito con modificazioni dalla L. n. 33 del 24 marzo 2015, sostituito dalla L. n. 232 dell'11 dicembre 2016, modificato dall'art. 18 del D.Lgs. n. 112 del 3 luglio 2017, di nuovo sostituito dall'art. 1 del D.Lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 e infine modificato dall'art. 1, comma 236 della L. n. 145 del 30 dicembre 2018.

²⁶³ E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 113.

²⁶⁴ *Ibidem*.

²⁶⁵ M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, cit., p. 381.

singole offerte (Art. 16, Reg. *Crowdfunding*), inoltre, dovrà profilare gli investitori non professionali (Art. 13, 5°-bis, Reg. *Crowdfunding*) e ricevere gli ordini (Art. 17, Reg. *Crowdfunding*), dal combinato di queste previsioni è evidente come il gestore del portale svolga una sorta di “semintermediazione”, dovendo curare gli interessi degli emittenti senza andare a discapito degli investitori²⁶⁶.

Il Legislatore detta anche la disciplina a cui devono attenersi i gestori dei portali che l’art. 50-*quinquies*, T.U.F. qualifica come i soggetti che esercitano professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali e sono iscritti – sussistendone i requisiti²⁶⁷ - in apposito registro tenuto dalla CONSOB²⁶⁸.

²⁶⁶ Non essendo richiesta la presenza di un intermediario che possa consigliare l’investitore, costui è solo innanzi ad un investimento rischioso e senza facili vie d’uscita in un emittente tutt’altro che solido, è per questo che il Legislatore non solo pone obblighi di informazione in capo al gestore onde fugare le asimmetrie informative, ma prevede anche un processo di accertamento che l’investitore abbia compreso almeno i termini dell’investimento ed i principali rischi. In particolare, si prevede che i piccoli investitori possano accedere alle sezioni del portale in cui è possibile aderire alle singole offerte solo se abbiano ricevuto le informazioni previste dal Regolamento, abbiano fornito le notizie in merito alla propria conoscenza ed esperienza per comprendere le caratteristiche essenziali e i rischi che gli strumenti finanziari oggetto di offerta comportano e dichiarino di essere in grado di sostenere economicamente l’eventuale intera perdita dell’investimento che intendono effettuare (Art. 15, Reg. *Crowdfunding*).

²⁶⁷ Prevede l’art. 50-*quinquies*, 3° co., T.U.F. che l’iscrizione è subordinata al ricorrere dei seguenti requisiti: a) forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione nel territorio della Repubblica; c) oggetto sociale conforme con quanto previsto dal comma 1; d) possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti dalla Consob; e) possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, di requisiti di professionalità stabiliti dalla Consob.

²⁶⁸ L’obbligatorietà dell’iscrizione da un lato consente agli investitori di poter conoscere i gestori dei portali destinati alla raccolta di capitale di rischio per le *start-up* innovative, dall’altro agevola l’opera di vigilanza della CONSOB. La Commissione ha strutturato il Registro prevedendo un doppio binario. Questo si articola in una sezione generale ove sono iscritti – a seguito dell’espletamento di un’istruttoria – i gestori dei portali ed una sezione speciale ove sono annotate le SIM, le imprese di investimento UE, le imprese di paesi terzi diverse dalle banche autorizzate in Italia, i gestori di cui all’articolo 1, comma 1, lettera *q)*-bis), T.U.F., limitatamente all’offerta di quote o azioni di OICR che investono prevalentemente in

La CONSOB ha determinato, nel citato regolamento, i principi e i criteri relativi a diversi aspetti; inoltre, le è demandato di vigilare sui gestori per verificare l'osservanza delle disposizioni legali e regolamentari²⁶⁹.

Infine, sempre intervenendo sul T.U.F., sono state disciplinate le offerte. L'art. 100-ter, 1° co., T.U.F. perimetra l'operatività di tali portali stabilendo che possono avere ad oggetto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle PMI e devono avere un corrispettivo totale inferiore a 8 milioni di euro; inoltre, specifica che possono essere offerte quote di PMI S.r.l. nonché obbligazioni o titoli di debito (art. 100-ter, 1-bis e 1°-ter co., T.U.F.)²⁷⁰.

piccole e medie imprese e le banche, autorizzati ai relativi servizi di investimento, che comunicano alla CONSOB, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale.

L'iscrizione nell'una o nell'altra sezione non è priva di riflessi. Rileva M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, cit., p. 386, che la prima, «essendo subordinata alla verifica della sussistenza di determinati presupposti, ha un'efficacia costitutiva, laddove [...] per la speciale]non si può nemmeno parlare di iscrizione (in senso stretto) quanto, piuttosto, di annotazione, dotata di efficacia di pubblicità notizia e avente una mera funzione anagrafica, in quanto solamente destinata a censire i soggetti — già *ex ante* autorizzati a fornire servizi di investimento — che presteranno anche l'attività di *crowdfunding*».

Ripercussioni, inoltre, si hanno anche sulla disciplina applicabile. In particolare, evidenzia A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, cit., p. 265, mentre «ai soggetti di diritto trova applicazione la disciplina degli obblighi tipici della prestazione di servizi e attività di investimento, [...] ai gestori iscritti nel registro non si applicano gli artt. 21, 25-bis e 32 t.u.f. (art. 50-quinquies, 2° comma, ult. periodo), bensì le apposite regole di condotta di cui agli artt. 13-21 reg. n. 18592».

²⁶⁹ In particolare, la CONSOB determina i principi e i criteri relativi: a) alla formazione del registro e alle relative forme di pubblicità; b) alle eventuali ulteriori condizioni per l'iscrizione nel registro, alle cause di sospensione, radiazione e riammissione e alle misure applicabili nei confronti degli iscritti nel registro; c) alle eventuali ulteriori cause di incompatibilità; d) alle regole di condotta che i gestori di portali devono rispettare nel rapporto con gli investitori, prevedendo un regime semplificato per i clienti professionali.

²⁷⁰ Proprio il mancato superamento del limite degli 8 milioni di euro esonera le PMI dal gravoso obbligo di predisporre il prospetto informativo (cfr. le esenzioni di cui all'art. 100 T.U.F.). In particolare, è sufficiente che questi emittenti predispongano solo una scheda informativa di lunghezza non superiore a cinque pagine che sia chiara e comprensibile (cfr. art. 16 e All. III Reg. *Crowdfunding*).

Già si è detto della possibilità di offrire quote di una S.r.l. PMI sui portali; invece, con riferimento al capitale di debito, l'art. 100-*bis*, 1°-*ter* co., T.U.F., stabilisce che la sottoscrizione di obbligazioni o di titoli di debito è riservata, nei limiti stabiliti dal codice civile, agli investitori professionali e a particolari categorie di investitori eventualmente individuate dalla Consob²⁷¹.

Le due opzioni legislative sono accomunate dall'intento di avvicinare la generalità degli investitori alle realtà produttive minori semplificando la sottoscrizione di titoli rappresentativi del capitale di rischio o di debito; tuttavia, per perseguire l'obiettivo si seguono strade diverse.

Se con riferimento alla prima possibilità le imprese hanno accesso in via diretta al risparmio pubblico, per la sottoscrizione dei titoli di debito si è preferito mantenere in vigore le tutele previste all'art. 2483 c.c.; di conseguenza, si avrà sempre una cessione intermediata²⁷².

Non si può negare come il risultato dell'opera normativa sia alquanto articolato e macchinoso. L'impianto pensato dal legislatore, se per un verso si spiega alla luce dell'alto rischio che caratterizza l'investimento in PMI, per altro, «nel prevedere adempimenti formali di dubbia efficacia [...]», finisce per appesantire una procedura che dovrebbe invece caratterizzarsi per snellezza e semplicità. Con il

²⁷¹ Come rileva U. MINNECI, *La raccolta "alternativa" di capitale di debito da parte delle pmi*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 255, «la limitazione dell'offerta ai soli investitori professionali appare in grado di sgombrare il terreno da tutti i problemi - incontrati e non sempre efficacemente risolti nell'ambito della regolazione dell'*equity crowdfunding* - riguardanti l'individuazione di presidi idonei ad offrire una adeguata tutela agli investitori *retail*».

²⁷² U. MINNECI, *La raccolta "alternativa" di capitale di debito da parte delle pmi*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, Studi in onore di Oreste Cagnasso*, cit., p. 251.

conseguente rischio di allontanare, anziché avvicinare, gli investitori non professionali i veri destinatari di questa normativa»²⁷³.

Del resto, se si ferma l'attenzione sulla coeva legislazione statunitense in tema di *crowdfunding* (cfr. *Jumpstart our Business Startups* del 5 aprile 2012), si nota come sia stata impostata in modo differente. Infatti, questa più semplicemente si traduce in un esonero per gli emittenti dagli obblighi derivanti dal *Securities Act*. Ad ogni modo, anche oltreoceano sono previsti alcuni vincoli che, essenzialmente, consistono nella fissazione di un valore massimo all'emissione (1 milione di dollari) ed è inoltre stabilito che ogni investitore possa impegnarsi per un'aliquota massima del proprio reddito (massimo il 10% del reddito annuale); inoltre, l'operazione deve essere condotta avvalendosi di un intermediario registrato presso la SEC quale "*funding portal*"²⁷⁴.

4.2. I vincoli per la società emittente derivanti dall'offerta sui portali

Accanto ai vantaggi di cui si è scritto, si deve dar conto come in capo alla S.r.l. PMI che decida di avvalersi della possibilità di offrire gli strumenti finanziari sui portali *on-line*, si configurano una serie di vincoli che, al contempo, ne vanno a limitare l'autonomia a livello

²⁷³ G. NUNZIANTE, *Il «Crowdfunding»*, cit., p. 4.

²⁷⁴ Con riferimento alla disciplina nel sistema statunitense e per le differenze rispetto al modello italiano cfr. U. PIATTELLI, *Il crowdfunding in Italia*, Torino, 2013, p. 140 ss.; P. ALVISI, *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Riv. dir. banc.*, 2014, 3, p. 3 ss.; M. PINTO, *L'equity based crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita"*, in *Società*, 2013, p. 818 ss.; A. OTTOLIA, *L'equity crowdfunding tra incentivi al reperimento di capitale di rischio per start up innovative e responsabilità*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2014, I, p. 56 ss.; A. BOLLETTINARI, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione*, cit., p. 19 ss.

Tetti massimi, sempre nell'ottica della tutela per l'investitore, sono previsti dall'ordinamento austriaco che non consente di investire attraverso le piattaforme più di 5 mila euro annui, ovvero, se il reddito mensile sia superiore a 2.500 euro, il doppio del loro reddito mensile o il 10% del loro patrimonio finanziario (cfr. art. 1, §3(1)-(3) AltFG).

statutario e la sottopongono ad obblighi informativi nei confronti dei terzi.

In particolare, viene in rilievo l'obbligo per l'emittente di:

- I) trasmettere una serie di informazioni – tra cui i dati di bilancio - al gestore del portale che, a sua volta, veicolerà agli investitori (art. 3, All. 3, Reg. *Crowdfunding*);
- II) comunicare al gestore del portale, nonché pubblicare sul sito internet eventuali patti parasociali (art. 24, 1° co., lett. b), Reg. *Crowdfunding*)²⁷⁵;
- III) prevedere nell'atto costitutivo una clausola che accordi all'investitore non professionale il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle partecipazioni detenute ove i soci di controllo trasferiscano direttamente o indirettamente il controllo a terzi (art. 24, 1° co., lett. a), Reg. *Crowdfunding*)²⁷⁶.

Per ciò che attiene il primo aspetto, onde consentire all'investitore di operare scelte consapevoli, è previsto l'obbligo per l'emittente di trasmettere informazioni sul proprio conto e sugli strumenti emessi.

²⁷⁵ Come rileva A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società, a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, cit., p. 270, si tratta di una specifica previsione per le società a responsabilità limitata, giacché per queste è altrimenti assente un meccanismo di *disclosure* che, per i tipi azionari, è disciplinato all'art. 2341 -ter, 1° co, c.c., e opera al superamento delle soglie di cui all'art. 2°-bis Reg. emittenti.

²⁷⁶ Con riferimento a questa specifica clausola, O. CAGNASSO, *Clausola di mero gradimento e diritto di recesso nella disciplina della S.r.l.*, in *Giurisprudenza italiana*, 2020, 4, p. 880 ss., la ritiene limitativa per la circolazione delle quote "ordinarie". Ciò perché, a seconda dei casi, se il titolare della quota sottoscritta sul portale esercita il diritto di recesso si dovrà procedere *ex art.* 2473, 4° co., c.c.; pertanto, dovranno individuarsi i soggetti disposti ad acquistare tali partecipazioni ovvero la società dovrà avere le risorse sufficienti per liquidare il recedente; per ciò che attiene la clausola di trascinarsi, invece, si dovrà trovare un acquirente disposto ad acquistare, oltre al pacchetto di controllo, tutte le partecipazioni sottoscritte tramite portali.

In particolare, con riferimento alle PMI, sono obbligate a descrivere il progetto industriale e il relativo *business plan*. Si prevede inoltre un'informativa contabile. Infatti, nel documento di presentazione dell'offerta (diverso dal prospetto informativo e per il quale non è richiesta la previa approvazione della CONSOB) dovranno essere riportati i dati essenziali al 31 dicembre precedente l'inizio dell'offerta relativi al fatturato, al margine operativo lordo e netto, all'utile d'esercizio, al totale attivo, al rapporto fra immobilizzazioni immateriali e il totale attivo, la posizione finanziaria netta, nonché, la società è tenuta a trasmettere un'informativa contabile completa per mezzo di un collegamento ipertestuale diretto²⁷⁷.

Con riferimento al diritto di recesso, invece, siamo in presenza di un meccanismo di tutela che trova le sue giustificazioni in accadimenti successivi alla chiusura dell'offerta e specificamente legati a vicende interne all'emittente.

Il Legislatore ha voluto introdurre per i soci titolari di quote sottoscritte sui portali una strategia d'uscita dalla società nel caso in cui dovesse mutare sensibilmente la compagine sociale in considerazione della circostanza che nelle imprese di piccola dimensione il fattore umano rappresenta un elemento di primaria importanza non indifferente per il perseguimento dello scopo sociale²⁷⁸.

²⁷⁷ Al riguardo, secondo M. LAMANDINI-D. R. MUNOZ, *La disciplina dell'equity crowdfunding nella prospettiva dell'emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?*. In *Riv. di dir. soc.*, 2019, 3, p. 602 ss., sarebbe opportuno prevedere anche «la revisione obbligatoria del bilancio – ove un bilancio vi sia – precedente alla raccolta [... che costituirebbe] un presidio di tutela al tempo stesso per il portale e per il mercato».

²⁷⁸ L. DI LORENZO, *"Crowdfunding" e "start up" innovative: tecnica redazionale*, cit., p. 1586 secondo la quale «l'uscita dei soci di controllo è ritenuta particolarmente rilevante, atteso che si discute di uno specifico tipo di società,

Si persegue «l'obiettivo di accordare all'investitore, quale “contraente debole”, una protezione che si articola su due livelli: il primo, rimesso agli obblighi di verifica del gestore, tenuto a controllare la sussistenza delle anzidette previsioni nello statuto dell'emittente; il secondo, consistente nel far sì che l'investitore sia messo in condizione di conoscere — nell'ambito dei flussi informativi concernenti ogni singola offerta — se tali meccanismi effettivamente sussistono e come si articolano»²⁷⁹.

Nell'impostazione legislativa co-vendita e diritto di recesso sono rimedi alternativi²⁸⁰. Tuttavia, solo la prima pare particolarmente favorevole per i microinvestitori, che godrebbero delle condizioni di cessione accordate ai soci di controllo; viceversa, di minore efficacia risulta la previsione del diritto di recesso, tanto perché non è stato disciplinato puntualmente e sono quindi sorti diversi dubbi interpretativi²⁸¹, quanto per i costi che l'esercizio di tale prerogativa comporta per la società.

focalizzato sulla capacità di generare innovazione tecnologica, caratteristica generalmente legata alle persone fisiche».

²⁷⁹ M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, cit., p. 397.

²⁸⁰ Tale previsione, osserva M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, cit., p. 397, «finisce per avere una significativa ricaduta sul piano del diritto societario e, in particolare, sul contenuto delle regole organizzative dell'emittente. La necessaria introduzione di un meccanismo statutario di questo tipo, tra l'altro, rileva anche qualora si consideri che il Regolamento pone il recesso e il diritto di co-vendita sullo stesso piano, senza dettare alcuna indicazione, o imporre alcuna limitazione di sorta — sotto il profilo della loro modulazione — all'autonomia statutaria: con la conseguenza che quest'ultima potrebbe adottare l'uno e l'altro meccanismo (tra l'altro non del tutto coincidenti, sotto vari profili) in modo del tutto indifferenziato, ovvero in modo tale da vanificare in qualche modo l'obiettivo di way-out che il legislatore secondario evidentemente ha cercato di perseguire».

²⁸¹ Si chiede M.L. VITALI, *"Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, cit., p. 396, «come si possa dare seguito a tale forma di recesso a fronte della richiesta dell'investitore: ciò alla luce del fatto che il rapporto contrattuale si forma — tramite l'adesione — tra l'emittente e l'investitore. A questo riguardo, potrebbe ritenersi che l'obbligo di cui il gestore risulta destinatario ai sensi di tale previsione venga assunto ai sensi dell'art. 1381 c.c. — ossia per il fatto del terzo (l'emittente) — e sia correttamente assolto qualora il gestore faccia in modo

Ad ogni modo si vuole focalizzare l'attenzione tanto sui flussi informativi, quanto sulla limitazione all'autonomia statutaria. Questi due fattori sono introdotti quali forme di bilanciamento all'apertura al mercato dei capitali e costituiscono importanti presidi per gli investitori che, tuttavia – specie per ciò che attiene gli investimenti in società innovative (quelle per cui il sistema era stato immaginato in origine) – non avendo le competenze adeguate per effettuare valutazioni approfondite sulle caratteristiche e sulle prospettive di sviluppo della società, verosimilmente effettueranno delle scelte caratterizzate da «un'elevata incidenza di componenti di tipo emozionale»²⁸².

Come detto, il gestore del portale è tenuto a verificare la sussistenza di determinate previsioni statutarie in specifici ambiti. Ciò non impedisce che – onde veicolare l'offerta – imponga alla società emittente di conformarsi ad ulteriori obblighi statutari.

In altre parole, stante l'assenza di una specifica normativa in tal senso, potrebbe accadere che il portale suggerisca alla S.r.l. PMI «un modello di clausola o ne disciplini in altro modo la redazione, anche al fine di chiarire i presupposti degli obblighi previsti dal Regolamento [...e] anche per materie non contemplate dal Regolamento Consob»²⁸³.

che, da una parte, il proprio portale possa “veicolare” l'esercizio del recesso dell'investitore all'emittente e, dall'altra parte, quest'ultimo vi dia seguito svincolando le somme depositate quale provvista per la sottoscrizione sul conto corrente in applicazione del terzo comma dell'art. 25 che, si ritiene, contempla un principio di carattere generale che ne giustifica l'applicazione anche nel caso di esercizio del recesso ai sensi dell'art. 13 Regolamento».

²⁸² V. MANZI, *Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali*, in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, F. CAPRIGLIONE (a cura di), Milano, 2013, p. 393 ss..

²⁸³ F. BONCRISTIANO, *Autorità private e mercati finanziari: il caso dei portali di equity crowdfunding*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2019, 1, p. 113 ss.. Peraltro, la limitazione dell'autonomia statutaria potrebbe essere ancora più significativa ove – in nome di una più marcata tutela per l'investitore – dovesse trovare codificazione l'auspicio di U. MINNECI, *Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela*

5. Un regime alternativo per agevolare lo scambio delle quote di PMI

Un'importante novità, inoltre, attiene al regime di circolazione delle quote di S.r.l. PMI. Fermo restando i sistemi tradizionali, di cui all'art. 2470 c.c. e all'art. 36, co. 1-*bis*, d.l. n. 112 del 2008, l'art. 4, D.L. 3 ha introdotto un ulteriore procedimento - alternativo e facoltativo - per la cessione delle quote rappresentative del capitale di tali società²⁸⁴.

In forza dell'art. 100-*ter*, 2°-*bis* co. T.U.F. le quote delle PMI possono essere sottoscritte per il tramite di intermediari abilitati alla prestazione dei servizi di investimento che provvedono a ciò in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti che abbiano aderito all'offerta tramite portale (lett. *a*)).

Gli intermediari devono depositare presso il registro delle imprese una certificazione attestante la loro titolarità di soci per conto di terzi, sopportandone il relativo costo, (lett. *b*)) a tal fine l'offerta deve prevedere il conferimento a costoro del mandato affinché:

- I) effettuino l'intestazione delle quote in nome proprio e per conto dei sottoscrittori, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e delle quote possedute;
- II) rilascino, a richiesta del sottoscrittore o del successivo acquirente, una certificazione comprovante la titolarità delle quote che ha natura di puro titolo di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali, è nominativamente riferita al

dell'investitore, in *Riv. dir. civ.*, 2, 2019, p. 521 ss. in base al quale si dovrebbe «standardizzare, in via eteronoma, il contenuto delle partecipazioni sociali collocabili tramite *crowdfunding*, in modo da agevolare la comprensibilità dell'investimento».

²⁸⁴ Si tratta di un regime di circolazione opzionale: prevede l'art. 100-*ter*, 2°*ter*, co., T.U.F. che l'investitore al momento della sottoscrizione deve essere messo nella possibilità di decidere se aderirvi o meno; inoltre l'art. 100-*ter*, 2°-*bis* co., T.U.F. offre la possibilità di modificare la propria scelta ottenendo in ogni momento l'intestazione diretta a se stessi delle quote di propria pertinenza.

sottoscrittore, non è trasferibile, neppure in via temporanea né a qualsiasi titolo, a terzi e non costituisce valido strumento per il trasferimento della proprietà delle quote;

III) accordino ai sottoscrittori e ai successivi acquirenti la facoltà di richiedere, in ogni momento, l'intestazione diretta a se stessi delle quote di loro pertinenza.

In virtù di questo meccanismo si semplifica l'eventuale fase di cessione delle quote, che avverrà mediante una gratuita annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario (lett. c))²⁸⁵.

Registriamo, quindi, una cesura tra la titolarità formale e la titolarità sostanziale delle quote: mentre la prima spetta all'intermediario, la seconda appartiene all'investitore. In altre parole, a dispetto di quanto risulterà dal Registro delle Imprese, il socio è l'investitore e l'intermediario non fa altro che tenere dei conti in nome proprio.

In questo peculiare meccanismo, pertanto, l'iscrizione nel pubblico registro costituisce per il socio un indice di legittimazione indiretta all'esercizio dei diritti; infatti, potrà esercitarli ove coesistano

²⁸⁵ Nonostante i molti punti di similitudine, non vi è una completa assimilazione al sistema della gestione accentrata. Come rileva N. DE LUCA, *Crowdfunding e quote "dematerializzate" di s.r.l.? prime considerazioni*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2016, 1, p. 3 ss., in questo caso le quote sono «intestate ad un intermediario il quale risulterà iscritto come socio per conto di terzi dal registro delle imprese. Se è vero che le funzioni del soppresso libro dei soci nelle s.r.l. sono affidate al registro delle imprese, da cui risultano i nomi dei soci, è evidente la differenza con la gestione accentrata di azioni dematerializzate, dove invece ad essere iscritti nel libro dei soci - per le residue funzioni che questo ha nelle società quotate - sono i titolari dei conti tenuti presso gli intermediari». Secondo l'A. il meccanismo è paragonabile al sistema in vigore negli Stati Uniti di gestione delle azioni depositate in custodia ed amministrazione presso intermediari; infatti, in questo caso sono gli intermediari ad essere iscritti nel libro dei soci, mentre gli azionisti effettivi si qualificano come *beneficial owners*. Per questa ricostruzione cfr. M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, cit., p. 17 ss. e A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. pmi tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell'investitore*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 169 ss.

(I) l'iscrizione nel Registro delle Imprese dell'intermediario e (II) la consegna di apposita certificazione da parte del medesimo.

Ne consegue che il titolare effettivo della partecipazione, fino a quando non eserciterà i propri diritti, sarà ignoto alla società e ai terzi; infatti, i registri dell'intermediario, gli unici ove è iscritta l'effettiva titolarità della partecipazione, non sono pubblici²⁸⁶.

La scarsa trasparenza nel nuovo regime circolatorio, inoltre, è d'ostacolo all'applicazione delle regole in tema di circolazione protetta delle quote. Tale ultimo istituto, che come noto tutela il terzo acquirente in buona fede (cfr. art. 2470, 3° co., c.c.), si fonda sull'accessibilità alle notizie circolatorie che, come visto, è preclusa nel sistema *de quo*²⁸⁷.

L'art. 100-ter, 2° bis co., T.U.F., introduce un'alternatività con il sistema di circolazione indicato all'art. 2470, 2° co., c.c., implicitamente giudicandolo equivalente a quest'ultimo. Ne consegue che rimangono impregiudicate le regole in tema di circolazione protetta. Tuttavia, la loro efficacia risulta sensibilmente ridimensionata.

Questa, infatti, verrà in rilievo solo in caso di mutamento di titolarità nel registro delle imprese che, come anticipato, può sempre avvenire su istanza del titolare (il quale in ogni tempo può chiedere di

²⁸⁶ A riguardo, precisa O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, cit., p. 123 che «sottoscrizione ed eventuale circolazione successiva della partecipazione sono realizzate con modalità “opache”, non oggetto di pubblicità. Lo stesso atto traslativo della partecipazione non richiede la forma scritta».

Si tratta di un meccanismo che, come rileva A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. pmi tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell'investitore*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 168 ss., si pone in netta antitesi con l'intento di completa trasparenza a cui si ispirano le previsioni codicistiche in tema di circolazione di quote di S.r.l.

²⁸⁷ Prevede l'art. 2470, 3° co., c.c. che se la quota è alienata con successivi contratti a più persone, quella tra esse che per prima ha effettuato in buona fede l'iscrizione nel registro delle imprese è preferita alle altre, anche se il suo titolo è di data posteriore.

applicare il “regime ordinario”) e, aggiungiamo, nel caso in cui ci si dovesse rivolgere ad un altro intermediario, giacché si dovrà procedere con l’iscrizione nel Registro delle imprese del nuovo mandatario²⁸⁸.

In altre parole, la tutela codicistica rimane in vigore ma – salvo che per il caso di applicazione volontaria del sistema ordinario – protegge esclusivamente l’intermediario. Occorre quindi chiedersi se siano riscontrabili forme di garanzia per l’investitore che può considerarsi la parte più debole tra quelle coinvolte.

È di tutta evidenza che il soggetto deputato ad offrire adeguata tutela all’investitore è l’intermediario che, come esposto, è l’unico a conoscere l’effettiva titolarità delle quote. Spetterà, dunque, a quest’ultimo, peraltro tenuto alla diligenza pretesa dal mandatario, porre in essere adeguati meccanismi di tutela²⁸⁹.

Per previsione legislativa, il rapporto che lega intermediario e titolare della partecipazione è qualificato come mandato senza rappresentanza. I poteri del mandatario sono regolati dall’art. 100-ter, 2° bis co., T.U.F.. In particolare, resta esclusa la gestione e l’amministrazione delle partecipazioni rimanendogli preclusa la

²⁸⁸ Ritengono O. CAGNASSO, *La S.r.l. piccola e media impresa (P.M.I.)*, in. AA.VV., *Le società a responsabilità limitata*, cit., p. 135 ss. ed A. DENTAMARO, *Apertura della s.r.l. pmi tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell’investitore*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi*, cit., p. 162 ss., che non possa trovare applicazione il disposto di cui all’art. 2470, 3° co., c.c..

²⁸⁹ Il tutto è complicato dalla libertà delle forme accordata per la cessione di tali quote: in forza dell’art. 100-ter, 2° quater co., T.U.F. l’esecuzione di sottoscrizioni, acquisti e alienazioni di strumenti finanziari emessi da piccole e medie imprese e da imprese sociali ovvero di quote rappresentative del capitale delle medesime, effettuati secondo le modalità previste alle lettere b) e c) del comma 2-bis di tale articolo, non necessita della stipulazione di un contratto in forma scritta.

Come rilevato da M. CIAN, *Società start-up innovative e PMI innovative*, cit., p. 978 ss., non si può escludere che «l’annotazione della vicenda circolatoria nei registri dell’intermediario, sostituendo il deposito presso il registro delle imprese, sia idonea a generare l’effetto protettivo dell’acquirente di buona fede».

possibilità di disinvestire a proprio piacimento e di esercitare i diritti sociali²⁹⁰.

6. L'emissione di strumenti finanziari

Esaurito lo studio delle regole previste per le S.r.l. PMI, tornando alla base della piramide evocata in precedenza, bisogna rilevare che alle sole iS.r.l. è stata accordata la possibilità di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479-bis c.c. (art. 26, 7° co., D.L. 179).

Grazie a tale facoltà «la società può remunerare le collaborazioni esterne senza appesantire la propria situazione finanziaria (sistemi di c.d. *work for equity*), nonché reperire provviste finanziarie senza coinvolgere i terzi nella *governance*»²⁹¹.

Sebbene la formulazione normativa sia rivolta a tutte le *start-up* innovative (il legislatore si riferisce all'atto costitutivo delle società di cui all'art. 25, 2° co., D.L. 179), la dottrina propende per l'applicabilità del medesimo alle sole società a responsabilità limitata²⁹².

²⁹⁰ Cfr. I. CAPELLI, *L'"equity based crowdfunding" e la c.d. "dematerializzazione" delle quote di s.r.l.*, cit., p. 545.

²⁹¹ E. FREGONARA, *L'"equity based crowdfunding": un nuovo modello di Finanziamento per le "startup" innovative*, cit., p. 2296.

²⁹² Ritengono che – aldilà del dettato normativo – si tratti di una previsione specificatamente prevista per le S.r.l. anche M. MALTONI-P. SPADA, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in RN, 2013, p. 1113 ss. e L. SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, cit., p. 1513 ss.. Tale conclusione è supportata da diversi fattori. In primo luogo, è la stessa formulazione normativa – con il riferimento esplicito agli articoli 2479 e 2479-bis c.c. – a catalizzare l'interprete verso l'applicazione della norma alle sole società per quote; inoltre, si ha un dato sistematico giacché i modelli azionari possono emettere strumenti di questo genere in forza del disposto di cui all'art. 2346, 6° co., c.c.. Ne deriva che – qualora se ne predicasse l'applicazione anche per tali società – si avrebbe un'inutile duplicazione. Osserva M. GARCEA, *Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari*, cit., p. 598, che «per tutte le altre società, pur se non *start-up* è

Come per le quote standardizzate, anche nel caso degli strumenti finanziari siamo in presenza di una mera facoltà per l'ente che non ne è obbligato all'emissione.

Ciò si ricava – oltre che dalla formulazione letterale dell'art. 26, 7° co., D.L. 179 – anche dal modello *standard* di atto costitutivo allegato al D.M. *start-up* (punto 7) che, peraltro, è particolarmente succinto. Ivi si precisa che – oltre all'espressa previsione di emissione nell'atto costitutivo – è necessario che la società predisponga un apposito regolamento soggetto ad iscrizione nel registro delle imprese, in ottemperanza al modello uniforme approvato con decreto del Ministro dello sviluppo economico.

Tanto che si impieghi il modello *standard*, quanto un atto costitutivo “tradizionale”, il grado di autonomia accordato è molto elevato: il legislatore lascia all'atto costitutivo «la definizione della disciplina di questi strumenti in merito alla scelta dell'organo competente per l'emissione, al regime di circolazione, ai caratteri e ai diritti spettanti ai sottoscrittori, nonché alle sanzioni applicabili in caso di inadempimento delle prestazioni cui sono obbligati i titolari degli stessi strumenti»²⁹³.

Il legislatore si limita a delineare il perimetro degli apporti per l'emissione degli strumenti finanziari e ad indicare le categorie di diritti che l'atto costitutivo può attribuire ai portatori. Per ciò che attiene il primo aspetto la norma parla genericamente di apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi. Ne consegue che saranno «idonei ad essere apportati in una start up innovativa a responsabilità limitata beni quali denaro, crediti, prestazioni di opere e servizi, obblighi di natura contrattuale, obblighi di *non facere, know*

già testualmente riconosciuta la scelta di emettere strumenti finanziari dalla disciplina generale nel codice civile».

²⁹³ E. FREGONARA, *L' "equity based crowdfunding": un nuovo modello di Finanziamento per le "startup" innovative*, cit., p. 2296.

how ed ogni altra entità suscettibile di una valutazione economica che possa essere utile alla società»²⁹⁴.

Più articolate devono essere le riflessioni in tema di diritti attribuibili. Ancora una volta è opportuno avviare l'indagine dal dato normativo. Il ricordato art. 26, 7° co., D.L. 179 statuisce che tali strumenti possano attribuire diritti patrimoniali o anche diritti amministrativi, salvo escludere quello di voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli artt. 2479 e 2479-bis c.c.

Con riferimento alla prima classe di diritti l'autonomia non è assoluta. Come per le categorie di quote, si deve considerare che l'art. 25, 2° co., lett. e) del D.L. 179 esclude per le *start-up* la distribuzione di utili. Riguardo i diritti amministrativi l'atto costitutivo potrà accentuare l'aspetto afferente all'informativa endosocietaria, ovvero, alla gestione. Di conseguenza «essi possono comprendere i diritti di informazione e controllo attribuiti al socio *ex art. 2476 c.c.*»²⁹⁵.

Qualche incertezza suscita in dottrina la possibilità che si possa attribuire agli strumentisti il diritto di nominare un amministratore; ebbene, non sembrano ricorrere ragioni tali da indurre ad escludere tale possibilità. La nomina di un rappresentante in seno all'organo amministrativo, sulla falsa riga di quanto disposto dall'art. 2351, 3° co., c.c. per gli SFP in ambito azionario - «sembra suffragata dall'identità funzionale della disciplina speciale con il modello

²⁹⁴ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 576. Come rileva P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 500, non deve «stupire la possibilità di apporti anche di opera o servizi, che già la stessa disciplina legale di diritto comune ammette essere oggetto addirittura di conferimento a capitale di rischio».

²⁹⁵ S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 576. Anche M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., p. 425, ritiene che «il riferimento ai “diritti amministrativi” sembra potersi sicuramente riferire a diritti di informazione o di controllo, quali quelli attribuiti *ex lege* al socio (art. 2476 c.c.)».

azionario»²⁹⁶. Peraltro, nel tipo a responsabilità limitata la nomina *extra* assembleare di un gerente non costituisce una novità; è pacifico che questa possa essere operata anche da un singolo socio in forza di un diritto particolare *ex art.* 2468, 3° co., c.c..

Altro interrogativo che sorge con riferimento a tali strumenti attiene alla possibilità che questi vengano strutturati come titoli di debito *ex art.* 2483 c.c., in cui il carattere partecipativo sia rinvenibile solo con riferimento ai diritti amministrativi ad essi attribuiti. In particolare, è dubbio se in questi casi debbano applicarsi le regole di cui al ricordato articolo ovvero si ricada nella possibilità offerta dall'art. 26, 7° co. D.L. 179.

Tale dubbio verte sulla nota disputa dottrinale sull'accezione con cui è impiegato il termine partecipativi in questo specifico ambito (cfr. già art. 2346, 6° co., c.c.). Mentre alcuni Autori pongono l'attenzione sui diritti che essi attribuiscono allo strumentista onde consentirgli di essere parte attiva nell'organizzazione sociale, altra parte della dottrina fonda tale qualificazione sulla partecipazione al rischio d'impresa²⁹⁷.

²⁹⁶ M. CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitori e tipologici*, cit., p. 425.

²⁹⁷ Si iscrive nella prima corrente di pensiero chi ritiene che gli SFP sarebbero veri e propri titoli di debito per i quali andrebbe previsto un diritto al rimborso del capitale versato in fase di sottoscrizione; in particolare accanto alle azioni, andrebbe individuata la macro categoria degli strumenti finanziari nella quale dovrebbero annoverarsi tutti gli strumenti emessi dalle società, diversi dalle azioni. Ivi, andrebbe individuata la sottocategoria degli strumenti finanziari partecipativi, caratterizzati dalla "partecipazione "alla organizzazione", non anche di quella al rischio G. FERRI JR., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, p. 825. In base a questa ricostruzione, agli SFP dovrebbe applicarsi la disciplina delle obbligazioni e non quella delle azioni; così B. LIBONATI, *I 'nuovi' strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2007, 1/3, p. 9 ss.; P. SPADA, *Provvisa del capitale e strumenti finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 6, 2009, p. 621 ss.; S. PERUGINO, *Gli strumenti finanziari alla luce della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, 8, p. 941 ss.; M. NOTARI-A. GIANNELLI, *Commento all'art. 2346, comma 6, c.c.*, in *Azioni*, M. NOTARI (a cura di), in *Commentario alla riforma delle società*, MARCHETTI-BIANCHI-GHEZZI-NOTARI (diretto da), Milano, 2008, p. 84 ss..

Riteniamo possa concludersi che si tratta di strumenti che «rendono il titolare partecipe del rischio d'impresa»²⁹⁸; di conseguenza qualora la società volesse emettere strumenti che garantiscono il rimborso del capitale a scadenza dovrebbe necessariamente avvalersi dello schema dei titoli di debito di cui all'art. 2483 c.c.²⁹⁹.

Una seconda corrente di pensiero fonda la differenza tra strumenti partecipativi e non partecipativi sulla condivisione da parte dei possessori al rischio d'impresa. In base a tale orientamento gli SFP sono strumenti «introdotti in declinazione della disciplina del conferimento, essi gravitano sempre e comunque nell'orbita del capitale di rischio e costituiscono forme di partecipazione, diverse ed eventuali, alla, e di sopportazione dei rischi della, attività comune» (A. VALZER, *Gli strumenti finanziari partecipativi*, Torino, 2010, p. 139). In altre parole, così come le azioni, anche gli SFP devono essere qualificati come strumenti di raccolta di capitale di rischio (L. ENRIQUES, *Quantum non datur: appunti in tema di 'strumenti finanziari partecipativi' in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, 2, passim): questi sono soggetti ad una peculiare disciplina della remunerazione dell'investimento, rappresentata da una compartecipazione al risultato d'impresa (evidentemente aleatorio tanto nel *quantum*, quanto nell'*an*); inoltre, non vi è alcun obbligo in capo all'emittente della restituzione dell'apporto ma una mera compartecipazione sul residuo (così N. ABRIANI, *Le azioni e gli altri strumenti finanziari*, in AA.VV., *Trattato di diritto commerciale, vol. IV, tomo I, Le società per azioni*, Milano, 2010, p. 336). Del resto, osserva M. MANULI, *Gli strumenti finanziari partecipativi nelle S.p.A.: riflessioni critiche*, in *Società*, 11, 2013, p. 1191, come vi siano importanti elementi che facciano propendere per questa seconda ricostruzione; si pensi alla collocazione dell'art. 2346 c.c. ovvero al contenuto della relazione al D.Lgs. 6/2003.

²⁹⁸ G. PERCOCO, *La conversione dei crediti bancari in strumenti finanziari partecipativi quale strategia durante la crisi temporanea dell'impresa societaria*, in *Dir. fall.*, 2017, 6, p. 1424 al quale sia consentito rinviare per le argomentazioni a sostegno di tale conclusione.

²⁹⁹ Articolata è la posizione sul punto di N. ABRIANI, *La struttura finanziaria della società a responsabilità limitata*, in *Riv. di dir. soc.*, 2019, 3, p. 509 ss., secondo il quale (I) tutte le società a responsabilità limitata possono emettere SFP con diritto di rimborso, trovando però in tal caso applicazione i limiti dettati dall'art. 2483 c.c. ed inoltre la preclusione al riconoscimento anche di diritti amministrativi; (II) nelle S.r.l. innovative gli SFP possono prevedere, al contempo, il diritto di rimborso unitamente a diritti amministrativi e (III) gli SFP «senza diritto di rimborso, emessi a fronte di apporti destinati a rafforzare il patrimonio netto della società, e dunque alla formazione di un'apposita riserva, possono essere emessi dalle s.r.l. innovative e possono da queste soltanto essere offerti direttamente sul mercato, senza soggiacere ai limiti di cui all'art. 2483 c.c.».

CAPITOLO IV

Gli interventi per la prevenzione e la gestione della crisi della *start-up* innovativa: il *fresh start* nel D.L 179 e nel codice della crisi d'impresa

1. Premessa

Un'ulteriore area di interesse individuata nell'ambito del capitolo I attiene ai problemi che gli imprenditori operanti nei settori innovativi riscontrano nel caso in cui l'attività intrapresa incontri difficoltà in fase di sviluppo o comunque non ottenesse il successo sperato³⁰⁰.

Nel 2012 era avvertito il bisogno di implementare – anche sulla scorta delle *best practice europee*³⁰¹ – la disciplina che in caso di insuccesso è volta a consentire agli imprenditori onesti ma sfortunati operanti nei settori innovativi una pronta e celere liquidazione del patrimonio sociale onde liberarsi dei debiti e poter procedere ad una celere ripartenza (c.d. *fresh start*; v. *infra*, § 4)³⁰².

³⁰⁰ Cfr. Cap. I, § 2.3. ove si è dato conto di come, in base ad un'elaborazione del Centro Studi della CGIA di Mestre, il 55,2% delle nuove imprese avviate in Italia cessa la propria attività nei primi cinque anni di attività (dati 2014). Se allarghiamo l'ambito geografico della nostra indagine rileviamo – sulla base dei dati Eurostat – che la percentuale media di imprese dell'Unione Europea nate nel 2012 e sopravvissute dopo 3 anni (2015) è del 56,2 %, mentre al 2017 (dopo 5 anni) è del 43,9 %.

³⁰¹ Numerosi sono i provvedimenti eurounitari sul tema. Tra i tanti si segnala COMMISSIONE EUROPEEA, *Raccomandazione su un nuovo approccio al fallimento delle imprese e all'insolvenza* (2014/135/UE), in *eur-lex.europa.eu*, 2014; si tratta di un provvedimento che tende a «garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale [... e] dare una seconda opportunità in tutta l'Unione agli imprenditori onesti che falliscono» (1° considerando).

³⁰² Cfr. Relazione illustrativa al decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179.

Per il perseguimento dell'obiettivo risultava indispensabile introdurre un meccanismo snello, teso a preservare le conoscenze e le competenze acquisite che altrimenti potrebbero «essere compromesse o comunque non stimolate da un allontanamento forzoso dalla vita economica che si protragga oltre un ragionevole lasso di tempo»³⁰³.

Nell'ambito delle misure dedicate ad evitare la crisi delle società innovative e facilitarne la risoluzione si deve considerare un'ulteriore circostanza: come facilmente intuibile, un gran numero di queste società, in special modo nei primissimi anni dalla costituzione, presenterà un precario equilibrio finanziario, giacché obbligate a sostenere spese (si pensi a quelle in R&S ovvero per l'implementazione di competenze tecniche e privative industriali) che per loro natura consentono una remunerazione solo nel lungo periodo³⁰⁴.

Per questo motivo il legislatore ha introdotto un peculiare regime normativo volto a consentire che queste società possano completare l'avvio e rientrare gradualmente dalle fisiologiche perdite maturate nelle prime fasi di attività. Nel farlo ha reso inapplicabili a questi enti per un certo lasso di tempo dalla costituzione le previsioni a tutela dell'integrità del capitale sociale (v. *infra*, § 3).

Ad ogni modo, prima di studiare i rimedi tesi alla composizione e gestione della crisi dell'impresa innovativa e soffermarsi diffusamente sui profili da ultimo evidenziati in tema di ripianamento delle perdite, occorre perimetrare l'ambito soggettivo di applicazione dei diversi provvedimenti.

³⁰³ D. BENINCASA, *Nuove questioni in tema di esdebitazione e di 'second chance'*, in *Giurisprudenza italiana*, 2018, 2, p. 511 ss. V. *infra*, § 5 per ciò che attiene all'impiego dell'istituto dell'esdebitazione per il perseguimento di tale obiettivo.

³⁰⁴ Uno studio dei flussi monetari e dell'equilibrio finanziario delle società operanti nei settori innovativi è condotto da D. MASCIA, *Competenze interne*, in AA. VV., *Le imprese start-up nei business ad alta innovazione: caratteristiche e fattori di successo*, cit., p. 20 ss.

In primo luogo, va segnalata un'asimmetria nei due ambiti: la normativa che disapplica le regole a tutela del capitale sociale è dettata per tutte le società innovative (tanto *start-up* di cui all'art. 25 del D.L. 179 quanto PMI disciplinate all'art. 4 del D.L. 3), invece, l'esonero dal fallimento è riservato alle sole *start-up* innovative (v. *infra* nel testo)³⁰⁵.

Inoltre, differentemente dalle previsioni in tema di costituzione elettronica e di struttura finanziaria considerate nei capitoli precedenti (introdotte dal Legislatore per le società a r.l.), le misure ancora da esaminare si applicano a tutte le società innovative, tanto se adottino il tipo a responsabilità limitata quanto quello azionario³⁰⁶.

Ciò posto, prima di procedere con l'indagine dei due profili evidenziati, in considerazione dello stretto nesso funzionale con gli istituti di cui si dirà oltre, è ora necessario soffermarsi brevemente su alcune peculiarità della definizione di *start-up* innovativa che non sono stati affrontati nell'ambito del capitolo II (ove si è approfondita tale nozione) ma volontariamente tralasciate fino ad ora³⁰⁷.

³⁰⁵ L'art. 26, 1° co., D.L. 179, come subito si dirà, contiene le previsioni in tema di perdite per le *start-up* innovative che, in forza dell'art. 4, 9° co., D.L. 3, sono state estese successivamente anche alle PMI Innovative (v. *infra* § 3). Le previsioni in tema di procedure concorsuali applicabili alle *start-up* innovative, invece, sono contenute all'art. 31, 1° co., D.L. 179 (v. *infra* § 4).

Per la definizione di PMI innovativa e per le sue caratteristiche particolari si rinvia a quanto esposto *retro*, cap. III, nt. 181.

³⁰⁶ Abbiamo visto nell'ambito del Cap. II come le previsioni in tema di costituzione "elettronica" siano applicabili alle sole *start-up* costituite sotto forma di società a responsabilità limitata; invece, l'ampliamento della struttura finanziaria (v. *retro*, Cap. III) è stato pensato per tutte le S.r.l. PMI (ad eccezione della possibilità di emettere strumenti finanziari *ex art.* 26, 6° co., D.L. 179, riservata – ancora una volta – alle sole *start-up* innovative a responsabilità limitata).

³⁰⁷ Per la definizione completa di *start-up* innovativa v. *retro*, cap. II, § 2.1.

2. Le caratteristiche della *start-up* rilevanti per gestire la crisi: i) Il divieto di distribuire utile quale contropartita al differimento della disciplina per il ripianamento delle perdite

Come anticipato (v. *retro* cap. II, § 2.1.), nella predisposizione della definizione di *start-up* innovativa il legislatore ha inteso compendiare caratteri eterogenei. Questi tendono, essenzialmente, a perimetrare l'attribuzione di tale qualifica alle società con una spiccata attitudine all'innovazione³⁰⁸.

Accanto a questo dato, nell'ambito della definizione legislativa si sono operate ulteriori specificazioni, in primo luogo il Legislatore prevede un meccanismo di autofinanziamento che, come a breve si dirà, consente un rafforzamento della capacità finanziaria dell'ente e implicitamente funge da contrappeso alle previsioni che disinnescano l'operatività della disciplina codicistica in caso di perdite; inoltre, per controbilanciare l'esonero dalla procedura fallimentare viene introdotta una limitazione temporale entro cui beneficiare di tale esclusione.

Per ciò che attiene il primo aspetto, l'art. 25, 2° co., lett. e), D.L. 179 impone alla società che intende assumere (e conservare) la qualifica di *start-up* innovativa l'obbligo di non distribuire utili. Si tratta di un'imposizione efficace sin dalla costituzione. Tale divieto naturalmente non implica anche quello di perseguire il c.d. lucro oggettivo da parte dell'ente: ad essere esclusa è la sola distribuzione ai soci dei risultati dell'esercizio³⁰⁹.

³⁰⁸ Desumibile – come detto *retro*, Cap. II, § 2.1. – sia dalle caratteristiche dell'oggetto sociale (Cfr. art. 25, 2° co., lett. e), D.L. 179), sia dalla presenza di almeno uno degli indici di innovatività (Cfr. art. 25, 2° co., lett. h), nn. 1-3, D.L. 179).

³⁰⁹ Precisa G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1128 che «nelle società *start-up* il temporaneo divieto di distribuzione degli utili convive con il marcato intento speculativo che di regola anima i soci. Ciò è possibile perché la funzione lucrativa subisce un'attenuazione soltanto parziale. Infatti, il divieto non si estende alle modalità oggettive di esercizio dell'impresa,

Da un'interpretazione fedele al testo normativo si ricava che è vietata la distribuzione diretta, senza che possa perciò escludersi la tenuta di comportamenti elusivi della previsione.

Considerate le ridotte dimensioni che devono caratterizzare la *start-up* (v. *retro*, cap. II, § 2.1.), i soci finiranno probabilmente per assumere anche la veste di amministratori, così da poter determinare il proprio compenso e tramite esso arrivare a distrarre in proprio favore l'utile del periodo. Per evitare tali manovre elusive pare auspicabile l'adozione di una ricostruzione estensiva, anche in considerazione delle ragioni che giustificano il divieto.

Si tratta, infatti, di un tentativo volto ad agevolare la corretta gestione dell'ente e la patrimonializzazione del medesimo, onde consentire un accantonamento di risorse da destinare alle fasi di ricerca e sviluppo ovvero da impiegare per la copertura di eventuali perdite che dovessero presentarsi nell'arco dei primi cinque anni di attività³¹⁰.

Con tale preclusione, inoltre, si restringe «il novero dei soggetti interessati alla costituzione della *start-up* a chi sia realmente disposto a perseguire una strategia imprenditoriale connotata da un orizzonte temporale di lungo periodo, fondamentale per il successo delle imprese altamente innovative»³¹¹.

conducibile con metodo lucrativo (c.d. lucro oggettivo) e non sottrae ai soci la possibilità di partecipare agli avanzi di gestione in caso di scioglimento del singolo rapporto sociale, oppure della società. Nessuna deroga è infatti prevista agli ordinari criteri di liquidazione della quota in caso di recesso, oppure di esclusione; né all'atto della cessazione dell'impresa il patrimonio residuo dev'essere eterodestinato a scopi altruistici».

³¹⁰ Il divieto di distribuzione dell'utile, infatti, non è stato previsto dal legislatore del D.L. 3 nella definizione di PMI Innovativa. Ne consegue che laddove la società – decorso il periodo di avvio – volesse acquisire la qualifica di PMI innovativa, non dovrebbe sottostare a tale vincolo (v. *retro*, Cap. III, nt. 181).

³¹¹ G. P. LA SALA, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, cit., p. 1128.

Rispetto a tale profilo, tuttavia, va segnalata una grave criticità immanente all'attuale impianto normativo. Risulta irragionevole la scelta di fissare per tutte queste società «un identico ciclo di autofinanziamento “coattivo”, anche in presenza del raggiungimento di obiettivi o del verificarsi di situazioni esterne che potrebbero tranquillamente consentire la ripartizione dei risultati positivi dell'attività»³¹².

Si sarebbe potuta operare una differenziazione, così da relegare questo regime alle sole *start-up* in cui si manifesti una situazione di fragilità finanziaria tale da giustificare l'applicazione. In questo modo, si consentirebbe alle società che hanno raggiunto una condizione finanziaria sostenibile di remunerare, anche prima del decorso del quinquennio, gli investimenti di coloro i quali hanno reso possibile il conseguimento dell'obiettivo.

2.1. segue, ii) La limitazione temporale per godere della disciplina di favore

La traduzione letterale dell'espressione *start-up* in lingua italiana fa comprendere che il legislatore ha voluto circoscrivere l'ambito definitorio agli enti che si trovano in uno stadio coincidente con la fase iniziale dell'attività d'impresa il quale, evidentemente, va temporalmente circoscritto, così da accordare – almeno nell'originario impianto normativo – solo a queste società i benefici di cui si è detto (v. *retro*, cap. II, § 2.2.³¹³).

³¹² A. LAUDONIO, *La folla e l'impresa: prime riflessioni sul crowdfunding*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2014, n. 3, p. 19.

³¹³ Come sarà subito esposto, la principale deroga al diritto comune riservata alle sole *start-up* innovative – oltre al procedimento costitutivo di cui al cap. II – attiene all'esonero dal fallimento ed alla soggezione alle sole cc.dd. procedure da sovraindebitamento, pertanto, le questioni in tema di durata dei benefici sono affrontate in questo capitolo.

Per questo motivo l'art. 25, 2° co., lett. b), D.L. 179 prevede che non possa qualificarsi *start-up* innovativa un'impresa costituita da più di 5 anni. Secondo la prognosi legislativa trascorso tale periodo si è in presenza di un'impresa "matura" che è ormai in piena attività.

Tale previsione va letta in combinato con l'art. 31, 4° co., D.L. 179, che improrogabilmente fissa il termine massimo di durata dei benefici previsti per le *start-up* innovative in cinque anni dalla data di costituzione.

Si tratta di un lasso temporale che involge la fase dell'attività economica «durante la quale si svolgono le operazioni di avvio, comunque iniziali, dell'attività che deve essere, infatti, nuova ed innovativa. In questo senso, [... cinque] anni è stato ritenuto il periodo di tempo necessario per l'avviamento di un'impresa, al fine di evitare la sua "morte in culla»³¹⁴.

L'apparente chiarezza del testo legislativo impone per la verità la considerazione di un problema, concernente l'individuazione puntuale del *dies a quo* di suddetto termine. Occorre stabilire se considerare l'avvio dell'attività, l'iscrizione nella sezione generale del registro delle imprese oppure il momento di acquisizione della qualifica di *start-up* innovativa (coincidente – come detto in precedenza – con l'iscrizione nell'apposita sezione del Registro delle Imprese)³¹⁵.

Nel far espressamente riferimento alla costituzione della società (cfr. art. 31, 4° co., D.L. 179) il legislatore sembra optare per il decorso del termine dall'iscrizione in sezione generale che, peraltro, rappresenta il momento dal quale la persona giuridica inizia ad

³¹⁴ E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 32.

³¹⁵ Come si è dato conto *retro*, Cap. II, § 3.2., la qualifica di *start-up* innovativa è riconosciuta a seguito dell'esito positivo di uno specifico procedimento delineato dal legislatore del D.L. 179 e si ottiene in un momento successivo rispetto alla costituzione dell'ente.

operare autonomamente. Si tratta della soluzione che offre maggiore certezza nell'applicazione delle previsioni di cui al D.L. 179, indicando un momento iniziale di pronta e agevole verifica.

Tuttavia, e ne è prova l'interesse della giurisprudenza di merito, non sono mancati nella prassi tentativi interpretativi tesi a far coincidere il *dies a quo* del termine con l'iscrizione nella sezione speciale dedicata alle *start-up* onde dilatare il periodo in cui beneficiare delle deroghe³¹⁶.

Ad ogni modo, bisogna osservare che la portata di tale limitazione risulta essere molto ridimensionata a seguito degli interventi normativi che si sono susseguiti nel corso del tempo.

Nell'originario disegno legislativo, il superamento del limite temporale di cui all'art. 31, 4° co., D.L. 179 determinava la cessazione di tutti i benefici previsti per le *start-up* innovative (ad esempio quelli di natura finanziaria, fiscale, laburistica, societaria, ecc.); tuttavia, nel 2015 (con l'introduzione della PMI Innovativa *ex art. 4, D.L. 3*) molte di queste deroghe legislative sono state estese alle società che acquisiscono tal ultima qualifica³¹⁷.

³¹⁶ Al riguardo v. Trib. Genova, sent. 3 novembre 2019, in *dirittobancario.it*, nella quale si esclude la società dal godimento dello speciale regime previsto nel D.L. 179 a decorrere dallo spirare del quinto anno della costituzione dell'ente, disattendendo la richiesta della *start-up* innovativa secondo la quale il *dies a quo* di partenza di suddetto termine coincidesse con la data di iscrizione della medesima nella sezione speciale del registro delle imprese.

³¹⁷ Si ricorda tuttavia che la parte finale dell'art. 31, 4° co., D.L. 179 – in deroga alla cessazione degli effetti delle regole speciali in favore di queste società – prevede che «per la *start-up* innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata, le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi».

Come già notato in precedenza (v. *retro*, cap. III, § 6) questa previsione ha perso gran parte della sua rilevanza. In forza delle previsioni di cui all'art. 57, D.L. 50, infatti, la possibilità di emettere quote di categoria (*ex art. 26, 2° e 3° co., D.L. 179*) è stata attribuita a tutte le S.r.l. PMI. Pertanto, la previsione avrà rilevanza per le S.r.l. non PMI (vale a dire un ristretto numero di società).

Ne deriva che, nonostante la formale permanenza di questo limite temporale, in definitiva alla società che cessa di essere qualificata *start-up* si applicherà il diritto comune solo ove decida di non sottoporsi al più favorevole statuto giuridico della PMI innovativa, che ricalca in grandi linee quello di cui al D.L. 179, ad eccezione dell'esonero dal fallimento³¹⁸.

Proprio con riguardo alla durata del periodo in cui vige l'esonero dal fallimento per la società si segnala una pronuncia della Corte d'Appello di Bologna nella quale, nell'emendare una decisione del Giudice di prime cure, il Collegio precisa come «una società *start up* innovativa, cancellata dalla sezione speciale del registro delle imprese [... e da quella generale] nel quinquennio dalla costituzione, non può essere dichiarata fallita»³¹⁹.

Il problema sottoposto al Giudice emiliano attiene all'applicabilità dell'art. 10 l. fall. ad una *start-up* cancellata da ambo le sezioni del registro delle imprese.

La Corte d'Appello, nel negare questa possibilità, rileva che sussistendo i presupposti per ottenere tale qualifica la società è esentata dal fallimento anche in caso di estinzione; tuttavia, ne ammette l'applicabilità nell'ipotesi in cui l'ente – perdendo uno dei requisiti legali – fosse stato cancellato dalla sola sezione speciale con permanenza di iscrizione nella sezione generale.

Del resto, in quest'ultimo caso, la società perde lo *status* di *start-up* e, di conseguenza, non trovano più applicazione le previsioni derogatorie (inclusa l'esenzione dal fallimento) di cui al D.L. 179. Viceversa, nell'ipotesi in cui dovesse aversi contestuale cancellazione

Viceversa, la norma continua ad avere grande rilevanza per il riferimento all'art. 26, 7° co., D.L. 179 giacché consente alle società *ex start-up* innovative a r.l. di mantenere in circolazione gli strumenti finanziari già emessi.

³¹⁸ Si rinvia all'Appendice III per un quadro completo delle previsioni derogatorie applicabili alle *start-up* e PMI Innovative.

³¹⁹ Corte d'Appello Bologna, sent. 24 Ottobre 2018, in *pluris.it*.

da entrambe le sezioni, la società “morirebbe” con la qualifica di *start-up* e - giacché troverebbe ancora applicazione il regime derogatorio - anche dopo l'estinzione, continuerebbe ad essere assoggettata alle sole procedure da sovraindebitamento.

3. Il rinvio della riduzione di capitale per perdite quale strumento per sostenere l'innovazione

Passando, quindi, allo studio dei rimedi volti a superare le problematiche evidenziate in premessa del presente capitolo, lo studio deve prendere le mosse dal disposto dell'art. 26, 1° co., D.L. 179, che tende a supportare le società innovative con un equilibrio finanziario precario.

Prevede tale norma che nelle *start-up* «il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, 2° co., e 2482-*bis*, 4° co., c.c., è posticipato al secondo esercizio successivo. Nelle *start-up* innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-*ter* c.c. l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, 1° co., n. 4), e 2545-*duodecies* c.c. Se entro l'esercizio successivo il capitale non risulta reintegrato al di sopra del minimo legale, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve deliberare ai sensi degli articoli 2447 o 2482-*ter* c.c.»³²⁰.

³²⁰ Sebbene il riferimento della norma è alle sole *start-up* innovative, si rileva che la sua efficacia – *ex art. 4, D.L. 3* – è stata estesa anche alle PMI Innovative.

Così operando, allentando le rigidità codicistiche a tutela della salvaguardia dell'integrità del capitale sociale, il Legislatore prevede che qualora si dovessero registrare le condizioni delineate in questi articoli la società innovativa ha la facoltà (ancora una volta, non l'obbligo) di godere di un periodo di grazia prima di dover adottare i provvedimenti previsti per tali fattispecie³²¹.

In particolare, gli artt. 2446, 2° co., c.c. (per la S.p.A.) e 2482-*bis*, 4° co., c.c. (per la S.r.l.) prevedono che ove il capitale sociale risulti diminuito di oltre un terzo in conseguenza di perdite, se entro l'esercizio successivo la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, in fase di approvazione del bilancio di tale esercizio deve procedersi alla riduzione del capitale in proporzione delle perdite accertate; in mancanza, l'organo amministrativo o quello di controllo devono chiedere al tribunale che venga disposta la riduzione del capitale in ragione delle perdite risultanti dal bilancio.

Inoltre, stabiliscono gli artt. 2447, c.c. (per la S.p.A.) e 2482-*ter*, c.c. (per la S.r.l.) che ove, per la perdita di oltre un terzo del capitale, questo si riduce al di sotto del minimo legale, l'organo amministrativo deve senza indugio convocare l'assemblea per deliberare la riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al detto minimo, o la trasformazione della società.

Ex multis, sulle regole a tutela del capitale sociale si sono autorevolmente espressi N. ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, p. 250 ss.; G. OLIVIERI, *Capitale e patrimonio nella riforma delle società*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, p. 264 ss. e, più di recente, E. GINEVRA, *Oltre il capitale sociale? Spunti per la ripresa del dibattito sulla riforma della struttura finanziaria delle società*, in AA.VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 9 ss.

³²¹ Per ciò che attiene, in particolare, la società a responsabilità limitata si registra da tempo un graduale processo di attenuazione della centralità del capitale sociale, avviato dalla riforma del 2003. Lo evidenzia, in particolare, C. AMATUCCI, *Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e "rarefazione" dei conferimenti*, in *Riv. soc.*, 2004, p. 1427 ss., secondo il quale «a causa della marcata attenuazione delle regole sulla sua formazione [... si ha un] conseguente ridotto grado di tutela dei creditori sociali». Al riguardo, precisa C. IBBA, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1054 ss. che non si può parlare «di un tramonto dell'impianto normativo basato sul capitale, ma certo, almeno in questo momento storico, di una sua parabola discendente».

In questa evoluzione ha avuto un ruolo chiave l'eliminazione di un capitale minimo obbligatorio per la S.r.l. (cfr. artt. 2463, 4° co., e 2463-*bis* c.c.) che, secondo A. BAUDINO, *La nuova s.r.l. Prime riflessioni e spunti operativi*, cit., p. 25 ss. comporta «il superamento, o quanto meno l'attenuazione, di un principio assolutamente radicato nella nostra cultura giuridica: e cioè il principio della funzione di garanzia che il capitale sociale assume per le obbligazioni assunte dalla società nei confronti dei creditori sociali e dei terzi, come contropartita per la perdita della responsabilità illimitata dei soci».

Peraltro, la sospensione delle regole a salvaguardia dell'integrità del capitale sociale in presenza di particolari circostanze, già prima dell'introduzione del D.L. 179 trovava un antecedente nel nostro ordinamento: già l'art. 182-*sexies* L. Fall. (introdotto dall'art. 33 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83), consente di sospendere temporaneamente l'efficacia degli artt. 2446, 2482-*bis*, 2447 e 2482-*ter* c.c. – unitamente all'inibizione dell'efficacia della relativa causa di scioglimento della società, (cfr. art. 2484, 1° co., n. 4, c.c.) – ove venga presentata domanda di ammissione al concordato preventivo o per l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione dei debiti³²².

Di recente, infine, questa soluzione è stata riproposta (con efficacia temporalmente circoscritta) per fronteggiare l'emergenza economica derivante dalla pandemia di Covid19.

Prevede l'art. 6 del D.L. 8 aprile 2020, n. 23 che «fino alla data del 31 dicembre 2020 per le fattispecie verificatesi nel corso degli esercizi chiusi entro la predetta data non si applicano gli articoli 2446, 2° e 3° co., 2447, 2482-*bis*, 4°, 5° e 6° co., e 2482-*ter* c.c. Per lo stesso periodo non opera la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, 1° co., n. 4), e 2545-*duodecies* c.c.»³²³.

Occorre rilevare come l'art. 1, 266° co., l. 30 dicembre 2020, n. 178 nell'emendare l'art. 6 D.L. 8 aprile 2020, n. 23 – ha previsto che

³²² Non potendo approfondire la tematica in questa sede, si rinvia a M. MIOLA, *La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale*, in *Riv. dir. civ.r.*, 2014, 1, p. 171 ss.; A. VADALÀ, *Sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione di società in crisi (ex art. 182-*sexies* legge fallim.) e concordato 'in bianco'*, in *Dir. fall.*, 2015, 6, p. 676 ss.

³²³ In sede di prima lettura di questa disciplina, osserva M. VENTORUZZO, *Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19*, in *Società*, 2020, 5, p. 531 ss., evidenzia come anche con questo intervento, «si sia rinunciato al - o almeno attenuato il - baluardo del capitale sociale, la cui effettiva utilità ed efficacia sono ormai da tempo messe in discussione nel dibattito scientifico ed erose sul fronte della disciplina, anche sulla scorta delle suggestioni provenienti dalle tradizioni anglosassoni e di fenomeni di competizione tra ordinamenti».

ove tali perdite superino un terzo del capitale, semprechè non venga intaccato il minimo legale, il termine entro il quale dovranno risultare diminuite a meno di un terzo del capitale sociale non è l'esercizio immediatamente successivo (vale a dire quello 2021), bensì il quinto esercizio successivo, quindi entro il termine di approvazione del bilancio 2025.

E ancora, prevede la novella che nell'ipotesi in cui le perdite emerse dall'esercizio 2020 dovessero determinare una riduzione del capitale sociale in misura tale da portarlo al di sotto del minimo legale, la decisione obbligatoria in tema di ricapitalizzazione o trasformazione o scioglimento, può essere rinviata fino al quinto esercizio successivo, ancora una volta, entro il termine dell'approvazione del bilancio 2025³²⁴.

Tutte queste norme derogatorie sono accomunate dall'operare in presenza di specifiche condizioni e in frangenti particolari per la vita della società. Dalla loro lettura è evidente che intervengano per periodi limitati e fungano da supporto per un temporaneo squilibrio finanziario dell'impresa societaria; tuttavia, mentre nell'ipotesi di sospensione nell'ambito delle procedure concorsuali l'applicazione – *rectius* la disapplicazione – delle norme è subordinata all'avvio di determinate procedure, nel caso delle società innovative questa non necessita della proposizione di specifiche formalità ma vale *ex se*.

3.1. Alcune criticità dell'intervento

Il Legislatore del D.L. 179 con l'intervento sopra descritto mirava a conseguire per le società innovative un duplice risultato, per un verso ridurre gli oneri "burocratici" e i costi a cui sarebbero andati

³²⁴ In capo alle società che si avvalgono di questa possibilità, tuttavia, sorge l'obbligo di specificare tale condizione in nota integrativa, infatti, saranno tenute – fino a quando dette perdite rimangono in bilancio – a indicarle distintamente specificando la loro origine e le movimentazioni intervenute nell'esercizio.

in contro nell'attuare i rimedi codicistici nei ricordati casi di perdita del capitale e, dall'altro, consentire alla società di completare la fase di avvio per poi rientrare dalle perdite registrate nei primi esercizi³²⁵.

È, infatti, verosimile che nel primo periodo di vita dell'ente si registrino perdite in misura tale da innescare le note conseguenze esposte poco prima. Per questo motivo si concede un periodo di grazia annuale volto ad offrire la possibilità di recupero e ripetere la valutazione a distanza di qualche tempo rispetto al momento in cui si manifesta lo squilibrio³²⁶. Così operando il Legislatore ha inteso «evitare che la rigidità delle suddette norme impedisca lo sviluppo di imprese che in fase di avvio sono normalmente in perdita o, comunque, in situazioni di illiquidità finanziaria, pressoché strutturale»³²⁷.

Peraltro, questo differimento per le *start-up* è teoricamente controbilanciato dalla previsione che esclude (fino a che permanga tale qualifica) la distribuzione di utili ai soci (v. *retro*, § 2).

³²⁵ In questo modo si esprime a riguardo la Relazione illustrativa al decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179.

³²⁶ Così anche S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. Comm.*, 2016, I, p. 582, secondo il quale «il differimento del tempo in caso di reintegrazione del patrimonio o della ricapitalizzazione rappresenta una concessione che il legislatore fa nei confronti di una *start up* innovativa, allo scopo di darle in tempo sufficiente per minimizzare le perdite iniziali determinate, si ritiene, non tanto da una situazione di sofferenza dell'iniziativa economica intrapresa, quanto piuttosto dal peso che il debito presenta nella fase iniziale dell'attività». Nello stesso senso cfr. anche P. BENAZZO, *Le s.r.l. start-up innovative*, cit., p. 115 che parla di «un alleggerimento delle regole del netto che, per un verso, si spiega con le peculiarità proprie delle imprese in fase di *start-up* e che, per un altro verso, si inserisce in un indirizzo normativo sempre più propenso ad annacquare la rigidità delle regole sul capitale». Ancora, A. PICCHIONE, *Start up innovative e procedure di sovraindebitamento*, in *Riv. notar.*, 5, 2017, p. 984, ritiene che «il differimento del tempo in caso di reintegrazione del patrimonio o della ricapitalizzazione rappresenta una concessione che il legislatore effettua verso la *start up*, con il compito di assegnare alla società un termine per minimizzare le perdite iniziali dell'attività dovute ad ingenti investimenti che incidono sul patrimonio netto».

³²⁷ E. RIMINI, *Dal diritto della crisi al diritto della ripresa: il caso particolare delle Start Up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata*, in AA.VV., *Studi in Onore del prof. Antonio Gambaro: un giurista di successo*, cit., p. 1704 ss.

Questa forma di autopatrimonializzazione obbligatoria consente di impiegare tali risorse per la copertura di perdite. Il combinato disposto di divieto di distribuzione dell'utile e rinvio della ricapitalizzazione, trovano giustificazione l'uno nell'altro: così come il socio non riceverà in un primo periodo un vantaggio patrimoniale dalla *start-up* innovativa (perché ciò è vietato dalla legge cfr. art. 25, 1° co., D.L. 179), così non dovrà immettere in società nuove risorse per ripianare le perdite di quest'ultima e scongiurare l'interruzione dell'attività della S.r.l.³²⁸.

Appare, invece, discutibile l'estensione di tali previsioni anche alle PMI Innovative: queste, oltre ad essere società già "mature", che operano da tempo sul mercato, non sono soggette ai limiti nella distribuzione dell'utile a cui sono assoggettate le *start-up*.

Accanto a questi profili critici, se si amplia l'orizzonte dell'indagine, si rileva un'ambiguità dell'impianto del D. L. 179 nel suo complesso.

Nell'ambito di questo provvedimento «la previsione, da un lato, di strumenti diretti a favorire il finanziamento delle *start-up* [coinvolgendo anche piccoli investitori] e, dall'altro, l'introduzione di una deroga relativa alle regole di allarme e di tutela in caso di perdita del capitale sociale non sembrano invero rappresentare opzioni tra di loro coerenti»³²⁹.

³²⁸ Ad ogni modo si segnala che mentre la distribuzione dell'utile è preclusa fino a che permane la qualifica di *start-up* innovativa in capo alla società, il periodo di grazia è pari solo ad un esercizio.

³²⁹ O. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, cit., p. 13. È dello stesso parere E. FREGONARA, *L'"equity based crowdfunding": un nuovo modello di Finanziamento per le "startup" innovative*, cit., p. 2294, per la quale «questa maggiore flessibilità in tema di ricapitalizzazione delle perdite tuttavia dimentica di tutelare proprio quella categoria di soggetti che la novella mira ad attrarre: i terzi finanziatori-investitori. Se pure e vero, infatti, che si intende in tal modo incentivare l'*appeal* del modello offrendo un'occasione in più di recupero in situazioni di difficoltà, in realtà, attraverso lo stesso strumento, paradossalmente lo si penalizza. Pare in effetti poco

Le tutele per gli investitori che hanno sottoscritto le quote tramite portali sono affievolite, infatti, la deroga *de qua* è espressamente rivolta agli artt. 2446, 2° co. E 2482-*bis*, 4° co., c.c.; ne consegue che (*ex artt.* 2446, 1° co. e 2482-*bis*, 1° co., c.c.) i gerenti saranno comunque obbligati a convocare l'assemblea per informare i soci della situazione finanziaria precaria in cui versa la società.

Da quanto detto, in considerazione dell'allargamento delle strette maglie normative a tutela del capitale sociale, oggi più che in passato risulta rilevante il ruolo degli amministratori con riferimento ai principi di corretta gestione dell'ente³³⁰.

provvidenziale la possibilità di rinviare una perdita che abbia superato il livello di guardia, se vi è il rischio, anche solo potenziale, di ampliare considerevolmente il passivo e di pregiudicare le stesse *chances* di ripresa».

³³⁰ Il riferimento è alla recente introduzione nell'art. 2086, 2° co., c.c. della previsione in virtù della quale «l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale». Rileva inoltre il testo dell'art. 3 del Codice della Crisi d'Impresa in forza del quale «l'imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'articolo 2086 del codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative», nonché il testo dei riformati artt. 2380-*bis* e 2475 c.c. su cui v. *infra* nelle conclusioni.

Come rileva T. CAVALIERE, *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza – Le modificazioni del Codice Civile*, in *Giur. It.*, 2019, 8/9, p. 1946 ss., il nuovo art. 2096 c.c. «ha quale obiettivo quello di responsabilizzare gli amministratori (si veda in particolare l'art 2, lett. I della legge delega) prevedendo in capo agli stessi un obbligo giuridicamente vincolante consistente nella predisposizione, applicazione, monitoraggio di adeguati assetti organizzativi in tutte le fasi di vita dell'impresa».

In altre parole, come scrive N. RICCARDELLI, *Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 7, p. 998 ss., «è necessario che gli assetti siano concepiti in modo da considerare e valutare tempestivamente gli indicatori della crisi, dato che il giudizio di idoneità dell'adeguatezza sugli assetti comprende anche l'utilizzo di procedure idonee che consentono, con riferimento alla specifica realtà aziendale, di rilevare prontamente il delinearsi della crisi di impresa. Il codice della crisi d'impresa [...] impone di conformare il principio generale di adeguatezza allo scopo di includere, tra le informazioni rilevanti da acquisire e diffondere tra i componenti dell'organo di amministrazione e di controllo, taluni indici rilevatori dello stato di difficoltà dell'impresa, nell'ottica di consentire agli amministratori prima, e ai soci successivamente, di adottare le decisioni idonee al superamento della crisi ed al

Per ciò che interessa in questa sede, occorre porre l'attenzione intorno «all'obbligo di monitorare i rischi di liquidità e solvibilità: il meccanismo “ricapitalizza o liquida” [...] può dunque essere affiancato, [...], dal meccanismo “riequilibria o liquida”, considerato il sempre maggior rilievo che ha acquisito la regola concernente la rilevanza dell'equilibrio finanziario delle società»³³¹.

In altre parole, si deve convenire che in assenza di «una disciplina rigida sulle soglie minime del capitale sociale da preservare nel corso di tutta la attività di impresa, quest'ultima non potrà legittimamente proseguire con il beneficio della responsabilità limitata e dovrà anzi esser fatta cessare rapidamente [...] ogniqualvolta che i gestori abbiano contezza del fatto che i soci non vogliono coprire le perdite con un loro sacrificio economico o non siano in grado di trovare chi intenda rischiare propri denari nell'impresa stessa»³³².

In considerazione del superamento (*rectius*, la temporanea disapplicazione) delle regole a presidio dell'integrità del capitale sociale, la tutela del mercato e, più in particolare, di creditori sociali e soci di minoranza è affidata in primo luogo ai gerenti ed ai criteri di diligenza loro imposti nell'esecuzione dell'incarico³³³.

recupero della continuità aziendale, anche attraverso l'utilizzo dei diversi strumenti di regolazione della crisi».

³³¹ E. FREGONARA, *L'“equity based crowdfunding”: un nuovo modello di Finanziamento per le “startup” innovative*, cit., p. 2294.

³³² E. RIMINI, *Dal diritto della crisi al diritto della ripresa: il caso particolare delle Start Up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata*, cit., p. 1709 ss.

³³³ In dottrina, peraltro, è da tempo in corso un dibattito sul ruolo del capitale sociale e l'efficacia dei presidi legali alla sua tutela. *Ex multis*, si fa rinvio alla diatriba sorta tra L. ENRIQUES-J. MACEY, *Raccolta del capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 78 ss. (che criticavano aspramente la reale efficacia della regola “ricapitalizza o liquida”) e F. DENOZZA, *A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques -J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, p. 585 ss., nonché alla successiva replica di L. ENRIQUES, *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 607 ss.

4. La composizione e la gestione della crisi della *start-up* innovativa

Per meglio comprendere l'altro aspetto su cui soffermare l'attenzione, va premesso come le recenti linee evolutive del diritto delle procedure concorsuali siano complessivamente tese a manifestare – anche dal punto di vista terminologico – l'affacciarsi di una nuova cultura del superamento dell'insolvenza, considerata quale evenienza fisiologica nel ciclo vitale di un'impresa, da prevenire ed eventualmente regolare al meglio.

Un ambito in cui questo bisogno ha trovato accoglimento nel nostro ordinamento è proprio quello che attiene alle *start-up*. Con il più volte ricordato D.L. 179, in particolare, per gli imprenditori che operano in settori innovativi si è perseguito l'obiettivo di offrire la possibilità del *fresh start*³³⁴, esonerando le società caratterizzate da tale qualifica dal fallimento e sottoponendole alle sole cc.dd. procedure da sovraindebitamento³³⁵.

La *ratio* a fondamento del riconoscimento della possibilità per l'imprenditore di liberarsi dei debiti insoddisfatti – peraltro ben più diffusa in altri ordinamenti³³⁶ – è esplicitata dalla Relazione al D.L.

³³⁴ Il *fresh start*, come rileva L. STANGHELLINI, *'Fresh start': implicazioni di 'policy'*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2004, 2, p. 447, costituisce «un bene parzialmente o totalmente *extra commercium*: non lo si può comprare sul mercato o negoziare con il creditore, ma lo si può solo ricevere dallo Stato come clausola integrativa del contratto di prestito, occorre una specifica previsione normativa che ne consenta l'applicazione e ne specifichi la disciplina di dettaglio».

³³⁵ Nel nostro ordinamento la definizione di sovraindebitamento si trova nell'ambito dell'art. 2, D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 in forza del quale si tratta dello stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore agricolo, dell'imprenditore minore, delle *start-up* innovative di cui al decreto legge n.179 del 18 ottobre 2012 e di ogni altro debitore non assoggettabile alla liquidazione giudiziale ovvero a liquidazione coatta amministrativa o ad altre procedure liquidatorie previste dal codice civile o da leggi speciali per il caso di crisi o insolvenza.

³³⁶ Osserva L. PANZANI, *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, in *Fallimento*, 10, 2015, p. 1022 ss. con peculiare riferimento all'esperienza statunitense, che si tratta di una legislazione «caratterizzata sin dalla fine dell'Ottocento dalla previsione di procedure dirette alla *reorganization*, vale a dire alla ristrutturazione ed al

179, ove si legge che si è optato per l'assoggettamento «ad una procedura liquidatoria semplificata che contribuisca a incoraggiare molti potenziali nuovi imprenditori ad avviare una *start-up* innovativa, così come a cambiare la cultura prevalente che vede ancora nel mancato successo di un'idea di business soltanto la dimensione del fallimento e non anche quello di un accumulo di esperienza»³³⁷.

Più nello specifico, all'art. 31, 1° co., D.L. 179 si prevede che tali società non sono assoggettabili a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione del patrimonio e dall'accordo per la composizione della crisi³³⁸ (a queste società non è «ontologicamente applicabile nel caso di specie la procedura del c.d. "piano del consumatore"»)»³³⁹.

Ne consegue che, qualora la *start-up* non riuscisse ad adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni o versasse in una perdurante

recupero dell'impresa [... in cui trova ampio spazio il] c.d. *fresh start*, vale a dire la possibilità di ricominciare, di aprire una nuova impresa, che nasce dalla consapevolezza che l'insuccesso fa parte del rischio d'impresa e dalla circostanza che non si guarda a chi va in procedura con sospetto o con riprovazione».

³³⁷ Si tratta di un'esigenza già emersa in precedenza e rinvenibile in MINISTERO DELLO SVILUPPO ECONOMICO, *Rapporto Restart Italia*, cit., p. 99 ss., ove si rileva la necessità che «gli *startupper* facciano emergere le loro difficoltà con la massima tempestività possibile. Se la crisi è infatti inevitabile, sapranno di poter contare su strumenti che, in definitiva, permetteranno loro di chiudere la *startup* senza eccessivi formalismi e lungaggini. E mirano indirettamente a creare progressivamente una cultura diversa nel Paese, capace di incoraggiare tanti a mettersi seriamente in gioco, sapendo che il gioco si può perdere senza che questo diventi un dramma».

Anche a livello dell'Unione Europea si avverte la necessità di riportare la crisi nella fisiologia d'impresa: cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione 9 gennaio 2013*, § 3.5, p. 18.

³³⁸ Come rileva la Relazione illustrativa al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 – nel motivare la scelta di modificare queste procedure – si evidenzia che sono quasi totalmente disapplicate: in Italia, a differenza che in altri paesi europei ed extraeuropei, le procedure da sovraindebitamento non sembrano ancora avere incontrato il favore degli operatori e dei soggetti destinatari, così fallendo il suo obiettivo di concorrere, attraverso l'esdebitazione, alla ripresa dell'economia.

Con le modifiche che interverranno in forza dell'entrata in vigore del D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (ad oggi fissata al 1° settembre 2021 dall'art. 5, 1° co., D.L. 8 aprile 2020, n. 23), il nome delle procedure indicate nel testo muterà così come la disciplina di dettaglio. In particolare, si parlerà di concordato minore (disciplinato agli artt. 74 ss) e di liquidazione controllata (artt. 268 ss.).

³³⁹ G.P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, cit. p. 1454.

crisi di liquidità, potrebbe decidere di liquidare l'intero suo patrimonio per distribuirne il ricavato ai creditori, ovvero, accordarsi con questi ultimi a maggioranza per definire la misura e le modalità del loro pagamento.

Nell'originario disegno legislativo dette procedure erano state introdotte per consumatori e imprenditori non fallibili per attività e dimensioni; di conseguenza, si attagliavano alle specifiche caratteristiche di questi soggetti. Solo con le modifiche intervenute con il D.L. 179 la loro applicabilità è stata estesa alle *start up* innovative (società commerciali), così riducendo l'ambito soggettivo di applicazione del fallimento³⁴⁰.

Esulando dai nostri fini l'analisi dei diversi aspetti che involgono tali procedure³⁴¹, in questa sede basterà ricordare che

³⁴⁰ Osserva F. CESARE, *Apertura della liquidazione del patrimonio di start up innovativa e legge fallimentare*, nota a Tribunale Milano, 7 settembre 2017, sez. fallimentare, in *IlSocietario.it*, 21 Novembre 2017, p. 4 che dal punto di vista tecnico l'apertura della procedura di liquidazione del patrimonio per le *start-up* innovative genera qualche inconveniente in considerazione del fatto che «esse durano al massimo cinque anni e perdono i requisiti immediatamente dopo l'apertura del concorso, non fosse altro che per la perdita delle maestranze e per l'arresto delle spese in ricerca e sviluppo. La liquidazione del patrimonio deve invece durare almeno quattro anni, e le persone giuridiche come le società non possono accedere all'esdebitazione, essendo riservata alle sole persone fisiche. Al termine della liquidazione, non è previsto come per il fallimento che la società sia cancellata dal registro delle imprese con il decreto di chiusura. Pertanto, in astratto, una *start up* innovativa soggetta alla liquidazione del patrimonio potrebbe tornare *in bonis* e fallire al termine della procedura di sovraindebitamento».

³⁴¹ In tema di procedure da sovraindebitamento, si rinvia alla copiosa produzione dottrinale già intervenuta; *ex multis*, v. R. BATTAGLIA, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento del debitore non fallibile: alcuni profili problematici*, in *Dir. fall.*, 3/4, 2012, p. 423 ss.; D. BOGGIALI, *Le crisi da sovraindebitamento*, in *Studi e materiali*, 2012, 3, p. 799 ss.; A. CAIAFA, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Dir. fall.*, 2012, 3/4, p. 412 ss.; M. FABIANI, *Primi spunti di riflessione sulla regolazione del sovra indebitamento del debitore non "fallibile" (l. 27 gennaio 2012 n. 3). Commento a l. 27 gennaio 2012, n. 3*, in *Il Foro it.*, 3, 2012, p. 94 ss.; G. FERRI JR., *Sovraindebitamento, piccoli imprenditori e imprese piccole*, in *Riv. del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 2012, 3, p. 423 ss.; A. PACIELLO, *Prime riflessioni (inevitabilmente) critiche sulla composizione della crisi da sovraindebitamento*, in *Riv. dir. comm.*, 2, 2012, p. 83 ss.; L. PANZANI, *Composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2012, 10, p. 7 ss.

entrambe le procedure previste per le società in parola sono di «natura volontaria e concorsuale»³⁴². Inoltre, con riferimento alla loro adeguatezza, bisogna considerare che— come esplicitato dalla relazione al D.L. 179 — l’obiettivo perseguito dal Legislatore è quello di contrarre i tempi della liquidazione giudiziale della *start-up* in crisi, approntando un procedimento semplificato rispetto a quelli previsti dalla legge fallimentare e fondato anzitutto sulla segregazione del patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori concorsuali³⁴³.

Per ciò che attiene alle modifiche apportate a tali procedure dal Codice della crisi d’impresa si rinvia a V. BARONCINI, *Le novità in materia di sovraindebitamento alla luce della L 19 ottobre 2017, n. 155 e del Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza*, in *Dir. fall.*, 2019, 2, p. 401 ss.; A. CRIVELLI, *Il piano e la proposta nelle procedure di componimento della crisi da sovraindebitamento nella L. n. 3/2012 e nel CCH. Commento a legge 27 gennaio 2012 n. 3; dec. lgs. 12 gennaio 2019 n. 14*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, 6, p. 713 ss.; G. D’AMICO, *Il sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell’insolvenza. Commento a dec. lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 (Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza)*, in *I Contratti*, 2019, 3, p. 318 ss.; F. MICHELOTTI, *La costruzione di un accordo di composizione della crisi da Sovraindebitamento. Commento a legge 27 gennaio 2012 n. 3*, in *Il Fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, 6, p. 811.

³⁴² E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all’evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 67, precisa l’A. che «sotto il primo profilo, [...] sono attivabili esclusivamente sulla base di un’apposita istanza del debitore; la natura concorsuale, viceversa, si ricava da taluni elementi peculiari: il regime di sospensione delle azioni cautelari ed esecutive individuali, nonché del corso degli interessi convenzionali e legali, infine il pagamento parziale dei creditori, pur restando tutelate alcune categorie di essi»

Come osserva G.P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, cit. p. 1454 «il rinvio deve ritenersi limitato alle procedure di composizione della crisi mediante accordo con i creditori e di liquidazione giudiziale, non essendo ontologicamente applicabile nel caso di specie la procedura del c.d. “piano del consumatore”».

³⁴³ Cfr. Relazione illustrativa al decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179. Tale ricostruzione è proposta anche da P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, cit., p. 497: «la possibilità di beneficiare di un regime semplificato di gestione e soluzione della crisi rispetto a quello previsto dal r.d. 16-3-1942, n. 267, ben si può spiegare in funzione, per un verso, dell’elevato indice di fallibilità cui sono esposte le imprese innovative nella loro iniziale fase di *start-up*, e dell’opportunità, per un altro verso, di garantire un periodo di immunità per allontanare da chi pur si getta in una siffatta, utile quanto rischiosa, intrapresa, lo spettro della stigma legato a una procedura di liquidazione fallimentare e di consentire una più agevole ripartenza con un nuovo e diverso progetto imprenditoriale». In linea analoga, S. GUIZZARDI, *L’impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., p. 553, secondo la quale «le ragioni che sono alla base di tale scelta sono da rintracciarsi nel fatto che chi decide di fare impresa investendo in attività ad elevato livello di innovazione assume su di se un

Con riferimento all'accordo di composizione della crisi, in particolare, il debitore formula una proposta ai suoi creditori che deposita in Tribunale: il Giudice – ove consideri ammissibile la domanda – apre con decreto la procedura e, contestualmente, fissa l'udienza nella quale si dovrà constatare se l'accordo è stato raggiunto (almeno con i creditori che rappresentano il sessanta per cento dei crediti art. 11, 2° co., l. 3/2012); nell'ambito di quest'ultima sarà il Giudice – ancora una volta con decreto – ad omologare l'accordo che, così, diventa obbligatorio per tutti i creditori anteriori al momento in cui è stata eseguita la pubblicità del decreto di ammissione (art. 12,3° co., l. 3/2012).

Per quanto di nostro interesse, dalla lettura delle norme si deduce che, entro massimo sessanta giorni dalla proposta, il Tribunale deve procedere all'omologa del medesimo (cfr. art. 6 ss., l. 3/2012). Viceversa, il procedimento di liquidazione pare costituire una sorta di “morte dolce ed indolore” evitando le possibili complicazioni e conseguenze derivanti dal procedimento fallimentare, senza tralasciare le esigenze di celerità per le quali la legge impone lo svolgimento del programma delle operazioni liquidatorie in un tempo ragionevole (cfr. art. 14-*novies*, 1° co., l. 3/2012)³⁴⁴.

rischio economico più elevato rispetto al resto del mercato. Il legislatore speciale intende offrire a tale imprenditore la possibilità di beneficiare di un procedimento semplificato rispetto a quelli previsti dal R.D. 16 marzo 1942 n. 267, che riduca i tempi di liquidazione della *start up* in crisi e circoscriva l'intervento del giudice ad aspetti marginali della procedura, e, nello stesso tempo, limiti gli effetti negativi per lo stesso legati ad una sentenza di fallimento, consentendogli di ripartire con un nuovo e diverso progetto imprenditoriale».

³⁴⁴ Cfr. E. FREGONARA, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento*, cit., p. 67 ss.

In questa sede basterà ricordare che con la procedura di liquidazione del patrimonio (art. 14-ter, L. 3/2012) il debitore in stato di sovraindebitamento chiede la liquidazione giudiziale di tutti i suoi beni affinché il ricavato sia distribuito ai creditori secondo il principio della *par condicio creditorum*. Questa procedura presenta diverse affinità con quella fallimentare; tuttavia, prevede effetti meno gravosi per il debitore, né sono previste speciali azioni revocatorie contro gli atti dallo stesso compiuti prima della domanda di liquidazione. I medesimi benefici si

Tuttavia, va rilevata un'anomalia del sistema: come si accennava – diversamente da quanto accade per il fallimento – l'avvio di tali procedure è ad impulso esclusivo del debitore³⁴⁵. Se combiniamo questo dato normativo assieme alle previsioni derogatorie in tema di perdite di capitale di cui si è dato conto al paragrafo precedente è agevole constatare la posizione di debolezza dei creditori. Infatti, «una *start up* che abbia perduto il capitale sociale ed anzi abbia un capitale negativo, non venendo in considerazione tale principio potrebbe continuare l'esercizio dell'attività d'impresa pur se in “stato di insolvenza” e pur in una situazione di aggravamento del medesimo, senza che i creditori possano richiedere il fallimento della stessa»³⁴⁶.

Riprendendo le conclusioni formulate considerando il superamento del meccanismo ricapitalizza-liquida-trasforma, spetterà agli amministratori porre in essere le misure più opportune per evitare che continuino ad operare società – in ipotesi – con un capitale reale molto inferiore a quello nominale e in stato di insolvenza irreversibile (v. *retro*, § 3).

riscontrano nell'ambito dell'accordo di composizione della crisi da sovraindebitamento (cfr. art. 7 ss. l. 3); si tratta di una procedura concorsuale che, a dispetto del nome, presenta somiglianze tanto con il concordato preventivo che con gli accordi di ristrutturazione dei debiti disciplinati dalla legge fallimentare.

³⁴⁵ Al riguardo occorre precisare che a norma dell'art. 268, 2° co., Codice della Crisi d'impresa (Liquidazione controllata), è previsto che oltre al debitore può presentare domanda di accesso alla procedura anche un creditore anche in pendenza di procedure esecutive individuali e, quando l'insolvenza riguardi un imprenditore, il pubblico ministero. Si tratta di una novità che, sebbene ancora non in vigore, è di notevole importanza; come ricorda L. D'ORAZIO, *Il sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Fallimento*, 6, 2019, p. 702 ss., in precedenza «solo nel caso in cui naufragava il piano del consumatore o l'accordo di composizione, l'art. 14 *quater* consentiva la “conversione” delle due procedure nella liquidazione dei beni. In questi casi l'istanza per la conversione delle due procedure poteva essere presentata, oltre che dal debitore, anche dai creditori».

³⁴⁶ O. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla “nuova” alla “nuovissima” s.r.l.)*, cit., p. 14.

Infine, si deve considerare che nel disegno legislativo il *fresh start* dell'imprenditore (*rectius*, del socio di una società) che opera nell'innovazione è perseguito anche grazie alle previsioni di cui all'art. 31, 2° co., D.L. 179. In base a tale disposizione, decorsi dodici mesi dall'iscrizione nel registro delle imprese del decreto di apertura della liquidazione della *start-up* innovativa, si attribuisce ai soci dell'ente un vero e proprio diritto all'oblio stabilendo che l'accesso ai dati di costoro resta consentito esclusivamente all'autorità giudiziaria e alle autorità di vigilanza.

A tale diritto individuale, secondo una valutazione legislativa, è accordata «prevalenza [...] sugli interessi generali protetti dal sistema di pubblicità legale»³⁴⁷.

4.1. Il rischio di abuso dell'esenzione dal fallimento

Come detto in precedenza, la qualifica di *start-up* innovativa (*rectius* l'iscrizione della società nell'apposita sezione del Registro delle Imprese) è presupposto indispensabile per accedere al regime di favore di cui al D.L. 179 che, tra l'altro, esonera tali enti dalla sottoposizione al fallimento. Come si rileva dall'analisi della giurisprudenza di merito, è concreto il rischio di abuso dell'istituto da parte di soggetti che, in realtà, sono sprovvisti dei requisiti necessari per tale qualifica.

Non a caso, un significativo filone giurisprudenziale attiene alla valutazione dei requisiti per ottenere l'iscrizione nell'apposita sezione speciale, con una particolare attenzione ai poteri del giudice nel corso dell'istruttoria prefallimentare³⁴⁸.

³⁴⁷ A. PICCHIONE, *Start up innovative e procedure di sovraindebitamento*, cit., p. 993.

³⁴⁸ Per ciò che attiene l'accertamento della sussistenza dei requisiti affinché una società si possa qualificare *start-up*, diverse corti (Trib. Torino, sent. 10 febbraio 2017, cit., Trib. Arezzo, sent. 12 ottobre 2018, cit., Trib. Roma, decr. 5 aprile 2019,

Si ribadisce che, l'assoggettabilità della *start-up* alle sole procedure da sovraindebitamento è temporalmente limitata: ha origine con la costituzione dell'ente e permane finché si abbia la sua iscrizione nell'apposita sezione speciale (vale a dire fino a che non perda uno dei requisiti legali e, comunque, per un periodo non superiore a 5 anni)³⁴⁹.

Al riguardo, occorre soffermarsi sull'ipotesi in cui, avviata una procedura di accordo la società – a seguito di controlli sopravvenuti da parte dell'Ufficio del Registro delle imprese che accertino irregolarità nell'attribuzione della qualifica – dovesse essere cancellata dalla sezione speciale.

In questo caso – giacché la società sarebbe sottoponibile a fallimento – verrebbe meno il requisito di cui all'art. 7, 2° co., lett. a), L. 3/2012 (in base al quale la procedura non è applicabile ai debitori soggetti a procedure concorsuali diverse da quelle regolate dal presente capo) e, di conseguenza, sarebbe impedita l'omologa dell'accordo, ovvero, la falsa (o comunque inesatta) attestazione che ha consentito la qualificazione come *start-up* si potrebbe qualificare come atto in frode ai creditori e – in quanto tale – considerarsi causa ostativa per l'omologa del medesimo³⁵⁰.

Anche nel caso in cui tale evenienza dovesse subentrare in corso di esecuzione dell'accordo, considerato che non si ricadrebbe in una delle ipotesi tassative di annullamento di cui all'art. 14, 1° co., l.

cit.) si sono pronunciate in tema di autocertificazione dei requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale (v. *retro*, cap. II, § 2.1.).

³⁴⁹ Cfr. Tribunale di Genova, 3 novembre 2019, cit., ove, per quanto qui interessa, il Giudice ricorda che «la non fallibilità sia prevista fin dalla costituzione di tali imprese e quindi “copra” anche il periodo in cui le stesse non abbiano ancora perfezionato la registrazione nel registro delle imprese nella specifica sezione dedicata a questo tipo di società. Ciò, evidentemente, per maggiore chiarezza, essendo piuttosto di scuola la possibilità che sia assoggetta ad una procedura concorsuale una società nel periodo tra la costituzione e la iscrizione nella speciale sezione».

³⁵⁰ Come osserva A. PICCHIONE, *Start up innovative e procedure di sovraindebitamento*, cit., p. 991 ss.

3/2012³⁵¹ e non essendo prospettabile la revoca del medesimo giacché l'art. 11, 5° co., l. 3/2012 consente tale evenienza se «risultano compiuti durante la procedura atti diretti a frodare le ragioni dei creditori», tuttavia, in considerazione del fatto che la società ha abusato di una previsione che le era in realtà preclusa (per un'ipotesi simile v. *retro*, cap. II, § 3.2.) giacché non troverà più motivo di applicarsi l'art. 31, 1° co., D.L. 179 si aprirà una finestra affinché gli interessati possano ricorrere al Tribunale per chiedere l'apertura della procedura fallimentare³⁵².

Nell'ipotesi diversa in cui l'irregolarità dell'iscrizione nella sezione speciale non dovesse essere rilevata dal Registro delle Imprese ma lamentata dai creditori, ci troveremmo in una situazione più complessa. Se nei casi precedenti la “revoca” della qualifica di *start-up* opera in forza di verifiche da parte delle Camere di Commercio, nella situazione *de qua* sarà necessario che intervenga il Giudice per rimuovere tale ostacolo in modo da poter procedere.

Giacché solo in mancanza della qualifica di *start-up* (o in caso di indebita attribuzione della stessa) i creditori sarebbero legittimati – sussistendone i presupposti – a chiedere il fallimento della società, costoro dovranno introdurre il giudizio innanzi al Tribunale fallimentare sostenendo di trovarsi in presenza di una *start-up*

³⁵¹ Prevede l'art. 14, 1° co., l. 3/2012 che «l'accordo può essere annullato dal tribunale su istanza di ogni creditore, in contraddittorio con il debitore, quando è stato dolosamente o con colpa grave aumentato o diminuito il passivo, ovvero sottratta o dissimulata una parte rilevante dell'attivo ovvero dolosamente simulate attività inesistenti. Non è ammessa alcuna altra azione di annullamento».

³⁵² Cfr. G.P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, cit., p. 1455.

Ad ogni modo, l'art. 12, 5° co., l. 3/2012, prevede che «la sentenza di fallimento pronunciata a carico del debitore risolve l'accordo. Gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo omologato non sono soggetti all'azione revocatoria di cui all'articolo 67 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267. A seguito della sentenza che dichiara il fallimento, i crediti derivanti da finanziamenti effettuati in esecuzione o in funzione dell'accordo omologato sono prededucibili a norma dell'articolo 111 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267».

apparente. In fase di istruttoria prefallimentare sarà rimessa al Giudice la valutazione della fondatezza delle richieste, non essendo precluso il potere di indagare l'effettiva sussistenza dei parametri giustificativi dell'attribuzione della qualifica.

Infatti, come osservato in giurisprudenza, la natura di atto amministrativo dell'iscrizione della *start-up* nella sezione speciale non è preclusiva dell'«accertamento in sede prefallimentare dell'effettiva sussistenza dei requisiti di legge per l'attribuzione di tale qualifica al fine di verificare l'assoggettabilità o meno, sotto il profilo soggettivo, al fallimento della società resistente, in considerazione del potere di disapplicazione degli atti amministrativi eventualmente non conformi a legge da parte dell'Autorità Giudiziaria Ordinaria nell'ambito di giudizi attribuiti alla sua giurisdizione»³⁵³.

Detto in altre parole, in capo al Tribunale fallimentare permane il «potere - dovere [...] di verificare la sussistenza, o comunque l'attuale permanenza, dei presupposti per l'applicazione della disciplina esentiva speciale, anche in considerazione del potere di disapplicazione degli atti amministrativi eventualmente non conformi

³⁵³ Tribunale di Udine 22 Maggio 2018, p. 3. F. CESARE, *La dichiarazione di fallimento della start up apparente*, nota a Tribunale Udine 22 maggio 2018, cit., p. 4, ricorda che «l'iscrizione nella sezione speciale è condizione necessaria per l'applicazione della disciplina giuridica per le start up, diversamente sono soggette al diritto comune. Smentire l'esistenza di una iscrizione, sarebbe come smentire l'iscrizione di una società di persone - una S.a.s. - che potrebbe esistere anche come società irregolare, e condizionare tutti rapporti giuridici che hanno presupposto la limitazione della personalità giuridica della società, violando il principio di intangibilità dell'iscrizione. [...] La regola nel diritto societario dunque è che l'iscrizione dell'atto costitutivo nel Registro delle Imprese rende inopponibile ai terzi la nullità dell'atto, quale che ne sia la ragione: l'applicazione del principio per le start up innovative porta come conseguenza che l'iscrizione nel registro delle imprese non comporta l'inesistenza della società e del suo status di diritti. L'eventuale applicazione dell'art. 2332 cod. civ. comporta al massimo lo scioglimento e non la disapplicazione di una sola delle regole previste per questa tipologia di società».

a legge»³⁵⁴ (quale sarebbe un'autocertificazione che falsamente attesti la sussistenza dei requisiti legali).

Se ne desume che, oltre alle verifiche delle camere di commercio in fase di iscrizione della corrispondenza formale e per accertare la veridicità delle informazioni, un controllo successivo può essere posto in essere – oltre che dal Registro delle Imprese – dall'Autorità Giudiziaria (v. *retro* cap. II, § 3.2.)³⁵⁵.

Così, in giurisprudenza è stato dichiarato il fallimento di una società alla quale era stata riconosciuta la qualifica di *start-up* innovativa dal momento che – a seguito delle risultanze delle indagini delegate alla Guardia di Finanza – è risultata essere carente dei requisiti di cui al ricordato art. 25 del D. L. 179 e, pertanto, insuscettibile di beneficiare dei vantaggi accordati dal medesimo testo legislativo³⁵⁶.

Ad ogni modo, sulla procedura da seguire in caso di indebita iscrizione nella sezione riservata alle *start-up* non vi è unanimità in dottrina. In particolare, vi è chi ritiene che «per bilanciare le opposte esigenze non sembrerebbe operare il potere-dovere del giudice di disapplicare l'atto amministrativo, poiché il bilanciamento tra opposti

³⁵⁴ G.P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, cit., p. 1453.

³⁵⁵ Osserva G. P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, in *Fallimento*, n. 12/2018, p. 1449, nota a Trib. Udine, 22 maggio 2018, che nell'ambito del procedimento, «il Tribunale, solo dopo aver dedotto i fatti, anche quando si tratta di assumere le informazioni urgenti di cui al 4° comma, dell'art. 15, L. Fall., è poi legittimato ad attivare, anche in mancanza di apposita eccezione, i poteri istruttori al fine di verificare la ricorrenza dei requisiti previsti dallo status di società innovativa da parte della resistente, in modo da esonerarla dal fallimento». Del resto, rileva A. PICCHIONE, *Le start up innovative nell'istruttoria prefallimentare*, commento a Tribunale di Udine, 18 gennaio 2018 (decr.); Tribunale di Udine, 22 maggio 2018), in *Dir. fall.*, 2019, 2, p. 6 come i poteri istruttori del Tribunale non siano privi di limiti: «i fatti da indagare sono solo quelli che le parti hanno introdotto come allegazioni difensive. In altre parole, solo all'interno dei confini stabiliti dagli atti delle parti, il giudice potrà fare ricorso al potere di impulso officioso per colmare le lacune probatorie dovute ad una insufficiente allegazione».

³⁵⁶ Cfr. Tribunale Udine 22 maggio 2018, cit.

interessi impone il ricorso all'art 2191 c.c., con il quale è possibile ricorrere al giudice del registro per richiedere la cancellazione dell'iscrizione di un dato apparente»³⁵⁷.

In altri termini, al fine di far dichiarare il fallimento della *start-up* apparente, l'interessato a rimuovere l'impedimento costituito dall'indebita iscrizione della medesima nella sezione speciale del Registro delle imprese dovrebbe rivolgersi al Giudice del Registro affinché ne ordini la cancellazione per insussistenza dei requisiti³⁵⁸.

Secondo altra corrente dottrinale il potere di indagine del Giudice durante l'istruttoria prefallimentare sarebbe molto più circoscritto. Questo dovrebbe «solo verificare il mero dato formale dell'iscrizione al registro delle imprese come *start up* innovativa, rimanendo precluso ogni sindacato circa l'esistenza dei requisiti sanciti dal richiamato D.L. n. 179/2012»³⁵⁹.

Non sembra di essere in presenza di ricostruzioni tra loro inconciliabili. Quella da ultimo prospettata, in particolare, è la situazione che si verifica in caso di «assenza di contestazioni da parte dei creditori (e [...] di iniziative intese a provocare la dichiarazione di fallimento della società), in concreto utilizzando lo stesso metro di

³⁵⁷ F. CESARE, *La dichiarazione di fallimento della start up apparente*, Nota a Tribunale Udine 22 maggio 2018, in *Ilfallimentarista.it*, 13 agosto 2018, p. 5. Ivi l'A. osserva che «se l'ordinamento impone, sia pure in via di eccezione, un percorso vincolato a un giudice determinato, non pare rispettoso dei principi procedere alla disapplicazione dell'atto amministrativo di iscrizione eludendo il percorso giurisdizionale segnato in via tipica dal legislatore con l'art. 2191 cod. civ.».

³⁵⁸ Cfr. A. PICCHIONE, *Le start up innovative nell'istruttoria prefallimentare*, commento a Tribunale di Udine, 18 gennaio 2018 (decr.); Tribunale di Udine, 22 maggio 2018), p. 2, p. 499 ss. L'A. ritiene che un eventuale procedimento che coinvolga il Giudice del Registro «non si concilia con la "processualizzazione" – realizzata dalla riforma – della procedura prefallimentare, la quale prevede la necessità della convocazione del debitore e dei creditori, la precisazione dei termini di comparizione e dei termini intermedi di difesa, la possibilità di esperire mezzi di prova, anche complessi, con la tutela [...] del diritto di difesa dell'imprenditore e delle altre parti e dei principi dettati dall'art. 111 Cost.».

³⁵⁹ F. CESARE, *Apertura della liquidazione del patrimonio di start up innovativa e legge fallimentare*, cit., p. 2.

giudizio - verifica della regolarità formale “estesa” all’esame dei palesi elementi di scostamento totale scostamento del profilo formale da quello sostanziale - che delimita il potere di intervento del conservatore del registro delle imprese e, a cascata, del giudice del registro»³⁶⁰; viceversa, la precedente presuppone una richiesta da parte dei creditori che si oppongono all’omologa dell’accordo o al piano di liquidazione ovvero presentano ricorso per far dichiarare il fallimento della *start-up* “apparente”³⁶¹.

5. Il conseguimento del *fresh start* per le società in forza delle nuove regole in tema di esdebitazione

L’intento del legislatore del D.L. 179, come più volte ribadito, è stato quello di consentire una pronta e celere ripartenza agli imprenditori operanti nel settore dell’innovazione per consentire loro in caso di insuccesso di liberarsi dei propri debiti per mezzo delle procedure di sovraindebitamento senza dover esperire quella fallimentare.

Per il perseguimento di tali finalità si è proceduto nel 2012 emanando una legislazione *ad hoc* (riservata alle sole *start-up* innovative), dal momento che all’epoca non si rinvenivano nel nostro ordinamento previsioni normative che consentissero altrimenti il perseguimento di simili obiettivi per una società di capitali.

Ad ogni modo, nell’ambito del procedimento di riforma del sistema concorsuale tuttora *in fieri* (cfr. l. 19 ottobre 2017, n. 155 e

³⁶⁰ G.P. MACAGNO, *Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti*, cit., p. 1453 ss.

³⁶¹ Cfr. A. PICCHIONE, *Start up innovative e procedure di sovraindebitamento*, cit., p. 991, secondo il quale è sempre possibile che «i terzi interessati, così come il creditore che non ha aderito o che risulta escluso, potranno far valere le proprie ragioni nell’accordo di composizione della crisi opponendosi all’omologa dello stesso (art. 12 l. n. 3/2012), dimostrando l’inesistenza dei requisiti per ottenere lo *status* di *start up* innovativa, con conseguente inammissibilità dell’accordo approvato».

D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza ("CCII")) sono state introdotte previsioni normative in grado di perseguire, per altra strada, il medesimo risultato³⁶².

Non è questa la sede per una sistematica analisi del CCII. Tuttavia, è opportuna almeno qualche breve notazione sulle potenzialità della riforma nella prospettiva del *fresh start* societario.

Più in particolare, la disciplina di maggior interesse nella finalità di queste pagine è contenuta al Titolo V, Capo X del D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, per mezzo del quale è stato riformato l'istituto dell'esdebitazione (su cui già artt. 142 ss, l. Fall.)³⁶³.

Come noto, l'esdebitazione consiste nella dichiarazione di inesigibilità da parte del Tribunale nei confronti dell'imprenditore dei debiti concorsuali non soddisfatti (cfr. art. 278, 1° co., CCIIe già art. 142, 1° co., l. Fall.)³⁶⁴. In altre parole, ove il debitore venisse ammesso

³⁶² Riprendendo C. GANIGIAN, *Tutela dei creditori e continuità aziendale: la proposta europea per una disciplina armonizzata di ristrutturazione preventiva, esdebitazione e 'second chance'*, in *Giustizia civile.com*, 2018, 2, p. 1 ss. possiamo ritenere che il diritto della crisi d'impresa sia ora qualificabile come «strumento di regolazione dei rapporti tra il debitore e i creditori anziché sanzione per il debitore insolvente oppure sovraindebitato».

³⁶³ Si tratta di un istituto che negli ultimi anni è andato assumendo una crescente importanza. Ciò si desume anche dalla particolare attenzione che vi dedica la raccomandazione 2014/135/UE, ove si dà conto come «gli imprenditori dichiarati falliti hanno maggiori probabilità di avere successo una seconda volta» e se ne deduce l'opportunità di "adoperarsi per ridurre gli effetti negativi del fallimento sugli imprenditori, prevedendo la completa liberazione dei debiti dopo un lasso di tempo massimo».(20° Considerando).

Per ciò che attiene l'evoluzione dell'istituto e la regolazione in altri ordinamenti (Regno Unito, Francia, Germania e Stati Uniti) si rinvia a L. PANZANI, *L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme*, cit., p. 1022 ss. e D. BENINCASA, *Nuove questioni in tema di esdebitazione e di 'second chance'*, cit., p. 511 ss. Quest'ultimo A. rileva come «l'esdebitazione ha progressivamente e, ormai, in via definitiva, assunto un consolidato radicamento nei Paesi in cui è stata recepita, e che (non solo al loro interno) e dotata di particolare *vis expansiva*».

³⁶⁴ Come precisato nella Relazione illustrativa al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, «per "liberazione dai debiti" non si intende l'estinzione dei debiti rimasti insoddisfatti, ma più riduttivamente la loro inesigibilità, restando perciò fermi i diritti dei creditori nei confronti di eventuali coobbligati, obbligati in via di regresso o fideiussori del debitore e, per le stesse ragioni, potendosi ipotizzare la persistenza di una obbligazione naturale in capo al debitore per il pagamento del debito residuo».

al beneficio dell'esdebitazione, i creditori insoddisfatti nel corso della procedura non potrebbero vantare ulteriori pretese nei suoi riguardi³⁶⁵.

Con una significativa novità rispetto al passato, l'art. 278, 3° co., CCII prevede che «possono accedere all'esdebitazione, [...] tutti i debitori di cui all'articolo 1, comma 1», vale a dire che la disciplina si applica al «consumatore o professionista, ovvero imprenditore che eserciti, anche non a fini di lucro, un'attività commerciale, artigiana o agricola, operando quale persona fisica, persona giuridica o altro ente collettivo, gruppo di imprese o società pubblica, con esclusione dello Stato e degli enti pubblici» (cfr. art. 1, 1° co., D.Lgs. 14/2019)³⁶⁶.

In altri termini, il CCII – unico caso a livello Europeo³⁶⁷ – amplia il novero dei soggetti ammessi al beneficio stabilendo, per ciò che a noi interessa, che anche le società possono goderne³⁶⁸.

Ove soddisfi specifiche condizioni di meritevolezza (mantenute al fine di evitare un ricorso abusivo all'istituto)³⁶⁹, sorge per il debitore il diritto ad essere esdebitato³⁷⁰.

³⁶⁵ Occorre tenere in considerazione che, ex art. 278, 2° co., D.Lgs. 14/2019, nei confronti dei creditori per fatto o causa anteriori che non hanno partecipato al concorso l'esdebitazione opera per la sola parte eccedente la percentuale attribuita nel concorso ai creditori di pari grado.

³⁶⁶ Diversa era la formulazione dell'art. 142, 1° co., l. fall., che nell'individuare l'ambito applicativo dell'esdebitazione sanciva: «il fallito persona fisica è ammesso al beneficio della liberazione dai debiti residui nei confronti dei creditori concorsuali non soddisfatti».

³⁶⁷ Si tratta di una previsione rinvenibile, per quanto a noi consta, nel solo ordinamento del Cile, come risulta dalle ricognizioni condotte da v. M. E. MAIDA, *Le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento nel nuovo Codice della crisi*, in *Luiss Law Review*, 2, 2019, p. 5 ss. e D. VATTERMOLI, *L'esdebitazione tra presente e futuro*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, 3, p. 7 ss..

³⁶⁸ Si tratta di una previsione che D. BENINCASA, *L'esdebitazione*, in *Giurisprudenza italiana*, 2019, 8/9, p. 2037 ss., non esita a definire «dirompente». L'A., peraltro, osserva che si tratta di un'impostazione con cui «il legislatore riconosce l'esistenza di un valore intrinseco alla struttura organizzativa della società, superando la visione individualistica del concorso modellato sull'imprenditore persona fisica».

³⁶⁹ Prevede l'art. 280 CCII che il debitore è ammesso al beneficio della liberazione se la sua condotta sia meritevole. In particolare, ove a) egli non sia stato condannato con sentenza passata in giudicato per bancarotta fraudolenta o per delitti contro l'economia pubblica, l'industria e il commercio, o altri delitti compiuti in connessione con l'esercizio dell'attività d'impresa, salvo che per essi sia intervenuta

In particolare, l'esdebitazione è concessa dal Tribunale con il decreto di chiusura della procedura ovvero su richiesta del debitore, decorsi tre anni dall'apertura della procedura di liquidazione; quindi, alla stregua di quanto accade per il *discharge* statunitense, anche laddove la medesima sia ancora pendente (cfr. artt. 279, 1° co., 281, 1° co., CCII)³⁷¹. Peraltro, tale termine si riduce a due anni se il debitore ha tempestivamente proposto istanza di composizione assistita della crisi (art. 279, 2° co., CCII)³⁷².

la riabilitazione. Se è in corso il procedimento penale per uno di tali reati o v'è stata applicazione di una delle misure di prevenzione di cui al decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159, il beneficio può essere riconosciuto solo all'esito del relativo procedimento; b) non abbia distratto l'attivo o esposto passività insussistenti, cagionato o aggravato il dissesto rendendo gravemente difficoltosa la ricostruzione del patrimonio e del movimento degli affari o fatto ricorso abusivo al credito; c) non abbia ostacolato o rallentato lo svolgimento della procedura e abbia fornito agli organi ad essa preposti tutte le informazioni utili e i documenti necessari per il suo buon andamento; d) non abbia beneficiato di altra esdebitazione nei cinque anni precedenti la scadenza del termine per l'esdebitazione; e) non abbia già beneficiato dell'esdebitazione per due volte.

³⁷⁰ Con riferimento a tale pronuncia, S. PAGLIANTINI *L'esdebitazione tra normativa vigente e codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. n. 14/19)*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2019, 3, p. 684 ss., ritiene che assuma «contenuto di accertamento costitutivo in quanto declaratoria produttiva di una vicenda modificativa della struttura dell'obbligazione (alla lettera qui, infatti, abbiamo dei crediti che divengono "inesigibili")».

³⁷¹ Uno tra i più rilevanti dubbi interpretativi in tema di concessione dell'esdebitazione prima della chiusura della procedura concorsuale attiene al "destino" dei beni che successivamente alla concessione del beneficio dovessero entrare nel patrimonio del debitore. Ferma restando la continuazione della procedura con la destinazione ai creditori della massa attiva acquisita fino a quel momento, se si ammette che la società continuerà ad operare, occorre riconoscere che non subirà lo spossessamento di quanto perverrà successivamente nel suo patrimonio. Concludendo diversamente non avrebbe senso tale previsione giacché verrebbe preclusa la possibilità di condurre una qualunque attività d'impresa con l'impossibilità di avere cespiti nel proprio patrimonio. Del resto, osserva M. E. MAIDA, *Le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento nel nuovo Codice della crisi*, in *Luiss Law Review*, 2019, 2, p. 5 ss. che «solo la concreta applicazione delle nuove disposizioni farà emergere l'orientamento della giurisprudenza al riguardo». In senso contrario a questa ricostruzione v. D. BENINCASA, *L'esdebitazione*, in *Giurisprudenza italiana*, 2019, 8/9, p. 2036 ss., secondo il quale l'effetto "attrattivo" della procedura cessa solo con la chiusura della procedura.

³⁷² Si legge nella Relazione al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 che questo termine più breve «a favore dell'imprenditore che abbia tempestivamente attivato la procedura di

Il conseguimento della liberazione per la società meritevole dai debiti che non riesce altrimenti a soddisfare le offre una *second change*. Conseguito tale risultato, saranno i soci a decidere se proseguire l'attività (eventualmente con un nuovo progetto) ovvero cessarla.

Tali rilievi suscitano una serie di considerazioni. In primo luogo, bisogna considerare le modifiche apportate dal Codice della crisi d'impresa all'art. 2484 c.c., che in assenza di diversa previsione dovrebbero comportare la cancellazione dell'ente in caso di assoggettamento alla liquidazione giudiziale³⁷³.

È pur vero che l'art. 233, 2° co., CCII prevede che in caso di chiusura della liquidazione giudiziale della società di capitali «il curatore convoca l'assemblea ordinaria dei soci per le deliberazioni necessarie ai fini della ripresa dell'attività o della sua cessazione ovvero per la trattazione di argomenti sollecitati, con richiesta scritta, da un numero di soci che rappresenti il venti per cento del capitale sociale» ma solo nei casi di cui all'art. 233, 1° co., lett. *a*) e *b*), CCII, vale a dire «se nel termine stabilito nella sentenza con cui è stata

composizione assistita della crisi [... è] un incentivo indiretto alla rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa».

Occorre constatare che nel regime della legge fallimentare ancora in vigore l'esdebitazione non può essere concessa prima della conclusione della procedura; infatti, questa è pronunciata dal Tribunale con il decreto di chiusura del fallimento o nell'anno successivo su ricorso del debitore (cfr. art. 143, l. Fall.)

³⁷³ In tema di cause di scioglimento delle società di capitali, prevede l'art. 380, 1° co., D.L. 14/2019 che «all'articolo 2484, primo comma, del codice civile dopo il numero 7) è aggiunto il seguente: «7-bis) per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata».

Con riferimento a questa modifica, osserva G. RIOLFO, *Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra 'rivisitazione' e 'restaurazione'*, in *Contratto e impresa*, 2019, 2, p. 420 come «la filosofia che pare orientare tutta la riforma del diritto fallimentare e quella della preservazione del compendio aziendale e della continuazione dell'attività, nel primario interesse dei creditori ma anche per salvare - ove possibile - aziende che potrebbero ancora operare una volta risanate [...] non si comprende quindi la reintroduzione, quale causa di scioglimento, dell'apertura delle procedure di liquidazione giudiziale e controllata».

dichiarata aperta la procedura non sono state proposte domande di ammissione al passivo [... ovvero] quando, anche prima che sia compiuta la ripartizione finale dell'attivo, le ripartizioni ai creditori raggiungono l'intero ammontare dei crediti ammessi, o questi sono in altro modo estinti e sono pagati tutti i debiti e le spese da soddisfare in prededuzione». Per tutte le altre ipotesi, viceversa, il curatore è tenuto a chiedere la cancellazione dell'ente dal registro delle imprese (cfr. art. 233, 2° co., CCII).

Dal combinato disposto di queste norme, nonostante la liberazione dai debiti insoddisfatti, la società dovrebbe cessare la propria attività. Tuttavia, per non rendere vana la novità legislativa in tema di esdebitazione, non può che considerarsi implicitamente derogata la previsione di cui all'art. 233, 2° co., CCII, ritenendo che in caso di chiusura per riparto totale dell'attivo l'estinzione dell'ente non è automatica. Pertanto, il curatore non dovrà procedere alla cancellazione in presenza di apposita decisione dei soci dalla quale emerga la volontà di voler proseguire l'attività.

Se analizziamo quest'operazione ci accorgiamo che il *fresh start* per la società conseguito mediante esdebitazione costituisce una possibilità che – se paragonata con i rimedi di cui al D.L. 179 di cui si è dato conto nelle pagine precedenti – comporta il vantaggio di ridurre il carico burocratico in capo allo *startupper*. Infatti, non dovrà procedere con la costituzione di una nuova società, potendosi avvalere di quella già in essere debitamente “rigenerata”.

L'ambito soggettivo di applicazione degli istituti non è coincidente, mentre le nuove regole in tema di esdebitazione si applicano a tutte le società, la liberazione dai debiti a seguito dell'espletamento di una procedura di sovraindebitamento è riservato alle sole società con qualifica di *start-up* innovativa.

La *start-up* a seguito della chiusura della procedura di cui alla l. 3 del 2012 dovrebbe cessare la propria attività e, ove lo *startupper* volesse dedicarsi ad una nuova impresa in forma societaria, dovrebbe costituire un nuovo ente.

Di contro si possono registrare alcuni svantaggi. In primo luogo, il periodo in cui poter usufruire dei benefici di cui al D.L. 179 – non ci riferiamo a quelli in ambito societario che come visto ormai sono applicabili anche in presenza di altre qualifiche ma a quelli in tema di incentivi e fiscalità – è di cinque anni dalla costituzione; quindi, una “società rigenerata” potrebbe già aver esaurito questo tempo. Potrebbe, comunque, avvalersi dei più circoscritti – ma non per questo meno significativi – vantaggi attribuiti alle PMI innovative che, come si è dato conto, sono concessi senza limiti temporali (cfr. Appendice III)³⁷⁴.

Un ulteriore elemento di possibile sfavore va rinvenuto nel mantenimento della struttura sociale – e quindi della reputazione della medesima – giacché si continuerebbe ad operare sotto la stessa denominazione (salvo modifiche all’atto costitutivo) con un conseguente – possibile – problema nell’individuazione di finanziatori e fornitori disponibili a rinnovare fiducia ad un ente già passato per la crisi o l’insolvenza.

³⁷⁴ Come si evince dal disposto di cui all’art. 25, 2° co., lett. g), D.L. 179 – in forza del quale una società per ottenere la qualifica di *start-up* innovativa non deve essere stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda – il Legislatore riconosce tale regime di favore solo a società formalmente e sostanzialmente “nuove”.

ULTERIORI RIFLESSIONI

Una chiave di lettura innovativa dei provvedimenti normativi e un nuovo stadio evolutivo della S.r.l.

Al termine della trattazione pare opportuna un'analisi sistematica dei diversi aspetti esaminati per comprendere se – aldilà dei vari problemi giuridici – possa individuarsi una chiave di lettura che consenta di compendiarli in modo unitario.

L'ipertrofica legislazione intervenuta in tema di società innovative e società a responsabilità limitata è fonte di disorientamento e richiede – in forza della rilevanza del tipo nel nostro ordinamento e nel tessuto imprenditoriale italiano – uno sforzo dell'interprete onde tentare un'armonica composizione del sistema.

Così, sulla scorta delle risultanze dello studio condotto, proveremmo ad ampliare l'orizzonte d'indagine per svolgere delle valutazioni non limitate ai singoli ambiti di cui si è dato conto e, soprattutto, non più circoscritte alle sole società innovative ma afferenti al tipo società a responsabilità limitata *tout court*.

È verosimile che, nonostante le rilevanti peculiarità, le esigenze delle società innovative in tema di costituzione, finanziamento e *second change* non si discostino da quelle di ogni altra impresa che opera sul mercato, pur risultando accentuate dalla natura dei prodotti o servizi realizzati (v. *retro*, cap. I, § 2). Tanto è vero che, se in un primo momento gli interventi del legislatore in queste aree sono stati pensati per essere applicati al ristretto novero delle società innovative,

nel corso del tempo sono stati progressivamente estesi a tutte o quasi tutte le società che adottano il tipo a responsabilità limitata³⁷⁵.

Per come l'obiettivo è stato raggiunto, è legittimo dubitare dell'esistenza di un progetto legislativo unitario. Infatti, le stesse fonti che hanno comportato tale estensione sono di diversa provenienza ed hanno operato in tempi e secondo modi disomogenei tra loro³⁷⁶.

Detto in altri termini, considerati i potenziali effetti benefici del connubio tra PMI e innovazione, il legislatore ha originariamente accordato un ventaglio di opzioni proprio alle sole piccole e medie S.r.l. innovative. Tuttavia, nel giro di qualche anno questa prima fase di sperimentazione si è esaurita e, con il tempo, l'ambito soggettivo di tali soluzioni si è esteso (o è in corso di estensione) anche ad ulteriori società aventi la forma di quelle a responsabilità limitata.

In sostanza, una disciplina pensata e introdotta per un numero circoscritto di enti è divenuta la regola. Pertanto, è opportuno interrogarsi sulle conseguenze di questi innesti sull'architettura del diritto societario italiano.

Esclusa l'ipotesi che si sia in presenza di nuovi tipi societari (v. *retro*, cap. II, § 2.2.), occorre considerare che si tratta di interventi a

³⁷⁵ Il riferimento è alle *start-up* quanto alle PMI innovative alle quali si applicano – con differenziazioni tra loro – una serie di deroghe al diritto comune, su cui v. Appendice III.

³⁷⁶ Nello specifico, per ciò che attiene la struttura finanziaria, l'intervento del D.L. 50 ha provveduto in tal senso estendendo le previsioni pensate dal D.L. 179 del 2012 a tutte le società a responsabilità limitata piccole e medie imprese (v. *retro* cap. III). Riguardo la possibilità della costituzione elettronica delle società a responsabilità limitata a prescindere dalla loro qualificabilità come *start-up* innovative, si tratta dell'obiettivo perseguito dalla Direttiva 2019/1151/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 giugno 2019, recante modifica della Direttiva 2017/1132/UE per quanto concerne l'uso di strumenti e processi digitali nel diritto societario (si rinvia a quanto esposto nel cap. II, § 5 ove si sono proposte possibili modalità di attuazione della Direttiva nell'ordinamento domestico). Con riferimento al *fresh start*, invece, l'opera estensiva è stata compiuta con il D.L. 12 gennaio 2019, n. 14 (nell'ambito del riordino delle procedure concorsuali) che con la sua entrata in vigore prevista per il 1° settembre 2021 farà venir meno i limiti in tema di esdebitazione nei confronti di tutte le società (v. *retro* cap. IV, § 5).

carattere facoltativo (nel senso che non devono necessariamente essere impiegati dalle società), nonché di natura additiva.

In particolare, sono accomunati dall'aggiungere – alle già numerose possibilità offerte ai soci di S.r.l. – ulteriori opportunità e miglioramenti operando in modo più o meno accentuato sui tratti caratterizzanti il tipo *de quo*, quali la centralità del socio e l'ampio spazio lasciato all'autonomia negoziale.

Le risultanze dello studio condotto indicano inequivocabilmente come la società a r.l. sia l'unico tipo in cui è ammesso cumulare i diversi benefici inseriti nel corso del tempo. Infatti, il risultato delle modifiche legislative comporta che solo per queste società sia possibile:

- impiegare, in alternativa a quello tradizionale o semplificato, un procedimento di costituzione agile basato sulla presenza di un modello standard di atto costitutivo e che non richiede la presenza di persona dei soci innanzi al notaio rogante;
- ampliare i canali di finanziamento consentendo di cumulare i benefici propri tanto della struttura finanziaria codicistica (con attribuzione di diritti particolari) quanto la struttura che richiama quella del modello azionario (emettendo quindi quote standardizzate di categoria) e, al contempo, favorire la sottoscrizione quanto la successiva cessione delle quote mediante nuovi meccanismi pensati *ad hoc*;
- ripartire in caso di insuccesso “liberandosi” dei propri debiti mediante il beneficio dell'esdebitazione.

Come accennato, tali novelle importano una limitazione – peraltro circoscritta – alle peculiarità del tipo S.r.l.. In particolare, la costituzione mediante atto *standard* e la possibilità di offrire quote di categoria sui portali determinano inevitabilmente limitazioni in tema di autonomia negoziale. Tuttavia, si è dato conto di come l'intervento

eteronomo non sia così significativo da poter mettere in dubbio la persistenza dei tratti tipologici della società a responsabilità limitata.

In particolare, è emerso come se nell'attuazione della Direttiva 2019/1159/UE si adotteranno gli accorgimenti proposti, i soci saranno nella condizione di poter sfruttare al meglio le possibilità offerte dal Codice Civile in tema di S.r.l. (v. *retro*, cap. II, § 5.1.). Invece, con riferimento alle limitazioni derivanti dall'offerta al pubblico delle partecipazioni standardizzate, va osservato che se da un lato ciò potrebbe indurre i soci a non avvalersi degli spazi normalmente lasciati all'autonomia negoziale, dall'altro impone l'introduzione di accorgimenti che, ove adeguatamente valorizzati, potrebbero costituire un vantaggio competitivo per la società emittente tenuta, come previsto dal Reg. *Crowdfunding*, ad una *disclosure* che – auspicabilmente – comporterà l'assunzione di scelte e comportamenti ben ponderati (v. *retro*, cap. III, § 4.2.).

Non è ancora possibile spingersi oltre nel formulare un giudizio sulle novelle. Il necessario intervento legislativo per taluni aspetti (come quelli che interessano la definizione delle specifiche della costituzione) e le soluzioni che in relazione ad altri profili saranno elaborati dalla giurisprudenza (in special modo in tema di esdebitazione) saranno tasselli decisivi per la determinazione dell'eventuale – ulteriore – accentuazione del predominio di questo tipo societario a scapito delle altre forme di esercizio collettivo dell'impresa.

In definitiva, la iS.r.l. – per ciò che attiene l'ambito giuscommercialistico – può ben inquadrarsi come un laboratorio nell'ambito del quale si sono sperimentate soluzioni poi estese a tutte le società che adottano questo tipo societario.

Così ricomposto il sistema in una diversa prospettiva ed evidenziato il suo potenziale, non si nega la sussistenza di una certa

disorganicità che richiederebbe una riorganizzazione – non solo topografica – dei provvedimenti che si sono susseguiti nel tempo.

Il problema principale, già emerso in precedenza, concerne l'irrazionalità dell'ambito soggettivo delle possibilità in tema di ampliamento della struttura finanziaria. L'escludere le S.r.l. non PMI da tale regime non risulta essere coerente con il nuovo quadro normativo (v. *retro*, cap. III, § 2.2.).

L'estensione di tali prerogative a tutte le società a responsabilità limitata – se del caso da effettuare riportando nel Codice Civile (sua sede naturale) la disciplina delle quote di categoria e colmando anche alcune mancanze normative emerse – consentirebbe un'organicità che favorirebbe ulteriormente lo sviluppo di imprese le quali, nel sistema attuale, una volta superati i limiti dimensionali sono costrette a migrare verso il tipo azionario se vogliono mantenere la possibilità di attingere al mercato dei capitali. Peraltro, ove la società volesse procedere con questa trasformazione dovrebbe affrontare problematiche di rilievo. Oltre al sostenimento dei costi dell'operazione, sarebbe costretta a rinunciare alla centralità del socio e alla propria forma organizzativa, dovendosi "adattare" alle ben più restrittive regole codicistiche in tema di società per azioni.

A completamento di queste riflessioni, è necessario dar conto di interessanti modifiche normative, riguardanti l'ambito gestionale dell'ente, che a differenza di quanto accaduto agli istituti fino ad ora considerati, sono state direttamente innestate nella società a responsabilità limitata *tout court*.

Il più volte ricordato D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 – in un ampio intervento sulla *governance* di tutte le imprese in forma societaria teso alla prevenzione delle crisi – ha modificato la disciplina in tema di gestione delle società a responsabilità limitata.

Il legislatore del 2019 in esordio dell'art. 2475 c.c. ha introdotto un nuovo enunciato in base al quale «la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale»³⁷⁷.

La previsione normativa *de qua* è stata variamente interpretata. Un primo orientamento ritiene che la novella voglia «riferire la “esclusiva” competenza degli amministratori, in tutti i tipi societari, soltanto ai doveri introdotti dal richiamato nuovo secondo comma dell'art. 2086 c.c. riguardanti l'adeguatezza degli assetti»³⁷⁸ e non abbia valenza generale con riferimento a tutti i profili gestionali³⁷⁹.

³⁷⁷ Si tratta di una previsione introdotta sulla base dell'art. 14, 1° co., lett. b) della ricordata legge delega, in forza del quale si doveva prevedere il dovere dell'imprenditore e degli organi sociali di istituire assetti organizzativi adeguati per la rilevazione tempestiva della crisi e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi per l'adozione tempestiva di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

³⁷⁸ N. ABRIANI-A. ROSSI, *Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture*, cit., p. 400 ss..

³⁷⁹ Si tratta di una lettura “conservativa” dell'art. 2475, 1° co., c.c., secondo la quale l'esclusiva competenza degli amministratori è limitata agli aspetti organizzativi; viceversa, i soci mantengono la possibilità di assumere decisioni in materia di gestione operativa. È la ricostruzione che ha avuto maggior seguito in dottrina: ritiene M. COSSU, *La società a responsabilità limitata nella riforma del diritto concorsuale*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 7, p. 937 ss. che con le modifiche apportate dal CCII all'art. 2475, 1° co., c.c. «nulla sia mutato nella distribuzione delle competenze tra amministratori e soci, e che con specifico riferimento alla s.r.l. il carattere di esclusività della competenza degli amministratori riguardi solo la creazione degli assetti organizzativi adeguati, mentre non impedisce di regolare liberamente il riparto delle competenze tra soci e amministratori ai sensi dell'art. 2479 c.c.»

Tale dicotomia si rinviene anche in A. BAUDINO, *La disciplina della società a responsabilità limitata dopo il Codice della Crisi d'impresa: criticità, scadenze imminenti e problematiche alternative*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 6, p. 767 ss., ove si rileva come «la modifica in commento non intenda certo sovvertire i principi che informano il modello organizzativo della S.R.L., ma miri soltanto a distinguere la "gestione organizzativa" dell'impresa (che spetta agli amministratori) dalla "gestione operativa" (che può essere ripartita tra amministratori e soci)».

Ancora, secondo O. CAGNASSO, *Il nuovo art. 2475 c.c.: prime riflessioni*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 11, p. 1594 ss., è evidente come «il Codice della crisi, accogliendo interpretazioni diffuse, abbia avvicinato grandemente la *governance* della s.r.l. a quella della s.p.a, ma ciò riguarda in particolare obblighi e responsabilità, mentre

Secondo altra lettura, invece, tale modifica comporterebbe una degradazione delle competenze che possono accordarsi ai soci di società a responsabilità limitata in ambito gestorio.

In particolare, alla luce del ricordato intervento normativo gli artt. 2468, 3° co., c.c. (nella parte in cui attribuisce ai singoli soci diritti particolari che possono riguardare anche l'amministrazione) e

non mi pare che debba necessariamente incidere sul profilo della distribuzione di competenze, dove invece mi sembra giocare un ruolo importante il carattere personalistico delle s.r.l. [... in definitiva] l'art. 377 CCII, coerentemente con l'art. 375 CCII, è diretto ad attribuire agli amministratori in via esclusiva competenze organizzative e, in particolare, quella di creare assetti adeguati»; tuttavia, secondo l'A., ciò non esclude che le scelte gestionali della società a r.l. possano essere anche appannaggio dei soci.

Anche P. MENTI, *L'approccio gestorio nel riformato comma 1° dell'art. 2475 c.c.*, in *Nuove leggi civili comm.*, 2020, 1, p. 126 ss., ammette la persistenza di «facoltà decisorie spettanti ai soci per statuto purché: la competenza degli amministratori rimanga preminente in rapporto all'esercizio dell'impresa, in tal guisa persistendo a caratterizzarsi come loro esclusiva. Per non confliggere con essa le decisioni dei soci dovrebbero allora condividere il grado di specificità e determinatezza proprio dei casi [...] della specifica previsione di legge, imperativa o dispositiva. Anche cioè: nelle ipotesi che la legge pone senza però specificarne l'oggetto - articoli 2468 e 2479, comma 1°, c.c. - non sembra impossibile ammettere alcune competenze decisionali dei soci senza pregiudizio del ruolo professionale e perciò preminente degli amministratori purché: concorrano due circostanze: (1) che le materie oggetto di pronunciamento da parte dei soci, autonomo o provocato dagli amministratori stessi, siano determinate con precisione dall'atto costitutivo e (2) che la complessiva rilevanza per quantità e qualità delle materie medesime non pregiudichi l'ambito della competenza generale e professionale propria degli amministratori medesimi e, come tale, loro esclusiva».

Secondo T. CAVALIERE, *Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza – Le modificazioni del Codice Civile*, cit., p. 1946 ss., il CCII ha inteso responsabilizzare i gerenti «rispetto alla predisposizione di adeguati assetti organizzativi ed alla pronta reazione alla crisi. Le nuove norme si collocherebbero, pertanto, esclusivamente sul piano dell'organizzazione degli assetti e, come tali, riguarderebbero l'attività di organizzazione interna dell'impresa, ma non esplicherebbero alcun effetto sul piano degli atti di gestione che continuerebbero ad essere disciplinati dalle norme tuttora vigenti, secondo il riparto di competenze previsto dal regime legale o adottato dai modelli statutari».

Oltre agli A. citati, in dottrina – con diverse sfumature - tale posizione è assunta anche da L. STANGHELLINI, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corriere giuridico*, 2019, 4, p. 450 ss.; P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, in *Riv. soc.*, 2019, 3, p. 303 ss.; N. RICCARDELLI, *Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza*, cit., p. 1002 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)*, in *Riv. soc.*, 2019, 2, p. 271 ss..

2479, 1° co., c.c. (in forza del quale i soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dall'atto costitutivo, nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione) andrebbero ora interpretati come tesi a delineare un rapporto autorizzativo soci-amministratori simile a quello istaurato dall'art. 2364, 1° co., n. 5, c.c. nei modelli azionari³⁸⁰.

Per altri Autori, infine, occorre attenersi fedelmente al testo dell'art. 2475, 1° co., c.c. e riconoscere la radicalità dell'intervento normativo, che si traduce nella riconduzione delle regole in tema di competenze tra assemblea e organo gestorio ai modelli azionari con la sottrazione all'autonomia statutaria della potestà nell'individuazione dell'organo titolare della funzione amministrativa³⁸¹.

³⁸⁰ Così, secondo F. MAGLIULO, *I poteri degli amministratori di società a responsabilità limitata a seguito del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Riv. not.*, 2019, 2, p. 307 ss., l'espressione «i soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dall'atto costitutivo» deve essere interpretata nel senso che «la clausola statutaria in questione non devolva un determinato atto di amministrazione alla competenza decisoria dell'assemblea, ma preveda che un atto degli amministratori debba essere sottoposto all'autorizzazione di questa».

³⁸¹ Cfr. L. CALVOSA, *Gestione dell'impresa società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c.*, in *Società*, 2019, 7, p. 800 ss., secondo la quale «la nuova disciplina si traduce sul piano sistematico in un fattore di crescita del modello della S.r.l. con riguardo al potere gestorio, diluito nella disciplina del 2003 nella «anarchia» della concorrenza deliberativa di amministratori e soci. Tanto più che essa è dettata nell'ambito e in funzione di un corretto governo della crisi: per il quale è rilevante avere come interlocutore unico e qualificato l'organo amministrativo, e non (anche) una disorganica congerie di soci. E come interlocutore unico non soltanto per ciò che è stato qualificato come il *prius* e il cuore della gestione, e quindi non soltanto per la predisposizione e valutazione dei «protocolli organizzativi» che costituiscono un segmento specifico della gestione, ma anche per l'intera gestione dell'impresa che, come risulta dalla norma, riguarda le operazioni (e quindi tutte le operazioni) necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale».

Dello stesso parere, ma con aperture al parziale mantenimento del sistema, M. CAMPOBASSO, *La società a responsabilità limitata. un modello «senza qualità»?*, cit., p. 24 ss. secondo il quale «l'atto costitutivo non può stabilire che l'amministrazione della società spetti all'assemblea e non all'organo amministrativo. Gli amministratori sono titolari necessari della funzione gestoria. Ciò non vale ad impedire tuttavia che l'atto costitutivo attribuisca eventualmente ai soci la competenza di autorizzare determinati atti di gestione proposti dagli amministratori, e probabilmente anche di deciderli autonomamente; non esclude inoltre che sia

Tali dubbi, tuttavia, sono ormai stati fugati dal Legislatore per mezzo del decreto correttivo al CCII: l'art. 40 D.Lgs. 26 ottobre 2020, n. 147³⁸² (Modifiche alle norme del codice civile in materia di assetti organizzativi societari) – per quanto di nostro interesse – prevede che l'*incipit* dell'art. 2475, 1° co., c.c. («la gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'articolo 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale»), è stato così sostituito: «l'istituzione degli assetti di cui all'articolo 2086, secondo comma, spetta esclusivamente agli amministratori»³⁸³.

Alla luce di questo intervento – che sostanzialmente si allinea alla prima ricostruzione poc'anzi esposta – il problema interpretativo pare risolto. Infatti, si chiarisce che spetta in via esclusiva all'organo amministrativo della società a responsabilità limitata l'istituzione degli assetti organizzativi; la gestione dell'impresa, ieri come oggi, per alcuni aspetti può essere demandata anche ai soci.

possibile, su richiesta di almeno un terzo del capitale, avocare ai soci decisioni gestorie, né che gli amministratori possano deferire la decisione di propria iniziativa ai soci (art. 2479, comma 1): queste sono regole caratterizzanti il tipo s.r.l., come modello fondato su un maggior rilievo della persona dei soci, non sono state abrogate ed andrebbero in linea di principio valorizzate dall'interprete. Tuttavia, anche le decisioni assunte dai soci richiedono di essere attuate per il tramite necessario dell'organo amministrativo, che può opporsi ove le ritenga non conformi ai principi di corretta gestione e i doveri di conservazione del patrimonio sociale. L'opposizione all'esecuzione di un atto dannoso per la società o contrario ai principi indicati dall'art. 2086, comma 2, non costituisce giusta causa di revoca dell'amministratore».

³⁸² Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.

³⁸³ Il riferimento è allo schema di Decreto Legislativo A.G. 175 correttivo del Codice della Crisi d'Impresa approvato dal Consiglio dei Ministri il 13 febbraio 2020 - predisposto sulla base della delega contenuta nella legge n. 20 del 2019 (Delega al Governo per l'adozione di disposizioni integrative e correttive dei decreti legislativi adottati in attuazione della delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza, di cui alla legge 19 ottobre 2017, n. 155.) – per il quale, alla data di stesura di queste riflessioni, non sono stati ancora formulati i necessari pareri delle competenti commissioni parlamentari.

In questo modo, per un verso si preservano i tratti caratterizzanti la S.r.l. e si evitano antinomie con le previsioni di cui all'art. 2479 c.c. ed il disposto di cui all'art. 2468 c.c.; per altro verso si impone agli amministratori di introdurre assetti adeguati, così da poter garantire una corretta gestione dell'ente e una tutela rafforzata agli investitori – il riferimento è ai possessori di quote standardizzate acquistate sui portali –, verosimilmente privi dei poteri tipici dei soci di società a responsabilità limitata che potranno giovare dell'elaborazione da parte dei gerenti di assetti organizzativi adeguati.

In definitiva, difformemente da quella dottrina secondo la quale con i ricordati interventi normativi «la deriva della società a responsabilità limitata verso “la piccola società per azioni con azioni chiamate quote”, cioè verso una società per azioni a “scartamento ridotto” (per usare l'espressione di Cesare Vivante), ha ripreso a fare il suo corso»³⁸⁴, sembra di poter concludere che l'attuale regolamentazione in tema di società a responsabilità limitata – più che un ritorno al passato – costituisce un formidabile nuovo slancio verso il futuro; infatti, si tratta di un tipo “equipaggiato” di una serie di strumenti che le consentono di essere camaleontica, oggi più di ieri, e adattarsi alle esigenze dei soci e dell'attività condotta.

Basti pensare, oltre alla possibilità (di prossima introduzione) di una costituzione “agile”, alla coesistenza della centralità dei soci imprenditori (titolari di quote “tradizionali”) e dell'apertura al mercato: già questo tratto – inedito per il nostro ordinamento fino agli interventi del 2017 – rappresenta uno straordinario fattore evolutivo che, anziché spingere la struttura finanziaria verso i modelli azionari, l'allontana ulteriormente da essi.

³⁸⁴ M. STELLA RICHTER JR., *Profilo storico*, in AA.VV., *La società a responsabilità limitata*, cit., p. 30.

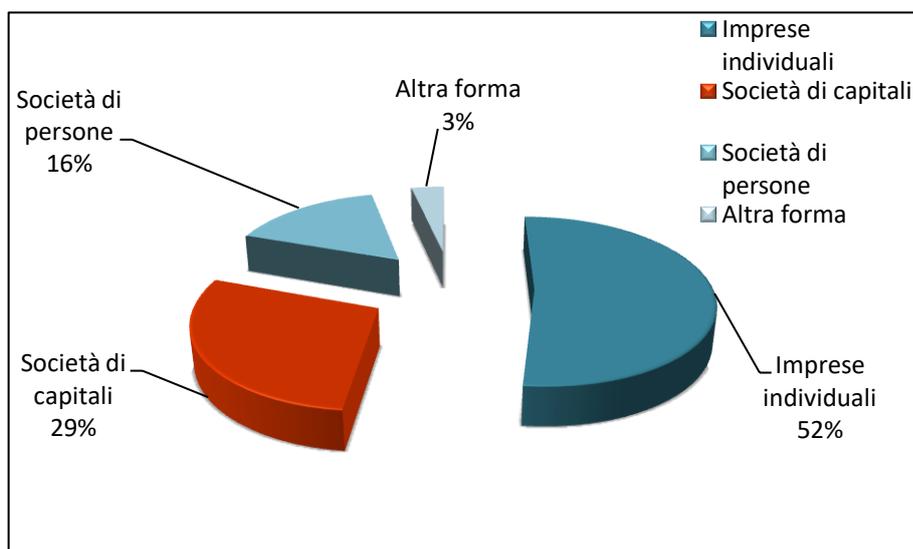
Si conferma un tratto importante che ha caratterizzato il processo evolutivo della S.r.l. nel nostro ordinamento. A partire dall'anonima per quote di cui al Codice di Commercio del 1882 tale tipologia societaria è stata “creata” e poi “manipolata” artificialmente dal legislatore non essendo – differentemente da altri tipi societari– il frutto di un'evoluzione derivante dalla prassi che ne ha cristallizzato i tratti indefettibili, bensì una creatura di origine legislativa più recente e, come tale, più fortemente esposta a modifiche legislative dei suoi tratti caratterizzanti.

APPENDICE I

Distribuzione delle imprese italiane per forma giuridica

Da un'analisi empirica dei dati nazionali aggregati - elaborati dall'unità operativa Studi, Statistica e Programmazione della Camera di Commercio di Milano, Monza-Brianza e Lodi su dati del Registro Imprese - si ricava che al 30 giugno 2019 risultavano iscritte 6.092.374 imprese e, oltre la metà di queste (3.158.231 unità), erano costituite da imprese individuali. (v. Figura 1)

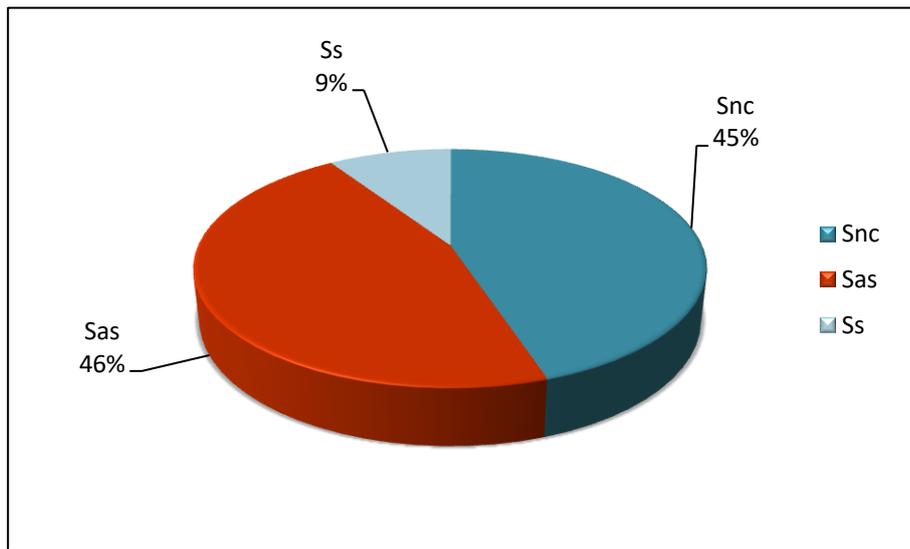
Figura 1. Ripartizione delle imprese italiane per forma giuridica



Le rimanenti 2.934.143 imprese, invece, sono suddivise tra 1.744.687 società di capitali, 978.640 società di persone e le ulteriori 210.816 hanno assunto una forma diversa.

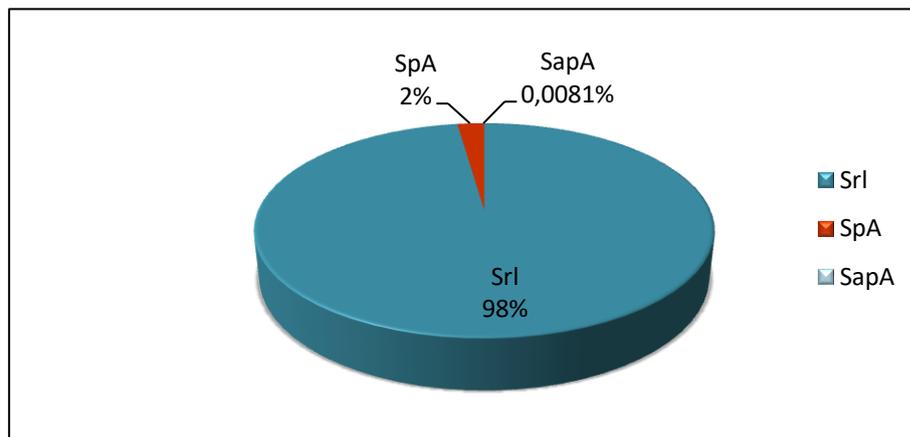
Scomponendo i dati delle macro-classi giuridiche, risulta che tra le società di persone vi è un sostanziale equivalersi del numero delle società in nome collettivo (437.059 unità) e di società in accomandita semplice (446.120 unità), viceversa, costituiscono una porzione residuale le società semplici (90.146 unità) (v. Figura 2).

Figura 2. Ripartizione delle società di persone registrate in Italia



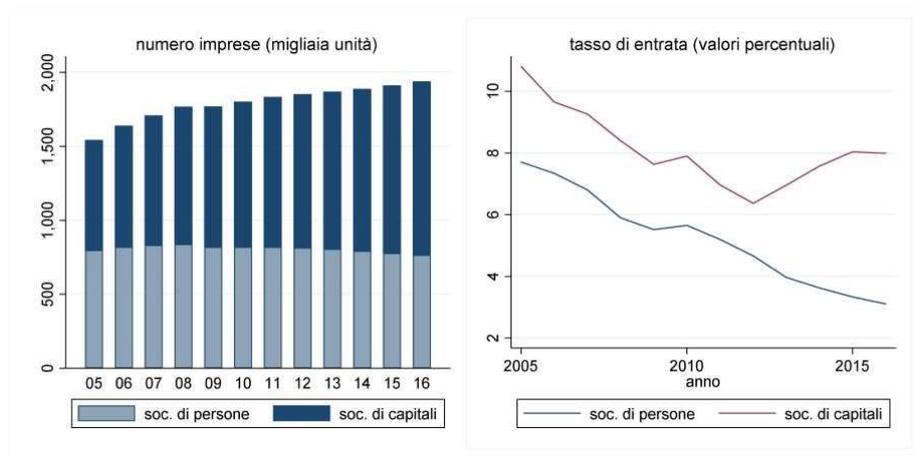
Con riferimento alle società di capitali, invece, si ha la netta predominanza del modello a responsabilità limitata (1.705.265 unità) rispetto alle 39.277 società per azioni registrate ed alle 141 società in accomandita per azioni presenti nel registro delle imprese (v. Figura 3).

Figura 3. Ripartizione delle società di capitali registrate in Italia



Ampliando il campo della nostra indagine, da un esame diacronico, è stato messo in evidenza come «nel 2016 le società di persone e di capitali erano pari a circa 2 milioni, un valore in crescita rispetto al 2005 (v. Figura 4).

Figura 4. Principali dinamiche demografiche



L'aumento è stato interamente trainato dalle società di capitali, a fronte di una riduzione delle società di persone. Il tasso di entrata delle società di capitali si è mantenuto costantemente superiore a quello delle società di persone, per tutto il periodo considerato. Inoltre, il tasso di entrata delle prime ha registrato negli anni recenti una inversione, in linea con gli andamenti del ciclo economico, mentre quello delle seconde ha continuato a diminuire»³⁸⁵. Se scomponiamo il dato, si ricava che nell'ambito delle società capitalistiche «l'aumento è interamente ascrivibile alle società a responsabilità limitata»³⁸⁶.

³⁸⁵ A. BALTRUNAITE-E. BRODI-S. MOCETTI, *Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese*, in *Questioni di Economia e Finanza*, Numero 514 – ottobre 2019, p. 10.

³⁸⁶ *Ibidem*.

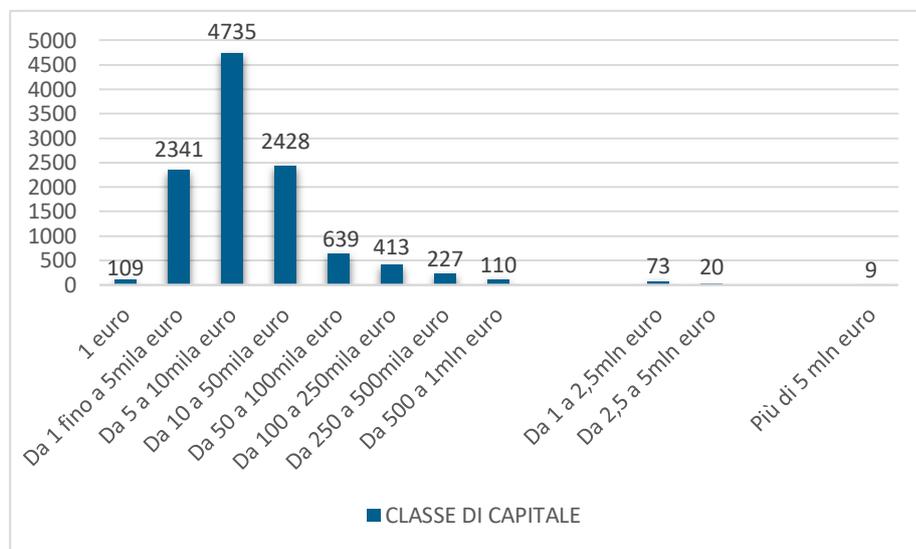
APPENDICE II

Distribuzione delle *start-up* innovative in Italia

Al 20 aprile 2020, il numero di *startup* innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese ai sensi del D.L. 179 è pari a 11.215³⁸⁷.

Se le analizziamo sulla base del capitale sociale si evidenzia che in circa il 65% di queste tale valore si attesta al disotto dei 10 mila euro, invece, al superamento di tale soglia si ha un rapporto inversamente proporzionale tra capitalizzazione e numero di *start-up* innovative³⁸⁸.

Figura 5: Distribuzione start-up innovative per classe di capitale

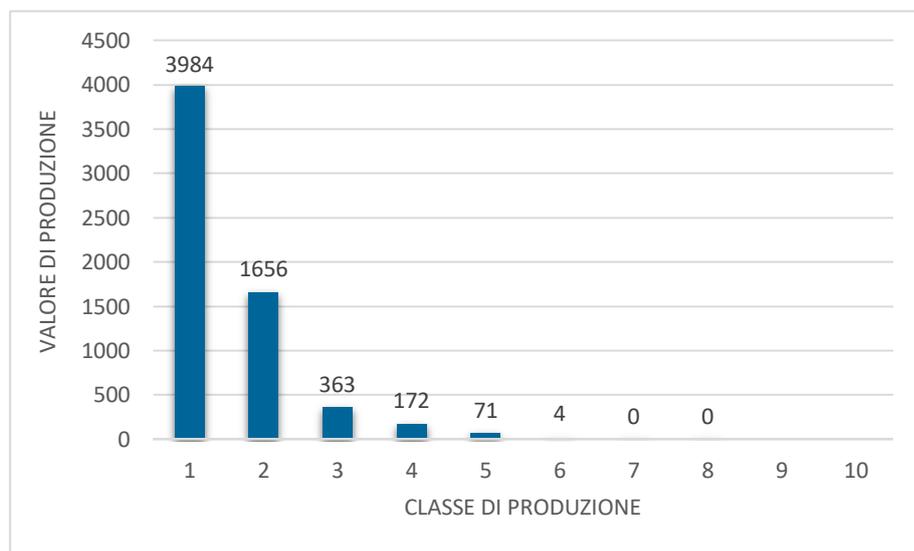


³⁸⁷ I dati indicati nella presente appendice, ove non diversamente specificato, sono stati estratti dal portale del registro delle imprese dedicato alle *start-up* innovative e sono consultabili all'indirizzo startup.registroimprese.it.

³⁸⁸ In particolare 109 *start-up* innovative hanno un capitale sociale pari ad un euro, 2341 compreso tra 1 e 5 mila euro, 4735 tra 5 e 10 mila euro, 2428 da 10 a 50 mila euro, 639 da 50 a 100 mila euro, 413 da 100 a 250 mila euro, 227 da 250 a 500 mila euro, 110 Da 500 mila a 1 mln di euro, 73 da 1 a 2,5 mln di euro, 20 da 2,5 a 5 mln di euro e appena 9 superano i 5 mln di euro di capitalizzazione.

Se consideriamo i dati relativi al valore della produzione, si ha la conferma che si tratta di imprese in fase di avvio. Nella fascia di valore più bassa (da 0 a 100.000 euro) ne troviamo la concentrazione maggiore (3984 unità) si tratta di ben oltre la metà delle start-up innovative che hanno comunicato questo dato (6250 imprese totali). Di contro appena 247 imprese hanno un valore della produzione che supera 1 mln di euro.

Figura 6: Distribuzione start-up innovative per classe di produzione

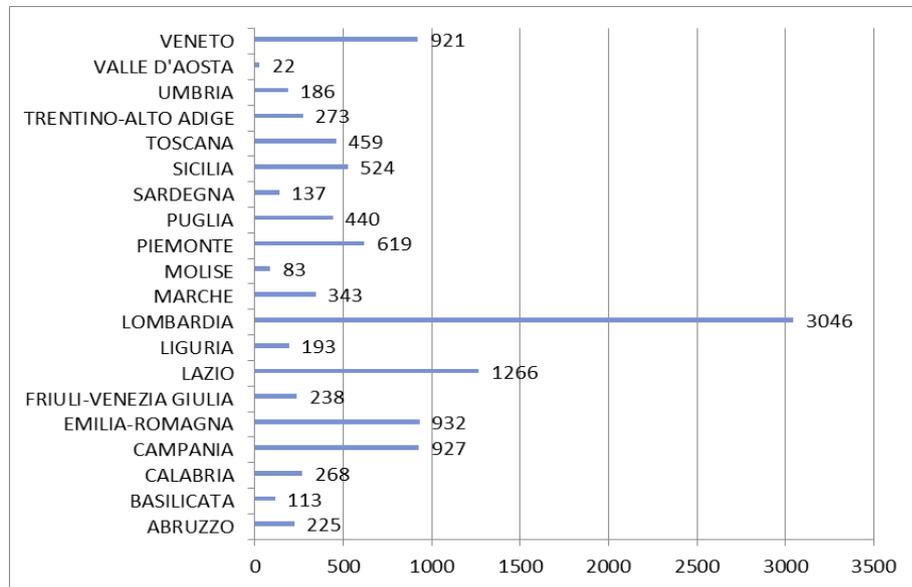


Dal report relativo al IV trimestre del 2019 si evince come, con riferimento alla distribuzione per settori di attività, ben il 73,7% delle *start-up* innovative registrate fornisce servizi alle imprese, il 17,6% opera nel manifatturiero, mentre il 3,4% nel commercio.

Se passiamo all'indagine dal punto di vista geografico si rileva come non vi sia una distribuzione omogenea sul territorio nazionale.

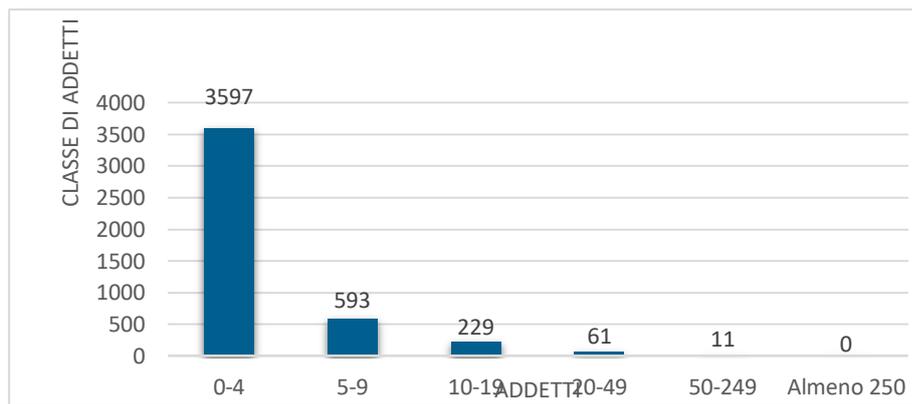
La maggior parte delle *start-up* innovative ha sede in Lombardia (3.046 unità). Poi nell'ordine troviamo Lazio (1.266 unità), Emilia-Romagna (932 unità), Campania (927 unità), Veneto (921 unità). In coda figurano la Basilicata con 113, il Molise con 83, e la Valle d'Aosta con 22 *start-up* innovative.

Figura 7: Distribuzione geografica delle *start-up* innovative



Dai dati, inoltre, si ha la conferma che la maggior parte di queste imprese siano di piccolissima dimensione. Al 30 settembre 2019 il numero medio degli addetti per startup innovativa era pari a 3,2, (le altre società di capitali con meno di cinque anni presentano una media significativamente più elevata, pari a 5,8 addetti a impresa).

Figura 8: Distribuzione *start-up* innovative per classe di addetti



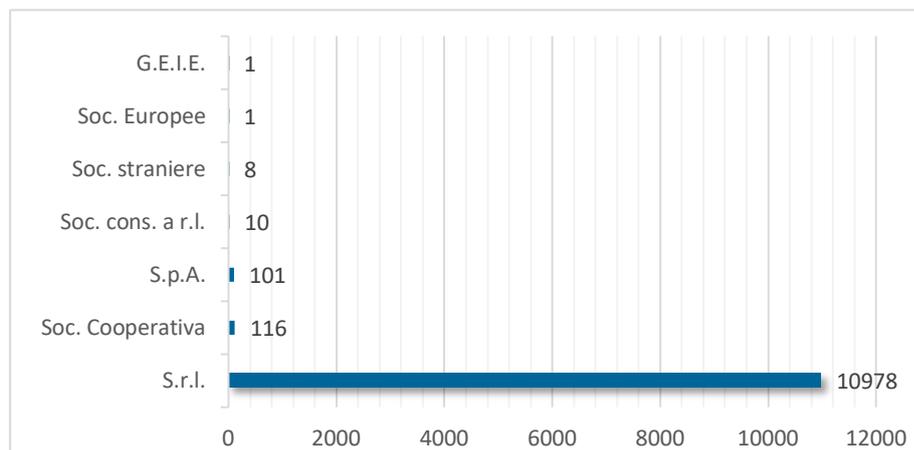
In particolare, classificando le *start-up* innovative per numero di addetti – sulla scorta dei dati aggiornati al 20 aprile 2020 - si ha la conferma che si tratta di microimprese: delle 4491 unità per le quali è

disponibile il dato occupazionale ben 3597 (80% circa del totale) hanno dichiarato di avere tra 0 e 5 dipendenti e solo 11 società dichiarano di averne tra 50 e 249.

Molto interessante è l'analisi dei dati relativi ai cc.dd. indici di innovatività. Il più diffuso è quello relativo alle spese in ricerca e sviluppo, infatti, 7332 unità lo soddisfano, di contro, il requisito meno rispettato – come prevedibile – è quello relativo alla privativa industriale. Solo 1872 dichiarano di rispettarlo e 2946 imprese si attengono a quello relativo alla qualifica dei dipendenti.

Da ultimo, se le suddividiamo per forma giuridica adottata abbiamo la conferma che il modello più utilizzato è la S.r.l.. Al 20 aprile 2020, 10978 unità hanno assunto il tipo *de quo* (circa il 97%), 116 hanno assunto la forma cooperativa e 101 l'azionaria. Vi sono, inoltre, un numero residuale di società consortili a responsabilità limitata (10), società costituite all'estero (8), società europee (1) e G.E.I.E.(1).

Figura 9: Distribuzione *start-up* innovative per forma giuridica



APPENDICE III

Quadro riepilogativo delle previsioni in favore di *start-up* innovative, PMI innovative e PMI a r.l.

	START-UP INNOVATIVA	PMI INNOVATIVA
Atto costitutivo, statuto e loro successive modifiche Art. 4, DL 3/2015 e s.m.i.	Alternativamente redatto: - in forma di atto pubblico; - in forma elettronica in conformità allo standard allegato sotto la lettera A al DM MISE 17 febbraio 2016, e firmato digitalmente a norma dell'art. 24 del C.A.D..	Nessuna deroga è prevista rispetto alla disciplina ordinaria
Oneri per l'avvio Art. 26, 8° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Esonerate dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle camere di commercio.	Nessuna deroga prevista.
Incentivi per gli investitori Art. 29, DL 179/2012 e s.m.i.	Se si mantiene l'investimento per almeno 3 anni, si ha: - una detrazione del 30% di quanto investito se soggetti passivi IRPEF. - una deduzione del 30% di quanto investito se soggetti passivi IRES.	Se l'investimento rimane per almeno tre anni ed è effettuato a favore di PMI che operino sul mercato da meno di 7 anni o da più tempo (meno di 10 anni) se attestano di non aver ancora espresso a sufficienza il loro potenziale di generare rendimenti, o ancora, indipendentemente dall'età se effettuano un investimento in capitale di rischio, sulla base di un business plan relativo a un nuovo prodotto o a un nuovo mercato geografico, che sia superiore al 50% del fatturato medio dei precedenti 5 anni: - una detrazione del 30% di quanto investito se soggetti passivi IRPEF. - una deduzione del 30% di quanto investito se soggetti passivi IRES.
Lavoro a tempo determinato Art. 21, 3° comma, D.Lgs 81/2015	Non soggiacciono al limite del 20% per le assunzioni a tempo determinato rispetto al numero complessivo di lavoratori a tempo indeterminato, inoltre, possono rinnovare i contratti a tempo determinato senza dover rispettare il periodo c.d. di stop and go e non si applica il limite massimo di 5 proroghe dei contratti a termine nell'arco dei 36 mesi.	Nessuna deroga è prevista rispetto alla disciplina ordinaria.
Retribuzione dipendenti Art. 28, DL 179/2012 e s.m.i.	Composta da una parte fissa più una parte variabile, consistente in trattamenti collegati all'efficienza o	Nessuna deroga è prevista rispetto alla disciplina ordinaria.

	alla redditività dell'impresa, alla produttività del lavoratore o del gruppo di lavoro, o ad altri obiettivi o parametri di rendimento concordati tra le parti, incluse l'assegnazione di opzioni per l'acquisto di quote o azioni della società e la cessione gratuita delle medesime quote o azioni.	
Procedure concorsuali Art. 31, DL 179/2012 e s.m.i.	Esclusione dalle "ordinarie" procedure concorsuali, sottoposizione alle sole procedure di cui al capo II della l.3/2012.	Nessuna deroga è prevista rispetto alla disciplina ordinaria.
Riduzione di capitale per perdite Art. 26, 1° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Per le ipotesi di riduzione del capitale di oltre un terzo, il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo (<i>ex art. 2446, 2° comma e 2482-bis, 4° comma c.c.</i>) è posticipato al secondo esercizio successivo.	
Strumenti finanziari di società Innovativa a rl Art. 26, 7° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Le società, anche se costituite come S.r.l., possono emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479- <i>bis</i> del codice civile.	
Disciplina delle società in perdita sistemica Art. 26, 4° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Non si applica la relativa disciplina.	
Credito d'imposta Art. 27, DL 179/2012 e s.m.i.	E' ammesso per il personale altamente qualificato assunto a tempo indeterminato, compreso quello assunto attraverso i contratti di apprendistato ed è concesso in via prioritaria rispetto alle altre imprese.	
Canali di finanziamento Art. 30, DL 179/2012 e s.m.i.	Per agevolare il reperimento di risorse, sono stati istituiti i c.d. portali online per la raccolta di capitale.	
Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese Art. 30, 6° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Accesso gratuito e semplificato.	
ICE-Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane e Desk Italia Art. 30, 7° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Beneficiano dei servizi offerti da ICE e Desk Italia. L'Agenzia fornisce assistenza in materia normativa, societaria, fiscale, immobiliare, contrattualistica e creditizia; provvede, altresì, a individuare le principali fiere e manifestazioni internazionali dove ospitare gratuitamente le Start-up o PMI innovative.	
Durata dei benefici Art. 31, 4° comma, DL 179/2012 e s.m.i.	Decorsi cinque anni dalla data di costituzione, ovvero, in caso di perdita anche di uno solo dei requisiti legali. Se costituita in forma di S.r.l., le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi.	Solo nel caso in cui la società perda anche uno dei requisiti previsti dalla legge.

	S.R.L. PMI
Disciplina delle quote Art. 26, 3° co., DL 179/2012 e s.m.i.	È ammessa la creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi, con libertà nel determinare il contenuto dei diritti attribuiti alle varie categorie.
Offerta al pubblico delle quote Art. 26, 5° co., DL 179/2012 e s.m.i.	Ammessa.
Operazioni sulle proprie quote Art. 26, 6° comma,	Ammesse operazioni sulle proprie quote se le stesse siano compiute in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.
Sottoscrizione, acquisto e alienazione di strumenti finanziari e di quote rappresentative del capitale di PMI a rl Art. 100-ter, DLGS 58/1998 e s.m.i.	Gli investitori, in fase di sottoscrizione o acquisto degli strumenti, possono avvalersi di intermediari qualificati che provvedono a intestarli in nome proprio e per conto dei sottoscrittori o degli acquirenti, tenendo adeguata evidenza dell'identità degli stessi e degli strumenti posseduti; la successiva alienazione da parte di un sottoscrittore o acquirente, avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario.

Bibliografia

AA.VV., Azioni, M. NOTARI (a cura di), Milano, 2008;

AA.VV., Codice commentato delle S.r.l., P. BENAZZO -S. PATRIARCA (a cura di), Torino, 2006;

AA.VV., Codice della società a responsabilità limitata. Aggiornato ai d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 e 24 giugno 2014, n. 91. Annotato con dottrina, giurisprudenza e materiali e con il commento della disciplina della S.R.L. Start-up innovativa, O. CAGNASSO (a cura di), Roma, 2015;

AA.VV., Commentario del Codice Civile, A. SCIALOJA-G. BRANCA (a cura di), Bologna-Roma, 1984;

AA.VV., Dig. disc. priv.. Sez. Comm. Aggiornamento diretto da R. Sacco, Torino, 2017;

AA.VV., Diritto commerciale, L. DE ANGELIS (a cura di), I, Milano, 2017;

AA.VV., Diritto commerciale, M. CIAN (a cura di), Torino, 2013;

AA.VV., Diritto del governo delle imprese, M. IRRERA (diretto da), Torino, 2016;

AA.VV., Diritto delle società. Manuale breve, Milano, 2012, 5a ed;

AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone, P. BENAZZO-M. CERA-S. PATRIARCA (diretto da), Torino, 2011;

AA.VV., Il Nuovo Diritto delle Società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, P. ABBADESSA-G. PORTALE (diretto da), 3, Torino, 2007;

AA.VV., Il nuovo diritto societario. Commentario, G. Cottino-G. BONPANTE-O. CAGNASSO-P. MONTALENTI (diretto da), Bologna, 2004;

AA.VV., Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private, P. BENAZZO-S. PATRIARCA-G. PRESTI (a cura di), Milano, 2003;

AA.VV., Il ruolo del capitale tra regole bancarie e disciplina societaria, Milano, 2012;

AA.VV., Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini, V. DI CATALDO-V. MELI-R. PENNISI (a cura di) , I, Milano, 2015;

AA.VV., La folla e l'impresa, M. COLURCIO-A. LAUDONIO (a cura di), Bari. 2016;

AA.VV., La nuova s.r.l., M. FARINA - C. IBBA - G. RACUGNO - A. SERRA (a cura di), Milano, 2004, p. 1583 ss.;

AA.VV., La «nuova» società a responsabilità limitata, M. MIOLA (a cura di), Napoli, 2005;

AA.VV., La nuova disciplina della società a responsabilità limitata, V. Santoro (a cura di), Milano, 2003;

AA.VV., La riforma del diritto societario, B. IANNIELLO (a cura di), Milano, 2013;

AA.VV., La riforma del diritto societario, Torino, 2003;

AA.VV., La riforma della società a responsabilità limitata, C. CACCAVALE-F. MAGLIULO-M. MALTONI-F. TASSINARI (a cura di), Milano, 2007;

AA.VV., La riforma delle società, S. AMBROSINI (a cura di), Torino, 2003;

AA.VV., La riforma delle società. Profili della nuova disciplina, Torino, 2003;

AA.VV., La riforma delle società. Società a responsabilità limitata-Gruppi-trasformazione-Fusione- Scissione, M. SANDULLI - V. SANTORO (a cura di), Torino, 2003;

AA.VV., La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna. Due ordinamenti a confronto, N. ABRIANI e J. Miguel Embid Irujo (a cura di), Milano, 2008;

AA.VV., La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, M. IRRERA (a cura di), Torino, 2020;

AA.VV., La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo, Torino, 2011;

AA. VV., Le imprese start-up nei business ad alta innovazione: caratteristiche e fattori di successo, A. DRINGOLI-P. BOCCARDELLI (a cura di), 2002, Roma;

AA.VV., Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario, M. CIAN (a cura di), Padova, 2004;

AA.VV., Le nuove S.r.l., M. SARALE (diretto da), Bologna, 2008;

AA.VV., Le nuove società di persone, COTTINO- CAGNASSO (diretto da), Bologna, 2014;

AA.VV., Le operazioni di finanziamento, opera ideata e diretta da Francesco Galgano, proseguita e curata da Elisabetta Panzarini con Aldo Angelo Dolmetta, Sergio Patriarca, Bologna, 2016;

AA.VV., Le società a responsabilità limitata, C. IBBA-G. MARASÀ (a cura di), Milano, 2020;

AA.VV., Manuale di Diritto Commerciale, V. BUONOCORE (a cura di), Torino, 2009;

AA.VV., PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata, Milano, 2020;

AA.VV., Progetto Mirone e modelli organizzativi per la piccola e media impresa V. AFFEMI-L. DE ANGELIS (a cura di), Milano, 2001;

AA.VV., S.r.l.: commentario dedicato A G. B. PORTALE, A. DOLMETTA-G. PRESTI (a cura di), Milano, 2011;

AA.VV., 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;

AA.VV., Società, banche e crisi di impresa (Liber amicorum Pietro Abbadessa), M. CAMPOBASSO-V. CARIELLO-V. DI CATALDO-F. GUERRERA-A. SCIARRONE ALIBRANDI (diretto da), Torino, 2014;

AA.VV., Studi in Onore del prof. Antonio Gambaro: un giurista di successo, U. MATTEI (a cura di), Milano, 2017;

AA.VV., Trattato delle società a responsabilità limitata, C. Ibbag. Marasà (diretto da), Padova, I, 2009;

AA.VV., Trattato delle società per azioni, G.E. COLOMBO-G.B. PORTALE (diretto da), Torino, 2004;

AA.VV., Trattato di diritto civile e commerciale, già diretto da Cicu e Messineo e continuato da Mengoni, Milano, 1982;

AA.VV. Trattato di diritto civile e commerciale, P. SCHLESINGER (continuato da), Milano, 2012;

AA.VV., Trattato di diritto commerciale fondato da V. Buonocore, diretto da R. Costi, Torino, 2015;

AA.VV. Trattato di diritto dell'economia, E. PICOZZA-E. GABRIELLI (diretto da), Padova, 2008;

AA.VV., Vol. 65: La nuova società a responsabilità limitata, M. BIONE, R. GUIDOTTI, E. PEDERZINI (a cura di), Padova, 2012;

P. ABBADESSA, La voce dei soci nella gestione delle s.r.l., Riv. dir. soc., 2012, p. 186 ss.;

P. ABBADESSA, Nullità della società per mancanza dell'atto costitutivo (art. 2332 n. 1 cod. civ.), Riv. dir. comm., 1974, 5/6, p. 172 ss.;

N. ABRIANI, Collegio sindacale e sindaco unico nella s.r.l. dopo la legge di stabilità, società, 2011, 12, p. 1425 ss.;

N. ABRIANI, Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata, Giur. comm., 2006, I, p. 156 ss.;

N. ABRIANI, Finanziamenti "anomali" dei soci e regole di corretto finanziamento nelle società a responsabilità limitata, AA.VV. Il diritto delle società oggi, p. 319 ss.;

N. ABRIANI, Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lgs. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria, Riv. dir. impr., 2009, p. 250 ss.;

N. ABRIANI, La disciplina del capitale sociale nelle nuove Srl, I quaderni della Fondazione italiana per il notariato, 2014, 1, p. 133 ss.;

N. ABRIANI, La società a responsabilità limitata - Decisioni dei soci. Amministrazione e controlli, AA.VV., Diritto delle società di capitali [Manuale breve], p. 336 ss.;

N. ABRIANI, La società a responsabilità limitata, AA.VV., Diritto delle società di capitali [Manuale breve], p. 288 ss.;

N. ABRIANI - A. ROSSI, Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del codice civile: prime letture, Società, 2019, 4, p. 393 ss.;

Z. J. ACS - D. B. AUDRETSCH, Innovation and Small Firms, Cambridge Mass., 1990;

aaaP. ALVISI, Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico. in Riv. dir. banc., 2014, 3, p. 3 ss.;

C. AMATUCCI, Ancora un capitale per la s.r.l.? Sincerità del legislatore tra tutela dei creditori e "rarefazione" dei conferimenti, Riv. soc. 2004, p. 1427 ss.;

R. AMBROSINI, Diritti di controllo del socio di s.r.l. alla luce della riforma societaria e tutela innominata, commento a Trib. Ivrea 2 luglio 2005, Società, 2005, p. 1542 ss.;

C. ANGELICI, La società nulla, Milano, 1975;

C. ANGELICI, La società per azioni. Principi e problemi, Trattato di diritto civile e commerciale, p. 459 ss.;

C. ANGELICI, La "nullità della società per azioni" in un libro recente, Riv. dir. comm., 1977, 5/6, p. 190 ss., nt. 11;

A. ARRIGHETTI, La mortalità delle imprese industriali: evidenze empiriche e implicazioni sulle politiche del lavoro, Economia & Lavoro, 1989, 2, p. 51 ss.;

T. ASCARELLI, Le società a responsabilità limitata e la loro introduzione in Italia, Riv. dir. comm., 1924, 1, p. 449 ss.;

ASSONIME, Decreto-legge del 17 marzo 2020 n. 18: le disposizioni in materia di svolgimento delle assemblee (art. 106), assonime.it, 2020;

ASSONIME, Q&A sulle assemblee "a porte chiuse", assonime.it, 2020;

A. ASQUINI, La società a garanzia limitata nei progetti legislativi del dopo guerra, Scritti giuridici, Padova, 1939, p. 228 ss.;

A. ASQUINI, L'unificazione della legislazione commerciale entro i nuovi confini del Regno, Riv. dir. comm., 1921, 1, p. 252 ss.;

N. ATLANTE-M. MALTONI-C. MARCHETTI-M. NOTARI-A. ROVEDA, Le disposizioni in materia societaria nel Decreto-legge COVID-19. Profili applicativi, federnotizie.it, 2020;

F. ATTANASIO, S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?, Società, 2012, p. 894 ss.;

F. ATTANASIO, Sul bilanciamento tra il diritto di accesso del socio di S.r.l. e le esigenze di riservatezza della società (Tribunale di Milano, sez., impresa B, 28 novembre 2016) [Commento a], Società, 2017, 5, p. 544 ss.;

D.B. AUDRETSCH-T. MAHMOOD, New Firm Survival: New Results Using a Hazard Function, The Review of Economic and Statistics, 1995, p. 97 ss.;

M. AVAGLIANO, Detenzione della maggioranza del capitale e circolazione delle partecipazioni nella s.r.l.: dalle "classi e categorie di partecipazioni" ai "particolari obblighi", S.r.l. artigiana e autonomia statutaria, Atti del convegno tenutosi a Sirmione il 19-20.5.2006, Milano, 2007, p. 172 ss.;

G. BALDUSSI, Autonomia statutaria e governance nella società a responsabilità limitata, Torino, 2013;

L. BALESTRA, Autonomia negoziale nella s.r.l. e compagine familiare: la «personalizzazione» della partecipazione, Riv. trim. dir. proc. civ., 2009, p. 11 ss.;

A. BALTRUNAITE-E. BRODI-S. MOCETTI, Assetti proprietari e di governance delle imprese italiane: nuove evidenze e effetti sulla performance delle imprese, Questioni di Economia e Finanza, Ottobre 2019;

G. BARALIS, La nuova società a responsabilità limitata: "hic manebimus optime". Spunti di riflessione sul problema delle lacune di disciplina, Riv. not., 2004, p. 1099 ss.;

M. BARBUTO, La società a responsabilità limitata, Napoli, 2005;

V. BARONCINI, Le novità in materia di sovraindebitamento alla luce della L 19 ottobre 2017, n. 155 e del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, Dir. fall., 2019, 2, p. 401 ss.;

A. BARTOLACELLI, *Il socio imprenditore nella nuova s.r.l.*, Milano, 2007;

A. BARTOLACELLI, *Novissime modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio*, *Nuovo dir. soc.*, 16/2013, p. 7 ss.;

A. BARTOLACELLI, *Nuove esperienze europee in tema di costituzione “semplificata” e “a basso costo” di società con responsabilità limitata*, *Giur. comm.*, 2015, p. 382 ss.;

A. BARTOLACELLI, *Società chiusa e capitale sociale minimo: tendenze europee*, *Giur. comm.*, 2014, I, p. 519 ss.;

R. BATTAGLIA, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento del debitore non fallibile: alcuni profili problematici*, *Dir. fall.*, 2012, 3/4, p. 423 ss.;

R. BATTAGLIA, *La crisi da sovraindebitamento nella giurisprudenza: lo stato dell’arte*, *Fallimento*, 2018, p. 233 ss.;

A. BAUDINO, *La disciplina della società a responsabilità limitata dopo il Codice della Crisi d’impresa: criticità, scadenze imminenti e problematiche alternative*, *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 6, p. 767 ss.;

A. BAUDINO, *La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi*, *Nuovo Dir. Soc.*, 2012, 12, p. 25 ss.;

M.E. BEESLEY-R.T. HAMILTON, *Small Firms’ Seedbed Role and the Concept of Turbulence*, *The Journal of Industrial Economics*, 1984, p. 217 ss.;

L. BELLAVITE, *Le agevolazioni per le pmi innovative: un intervento multidisciplinare*, *Riv. delle operazioni straordinarie*, 2015, 4, p. 12 ss.;

L. BENATTI, *Art. 2463-bis c.c., AA.VV., Commentario Scialoja-Branca-Galgano*;

P. BENAZZO, *Competenze dei soci e amministratori nelle s.r.l.: dall’assemblea fantasma all’anarchia?*, *Società*, 2004, 7, p. 808 ss.;

P. BENAZZO, *Il Codice della crisi di impresa e l’organizzazione dell’imprenditore ai fini dell’allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?*, *Riv. soc.*, 2019, 3, p. 303 ss.;

P. BENAZZO, *La «nuova » s.r.l. tra rivoluzione e continuità: il ruolo degli interpreti*, *Riv. Soc.*, 2006, 647 ss.;

P. BENAZZO, *Le s.r.l. start-up innovative*, NLCC, 2014, p. 101 ss.;

P. BENAZZO, *L'organizzazione della nuova s.r.l. fra modelli legali e modelli statutari*, Società, 2003, p. 1062 ss.;

P. BENAZZO, *Start up e PMI Innovative*, AA.VV., Dig. disc. priv., p. 484 ss.;

D. BENINCASA, *Nuove questioni in tema di esdebitazione e di "second chance"*, *Giurisprudenza italiana*, 2018, 2, p. 511 ss.;

D. L. BIRCH, *Job Creation in America: How Our Smallest Companies Put the Most People to Work Hardcover*, Free Pr, 1987, pp. 42 ss.

A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci: considerazioni sui diritti particolari dei soci di società a responsabilità limitata tra struttura personalistica e capitalistica*, Milano, 2009;

S. BLANK-B. DORF, *The Startup Owner's Manual*, Pescadero, 2012;

D. BOGGIALI, *Le crisi da sovraindebitamento*, *Studi e materiali*, 2012, 3, p. 799 ss.;

A. BOLLETTINARI, *Costituzione della s.r.l. start up innovativa senza atto pubblico e conseguenze in caso di perdita dei requisiti innovativi*, *Nuovo Dir. Soc.*, 2017, 12, p. 1505 ss.;

A. BOLLETTINARI, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione*, *Nuovo dir. soc.*, 2013, 2, p. 9 ss.;

A. BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d.l. 3/2015: l'introduzione delle "piccole e medie imprese innovative" e la modifica della disciplina della "start-up innovativa"*, *Nuovo dir. soc.*, 4/2015, p. 43 ss.;

E. BONACCORSI DI PATTI-P. FINALDI, *Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito*, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, bancaditalia.it;

F. BONCRISTIANO, *Autorità private e mercati finanziari: il caso dei portali di equity crowdfunding*, *Dir. banca e mercato fin.*, 2019, 1, p. 113 ss.;

S. BONORA, *La responsabilità del socio gestore di società a responsabilità limitata*, Milano, 2013;

M. BORIO, Le categorie di quote: nozione, condizioni di emissione e contenuto, AA.VV., PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata, p. 11 ss.;

F. BRIOLINI, Titolarità di brevetti, cessione d'azienda e vicende dell'impresa nelle start-up e PMI innovative, ODCC, 2016, p. 469 ss.;

G. BRUNI, L'impresa innovativa. Criticità strategiche e strutturali, Riv. italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009, 1/2, p. 16 ss.;

V. BUONOCORE, Impresa societaria a base capitalistica. Società a responsabilità limitata, AA.VV., Manuale di Diritto Commerciale, V. BUONOCORE (a cura di), p. 351 ss.;

V. BUONOCORE, La società a responsabilità limitata, AA.VV., La riforma del diritto societario, p. 136 ss.;

V. BUONOCORE, L'organizzazione interna della società a responsabilità limitata riformata, Riv. not., 2004, p. 589 ss.;

A. BUSANI-A. BUSI, La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e la s.r.l. a capitale ridotto (s.r.l.c.r.), Società, 2012, p. 1305 ss.;

A. BUSANI, Le nuove società a responsabilità limitata e le nuove s.r.l. con capitale inferiore a dieci mila euro, Società, 2013, p. 1068 ss.;

A. BUSI, La controriforma delle s.r.l. e le operazioni straordinarie, Società e contratti, 2013, 9/2013, p. 25 ss.;

A. BUSI, Applicabili nelle S.r.l. molte norme delle spa: le regole nei nuovi atti costitutivi, Società & contratti, bilanci & revisione, 2018, 1, p. 8 ss.;

C.A. BUSI, Assemblea e decisioni dei soci nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata, AA.VV. Trattato di diritto dell'economia, E. PICOZZA-E. GABRIELLI (diretto da), p. 627 ss.;

A. BUTA, I diritti di controllo del socio di s.r.l., AA.VV., Il Nuovo Diritto delle Società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, p. 604 ss.;

D. CAGETTI, Le Quote di partecipazione: spunti di riflessione, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

O. CAGNASSO, Ambiti e limiti dell'autonomia concessa ai soci della "nuova" società a responsabilità limitata, Società, 2003, p. 368 ss.;

O. CAGNASSO, Diritti di controllo dei soci di s.r.l. e società partecipate, *Giurisprudenza italiana*, 2018, 1, p. 119 ss.;

O. CAGNASSO, Gli assetti adeguati nelle società a responsabilità limitata, *Nuovo Dir. Soc.*, 2017, 15, 2, p. 11 ss.;

O. CAGNASSO, I «volti» della «nuova» società a responsabilità limitata, AA.VV., *La riforma delle società. Profili della nuova disciplina*, p. 23 ss.;

O. CAGNASSO, I controlli nelle s.r.l., *Giurisprudenza italiana*, 2013, 11, p. 2439 ss.;

O. CAGNASSO, La 'lunga marcia' di avvicinamento delle partecipazioni di s.r.l. alle azioni, *Giurisprudenza italiana*, 2017, 11, p. 2425 ss.;

O. CAGNASSO, La nascita delle nuove s.r.l., AA.VV., *La riforma del diritto societario*, p. 161 ss.;

O. CAGNASSO, *La società a responsabilità limitata*, Padova, 2014;

O. CAGNASSO, La s.r.l.: un tipo societario "senza qualità"?, *Nuovo Dir. Soc.*, 2013, 11, 5, p. 7 ss.;

O. CAGNASSO, Le novità relative alla s.r.l., *Nuovo Dir. Soc.*, 2015, 13, 9, p. 7 ss.;

O. CAGNASSO, Note in tema di s.r.l. start up innovative: un nuovo tipo societario a durata limitata?, AA.VV. *Impresa e mercato* (Studi dedicati a Mario Libertini), p. 79 ss.;

O. CAGNASSO, Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi(dalla 'nuova' alla "nuovissima" s.r.l.), *Nuovo Dir. Soc.*, 2014, 12, 5, p. 7 ss.;

O. CAGNASSO, S.p.a. e s.r.l.: un dialogo sempre più a distanza?, *Nuovo Dir. Soc.*, 2012, 10, 14, p. 95 ss.;

O. CAGNASSO, Start up e P.M.I. innovative inquadramento, *Giurisprudenza italiana*, 2016, 168, 10, p. 2285 ss.;

O. CAGNASSO, Tipi societari, categorie, “varianti” e la rilevanza delle dimensioni dell'impresa. Il “caso” del bilancio in forma abbreviata, *Giurisprudenza italiana*, 2016, 168, 11, p. 2527 ss.;

O. CAGNASSO, Una nuovissima s.r.l.?, *Riv. di dir. soc.*, 2015,1, p. 3 ss.;

A. CAIAFA, La composizione delle crisi da sovraindebitamento, *Dir. fall.*, 3/4, 2012, p. 412 ss.;

L. CALVOSA, Gestione dell'impresa società alla luce dei nuovi artt. 2086 e 2475 c.c., *Società*, 2019, 7, p. 800 ss.;

I. CAPELLI, L'"equity based crowdfunding" e la c.d. "dematerializzazione" delle quote di s.r.l., *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, p. 537 ss.;

A. CAPPIELLO, Costi di costituzione e caratteristiche delle società a responsabilità limitata a capitale minimo e s.r.l. semplificate in alcuni paesi UE (Austria, Belgio, Francia, Germania, Lussemburgo, Paesi Bassi, Regno Unito), in *Studi e materiali. Quaderni trimestrali. Consiglio Nazionale del Notariato*, 2013, p. 1009 ss.;

A. CAPRARA, Innovazione e Impresa innovativa, *Cel*, 2015, p. 1154 ss.;

S. CASELLI, Ecosistema del venture capital: la sfida possibile [dossier Voglia di start-up], *Economia & management*, 2016, 2, p. 7 ss.;

B. CAROTTI, L'amministrazione digitale: le sfide culturali e politiche del nuovo Codice. Decreto legislativo 26 agosto 2016, n. 179 [La riforma della Pubblica Amministrazione], *Giornale di diritto amministrativo*, 2017, 1, p. 7 ss.;

T. CAVALIERE, Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza – Le modificazioni del Codice Civile, *Giur. It.*, 2019, 8/9, p. 1946 ss.;

S. A. CERRATO, La parabola di start-up e pmi dalla s.r.l. alla S.p.A., *AA.VV.*, La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, p. 42 ss.;

F. CESARE, Apertura della liquidazione del patrimonio di start up innovativa e legge fallimentare, *Nota a Tribunale Milano*, 07 settembre 2017, sez. fallimentare, *IlSocietario.it*, 2017, p. 4 ss.;

F. CESARE, La dichiarazione di fallimento della start up apparente, *Nota a Tribunale Udine* 22 maggio 2018, *Ilfallimentarista.it*, 2018, p. 5 ss.;

M. CIAN, 4: Le decisioni dei soci : le modificazioni dell'atto costitutivo, *AA.VV.* Trattato delle società a responsabilità limitata, Padova, 2009;

M. CIAN, *Diritto commerciale*, Torino, 2013;

M. CIAN, La società come struttura organizzativa per l'esercizio di attività produttive, M. CIAN, Diritto commerciale;

M. CIAN, Le società di capitali (a r.l.) «quasi a-capitalizzate»: spunti per una ricostruzione sistematica e della disciplina, Nuove leggi civili comm., 2014, 4, p. 755 ss.;

M. CIAN, Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici, AIDA, 2013, p. 409 ss.;

M. CIAN, Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo, Nuove leggi civili comm., 2014, 37, 6, p. 1178 ss.;

M. CIAN, Società start-up innovative e PMI innovative, GCo, 2015, I, p. 969 ss.;

M. CIAN, Srl, srl semplificata, srl a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?, Riv. società, 2012, 6, p. 1101 ss.;

M. CIAN, Trasferimento e offerta di quote di s.r.l. PMI, Relazione al XXXII Convegno di studio su società a responsabilità limitata, piccola e media impresa, mercati finanziari: un mondo nuovo?, tenuto a Courmayeur, 14-15 settembre 2018;

C. CINCOTTI, I conferimenti, AA.VV., La nuova s.r.l., p. 1583 ss.;

C. CINCOTTI, La disciplina della SARL, di diritto francese nell'ambito del dibattito europeo sul capitale sociale, Giur. comm., 2007, 1, p. 604 ss.;

E. CODAZZI, Il controllo dei soci di s.r.l.: considerazioni sulla derogabilità dell'art. 2476, 2° comma, nota a Trib. Milano 30 novembre 2004, Giur. comm., 2006, II, p. 682 ss.;

E. CODAZZI, Cancellazione di start up innovativa dalla sezione speciale del registro delle imprese per perdita del requisito di innovatività, Società, 2019, 12, p. 1384 ss.;

M.G. COLOMBO-S. RICCI, Le PMI innovative, Finanziamenti & credito, 2015, 10, p. 45 ss.;

B. CONTINI-R. REVELLI, Imprese, occupazione e retribuzioni al microscopio, Bologna, Il Mulino, 1992;

D. CORAPI, Il controllo interno delle s.r.l., Società, 2003, 1;

S. CORSO, Innovatività dell'oggetto sociale di start-up innovativa e controlli del Registro delle imprese ([Commento a], Tribunale di Torino, 10 febbraio 2017), Banca borsa e tit. cred., 2018, 1, p. 64 ss.;

M. COSSU, La società a responsabilità limitata nella riforma del diritto concorsuale, Nuovo Dir. Soc., 2019, 7, p. 937 ss.;

M. COSSU, Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata: profili privatistici, Società, banche e crisi di impresa, p. 1706;

M. COSSU, Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione recente, BBTC, 2015, I, p. 448 ss.;

R. COSTI, Note sul diritto di informazione e di ispezione del socio, Riv. soc., 1963, p. 65 ss.;

A. CRIVELLI, Il piano e la proposta nelle procedure di componimento della crisi da sovraindebitamento nella L. n. 3/2012 e nel CCII, Il Fallimento e le altre procedure concorsuali, 2019, 6, p. 713 ss.;

A. CRUCIL, La disciplina dell'equity crowdfunding in Italia: emanato il Regolamento Consob sulla raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative, Riv. soc. n. 5, 2013, p. 1058 ss.;

R. CULICCHI, Prime considerazioni sul nuovo regolamento CONSOB in tema di equity crowdfunding, Riv. dir. banc., dirittobancario.it, 7, 2013;

G. D'AMICO, Il sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza. Commento a dec. lgs. 12 gennaio 2019 n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza), I Contratti, 2019, 3, p. 318 ss.;

F. D'ANGELO, Aspetti problematici del diritto di informazione e consultazione del socio estraneo all'amministrazione della società a responsabilità limitata, Riv. dir. soc., 2012, p. 803 ss.;

L. D'ORAZIO, Il sovraindebitamento nel Codice della crisi e dell'insolvenza, Fallimento, 2019, 6, p. 702 ss.;

A. DACCÒ, La s.r.l.: la struttura finanziaria, M. CIAN, Diritto commerciale, p. 589 ss.;

G.B. DAGNINO, Profili caratteristici dell'impresa innovativa, Il risparmio, 1993, 2, p. 343 ss.;

L. DE ANGELIS, Alcune questioni sul capitale assicurato nelle s.r.l., Banca, borsa, tit. cred., 2004, 1, p. 310 ss.;

L. DE ANGELIS, Amministrazione e controllo nella società e responsabilità limitata, Riv. soc., 2003, p. 469 ss.;

L. DE ANGELIS, La srl semplificata ed a capitale ridotto, Società & contratti, bilanci & revisione, 2013, 3, p. 6 ss.;

N. DE LUCA, Crowdfunding e quote "dematerializzate" di s.r.l.? prime considerazioni, Nuove leggi civili comm., 2016, 1, p. 3 ss.;

N. DE LUCA, Partecipazione "azionaria" e tipicità delle società di capitali, RDCiv, 2004, II, p. 867 ss.;

G. DE MARCHI, Modificato l'art. 2330 c.c.: dimezzati i termini per iscrivere le società nel Registro Imprese, federnotizie.it, 2019;

C. DE VINCENZO, La nuova s.r.l., Milano, 2006;

F. DENOZZA, A che serve il capitale? (Piccole glosse a L. ENRIQUES-FR. MACEY, Creditors Versus Capital formation: The Case against the European Legai Capital Rides), Giur. comm., 2002, I, p. 383 ss.;

F. DENOZZA, Le funzioni distributive del capitale, Giur. comm., 2006, 1, p. 489 ss.;

A. DENTAMARO, Apertura della s.r.l. pmi tra divieto di rappresentazione delle quote ex art. 2468, comma 1, c.c. e tutela dell'investitore, AA.VV., La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, p. 162 ss.;

V. DESTASIO, Commento sub art. 2468 c.c., AA.VV., Codice commentato delle S.r.l., p. 453 ss.;

T. DESTEFANO-C. MENON-F. MANARESI-G. SOGGIA-P. SANTOLERI, La valutazione dello "Startup Act" italiano, OECD Science, Technology and Industry Policy Papers, 2018;

P. DI CAGNO-B. D'AGOSTINIS, Il private equity: uno strumento innovativo per la crescita delle pmi italiane, Economia, azienda e sviluppo, 2012, I, p. 9 ss.;

V. DI CATALDO, Società a responsabilità limitata e autonomia statutaria. Un regalo poco utilizzato, e forse poco utile, Riv. dir. soc., 2011, p.556 ss.;

L. DI LORENZO, "Crowdfunding" e "start up" innovative: tecnica redazionale, Notariato, 2016, 4, p. 437 ss.;

F. DI SABATO, La società a responsabilità limitata come tipo intermedio fra società di persone e società di capitali, AA.VV., Progetto Mirone e modelli organizzativi per la piccola e media impresa;

F. DI SABATO, Riflessioni sparse sulla riforma del diritto societario, Giur. comm., 2002, T, p. 670 ss.;

G. DI SABATO, La nuova s.r.l.: profili tipologici e normativi, Studium iuris, 2003, p. 1031 ss.;

A. DRINGOLI, Nascita e sviluppo delle imprese nei business ad alta innovazione, AA. VV., Le imprese start-up nei business ad alta innovazione: caratteristiche e fattori di successo, p. 5 ss.;

L. ENRIQUES, Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza, Giur. comm., 2005, I, p. 607 ss.;

L. ENRIQUES, Quartum non datur: appunti in tema di "strumenti finanziari partecipativi" in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia, Banca, borsa, tit. cred., 2005, 2;

L. ENRIQUES- J. MACEY, Raccolta del capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale, Riv. soc., 2002, p. 78 ss.;

M. FABIANI, Primi spunti di riflessione sulla regolazione del sovra indebitamento del debitore non "fallibile" (l. 27 gennaio 2012 n. 3), Il Foro it., 3, 2012, p. 94 ss.;

F. FACCHINI-A. PAPINI, Le semplificazioni del bilancio in forma abbreviata, Bilancio, vigilanza e controlli, 2018, 3, p. 19 ss.;

F. FARINA, Nuova s.r.l. e mercato, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze, Studi in onore di Giuseppe Zanarone;

P. FERONE. La determinazione del perimetro di valutazione nelle PMI, Nuovo Dir. Soc., 2019, 3, p. 361 ss.;

G. FERRARINI, I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, «crowdfunding» e mercati privati, AGE, 2013, p. 215 ss.;

P. P. FERRARO, Le situazioni soggettive del socio di società a responsabilità limitata, Milano, 2012;

G. Jr. FERRI, La società a responsabilità limitata semplificata e la società a responsabilità limitata a capitale ridotto. Prime osservazioni, AA.VV., Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa, 2, p. 1727 ss.;

G. Jr. FERRI, Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto, Riv. dir. comm., 2013, 11, p. 135 ss.;

G. Jr. FERRI, Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata, Riv. dir. comm., 2013, p. 415 ss.;

G. Jr. FERRI-M. JR. STELLA RICHTER, Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico del 17 febbraio 2016, start-up innovative e diritto delle società: un parere, Riv. not., 2016, p. 609 ss.;

D. FICO, Il diritto di informazione e di consultazione del socio non amministratore di s.r.l., Società, n. 2/2006, p.169 ss.;

F. FIMMANÒ, Gli strumenti finanziari nella società a responsabilità limitata, Banca, borsa, tit. cred., 2005,1, p. 95 ss.;

F. FIMMANÒ - R. RANUCCI, Poteri di controllo del conservatore del registro delle imprese: nuove (e vecchie) incertezze applicative alla luce del d.l. 91/2014, Riv. not., 2, 2016, p. 201 ss.;

M. J. FLANNERY-K. RANGAN, Partial Adjustment Toward Target Capital Structures, Journal of Financial Economics, 2006, p. 469 ss.;

A. FLOREANI, Enterprise risk management. I rischi aziendali e il processo di risk management, Milano, 2004;

S. FORTUNATO, I controlli nella riforma delle società, Società, 2003, p. 306 ss.;

S. FORTUNATO, La società a responsabilità limitata. Lezioni sul modello societario più diffuso, Torino, 2017;

E. FREGONARA, I nuovi poteri di controllo del socio di società a responsabilità limitata, Giur. comm., 2005, I, p. 803 ss.;

E. FREGONARA, Il crowdfunding o finanziamento della folla, AA.VV., Le operazioni di finanziamento, p. 1563 ss.;

E. FREGONARA, Il Restyling del Regolamento Consob in tema di equity crowdfunding, Nuovo dir. soc., 2016, 6, p. 33 e ss.;

E. FREGONARA, L'"equity based crowdfunding": un nuovo modello di Finanziamento per le "startup" innovative, GI, 2016, p. 2287 ss.;

E. FREGONARA, La raccolta del capitale di rischio tramite portali online: il c.d. crowdfunding, AA.VV., Le nuove società di persone, COTTINO- CAGNASSO (diretto da), Bologna, 2014;

E. FREGONARA, La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di investimento, Milano, 2013;

E. FREGONARA, "Orientarsi" nella disciplina "work in progress" della "start-up" innovativa s.r.l., Nuovo dir. soc., 8/2016, p. 15 ss.;

E. FREGONARA, Strumenti di ricorso al capitale di credito e di rischio nelle società a responsabilità limitata innovative "chiuse", Banca borsa tit. cred., 2017, 1, p. 613 ss.;

F. FUNARI, Diritto di controllo dei soci non amministratori nella s.r.l. ed ammissibilità della tutela cautelare, Società, 2006, p. 50 ss.;

G. GAGLIARDI-A. TONELLA, Crowdfunding: una nuova frontiera per la raccolta di capitali, Amministrazione e Finanza, 2013, 11, p. 5 ss.;

C. GANIGIAN, Tutela dei creditori e continuità aziendale: la proposta europea per una disciplina armonizzata di ristrutturazione preventiva, esdebitazione e 'second chance', Giustizia civile.com, 2018, 2, p. 1 ss.;

M. GARCEA, Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari, RiDP, 2014, p. 581 ss.;

P. GHIONNI CRIVELLI VISCONTI, Società a responsabilità limitata a struttura chiusa e intrasferibilità delle quote, Torino, 2009;

E. GINEVRA, Il senso del mantenimento delle regole sul capitale sociale (con cenni alla s.r.l. senza capitale), Banca, borsa, tit. cred., 2013, I, p. 169 ss.;

G. GIRELLO, La nuova s.r.l.: un modello statutario, Società, 2003, 2, p. 164 ss.;

E. GIRINO, Le regole del crowdfunding, Amministrazione e Finanza, 2014, p. 75 ss.;

E. GOITRE, Il capitale sociale ridotto nei modelli societari analoghi alla S. r.l.: esperienze europee e internazionali, Nuovo dir. soc., 2014, p. 14 ss.;

R. GRASSO, "Documenti relativi all'amministrazione" e diritto di consultazione del socio di s.r.l. non amministratore, Giur. comm., 2007, II, p. 931 ss.;

A. GUACCERO, La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding, AA. VV., Impresa e mercato, p. 245 ss.,

R. GUIDOTTI, Ancora sui limiti all'esercizio dei diritti di controllo nella s. r. l. e sul (preteso) diritto di ottenere copia dei documenti consultati, nota a Trib. Bologna 6 dicembre 2006, Giur. comm., 2008, II, p. 218 ss.;

R. GUIDOTTI, I diritti di controllo del socio nella s.r.l., Milano, 2007;

R. GUIDOTTI, Il controllo giudiziario nella s.r.l. con collegio sindacale, Contratto e impresa, 2007, p. 219 ss.;

R. GUIDOTTI, Società a responsabilità limitata e controllo individuale del socio, Società, 2005, p. 966 ss.;

R. GUIDOTTI, Sulla derogabilità della norma relativa ai diritti di controllo del socio nella s.r.l, Giur. comm., 2010,1, p. 422 ss.;

S. GUIZZARDI, L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l., Giur. Comm., 2016, I, p. 549 ss.;

L. HERRON-R.B. ROBINSON, A structural model of the effects of entrepreneurial characteristics on venture performance, Journal of Business Venturing, 1993, 8, p. 281 ss.;

C. IBBA, I limiti dell'autonomia statutaria (note preliminari), AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

C. IBBA, Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?), Riv. soc., 2016, p. 1054 ss.;

C. IBBA, Liberalizzazioni, efficienza del sistema economico e qualità della produzione legislativa, Giur. comm., 2013, I, p. 242 ss.;

M. IRRERA, Le assemblee (e gli altri organi collegiali) delle società ai tempi del coronavirus (con una postilla in tema di associazioni e fondazioni), ilcaso.it;

P. KINDLER-S. JOBST, Costituzione di società ed identificazione elettronica: il Company Law Package e la sua attuazione nell'ordinamento tedesco ed in quello italiano, Nuove leggi civili comm., 2019, 6, p. 1574 ss.;

I.M. KIRZNER, Competition and Entrepreneurship, Chicago, 1973;

W. KLITZSCH, Grundbegriffe der Wirtschaft, Wiesbaden, 2019, p. 333 ss.;

G. P. LA SALA, Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l. Riv. società, 5/6, 2017, p. 1118 ss.;

M. LAMANDINI-D. R. MUNOZ, La disciplina dell'equity crowdfunding nella prospettiva dell'emittente e del diritto societario: verso il sub-tipo emittente digitale?. Riv. di dir. soc., 2019, 3, p. 602 ss.;

G. LANDOLFI, Il diritto di informazione del socio nella s.r.l, Torino, 2011;

A. LAUDONIO, La folla e l'impresa: prime riflessioni sul crowdfunding, Dir. banca e mercato fin., 2014, p. 3 ss.;

F. LAURINI, Quote proprie di s.r.l. PMI e operazioni sul capitale, relazione tenuta al convegno dal titolo s.r.l. pmi e volontaria giurisdizione societaria. Nuovi orientamenti notarili e del Tribunale delle Imprese, organizzato dal Consiglio Notarile di Milano e dalla Scuola di Notariato della Lombardia, tenutosi il 30 novembre 2018;

G. LAURINI, La società a responsabilità limitata post-riforme : nuovi modelli organizzativi e regole di funzionamento, Padova, 2014;

M. R. LENTI, Nuove frontiere della società a responsabilità limitata: le operazioni sulle proprie quote, AA.VV., PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata, p. 115 ss.;

A. M. LEOZAPPA, Il socio risparmiatore" nella società a responsabilità limitata: diritti particolari e decisioni ex art. 2479 c.c., Riv. dir. comm., 2006,1, p. 281 ss.;

J. LESKE, Mini-GmbH, Limited oder neue klassische GmbH?, Vienna, 2009;

B. LIBONATI, I 'nuovi' strumenti finanziari partecipativi, Riv. del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni, 2007, 1/3, p. 9 ss.;

G. LICINI, Ragioni comunitarie e di ordine pubblico economico che impongono il mantenimento della costituzione di s.r.l. nella forma dell'atto pubblico, *Not*, 2015, p. 390 ss.;

E. LOFFREDO-G. RACUGNO, Società a responsabilità limitata, *Giur. Comm.*, 2017, II, p. 258 ss.;

L.M. LOPUCKI-W.C. WHITFORD, Bargaining over equity's share in bankruptcy reorganization of large, public held companies, *University of Pennsylvania Law Review* 1990, p. 149 ss.;

G. P. MACAGNO, Dichiarazione di fallimento della start-up innovativa priva dei requisiti, *Fallimento*, 12, 2018, p. 1449 ss., nota a *Trib. Udine*, 22 Maggio 2018;

E. MACCHIAVELLO, La modifica del regolamento Consob in materia di equity crowdfunding alla luce dell'evoluzione del diritto finanziario europeo e delle tendenze di regolazione dell'investment-based crowdfunding in Europa, *Banca, Impresa e Società*, 2016, p. 320 ss.;

E. MACRI', La s.r.l. semplificata e la s.r.l. con capitale inferiore al minimo legale: le recenti novità normative, *AA.VV.*, *Società, banca e crisi d'impresa*, p. 1797 ss.;

F. MAGLIULO, I poteri degli amministratori di società a responsabilità limitata a seguito del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, *Riv. not.*, 2019, 2, p. 307 ss.;

F. MAGLIULO, Trasformazione, fusione e scissione delle nuove s.r.l., *Riv. not.*, 2012, p. 1419 ss.;

M. E. MAIDA, Le procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento nel nuovo Codice della crisi, *Luiss Law Review*, 2, 2019, p. 5 ss.;

F. MAINETTI, Il controllo dei soci e la responsabilità degli amministratori nella società a responsabilità limitata, *Società*, 2003, p. 938 ss.;

M. MALAVASI, Il diritto di controllo del socio di società a responsabilità limitata, nota a *Trib. Parma* 25 ottobre 2004, *Società*, 2005, p. 759 ss.;

C. MALBERTI, Tra aspirazioni, difficoltà tecniche e realtà: la proposta di Direttiva dell'Unione europea sulla digitalizzazione del diritto societario, *Orizzonti del diritto commerciale*, 2018, 2, p. 9 ss.;

C. MALBERTI-R. CASPANI, Le categorie di quote: circolazione, diritti dei possessori ed operazioni straordinarie. in AA.VV., PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata, p. 24 ss.;

M. MALTONI-A. RUOTOLO-D. BOGGIALI, La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata, Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 101-2018/I, p. 3 ss.;

M. MALTONI-P. SPADA, L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata, RN, 2013, p. 1113 ss.;

A. MAMBRIANI, commento sub. art. 2463-bis, AA.VV., Codice della società a responsabilità limitata;

M. MANULI, Gli strumenti finanziari partecipativi nelle S.p.A.: riflessioni critiche, Società, 11, 2013, p. 1191 ss.;

V. MANZI, Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali, AA.VV., I contratti dei risparmiatori, p. 393 ss.;

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

G. MARASÀ, La pubblicità presso le sezioni speciali nel Registro delle imprese: utile per inutile viziature, GCo, 2015, I, p. 622 ss.;

G. MARASÀ, Start-up innovative e normativa di agevolazione, AA.VV., La folla e l'impresa, p. 12 ss.;

D. MARINELLI-S. SABATINI, La disciplina delle s.r.l., Torino, 2013;

D. MASCIA, Competenze interne, AA. VV., Le imprese start-up nei business ad alta innovazione, p. 20 ss.;

D. M. MASSAINI, Pmi innovative: semplificazioni e agevolazioni, Dir. e prat. lav., 2015, 19, p. 1218 ss.;

T. MATUSZOK-K. SEGNER, Limited oder Mini-GmbH, Alles über Chancen und Risiken der Gesellschaftsformen, Monaco, 2009;

R. MAZZON, Le società a responsabilità limitata: orientamenti giurisprudenziali, Assago, 2013;

M. MENICUCCI, Il "contenuto" del controllo del socio nella società a responsabilità limitata, Giur. comm., 2007, II, p. 163 ss.;

P. MENTI, L'approccio gestorio nel riformato comma 1° dell'art. 2475 c.c., Nuove leggi civili comm., 2020, 1, p. 126 ss.;

G. MEO, I soci e il risanamento. Riflessioni a margine dello Schema di legge-delega proposto dalla Commissione di riforma, Giur. comm., 2016, I, p. 291 ss.;

F. M. MICALUDI, Start Up: problematiche ed opportunità per i dottori commercialisti, Riv. dei dottori commercialisti, 2011, 4, p. 867 ss.;

G. M. MICELI, Poteri di controllo del Registro delle imprese, Giurisprudenza italiana, 2020, 1, p. 128 ss.;

F. MICHELOTTI, La costruzione di un accordo di composizione della crisi da Sovraindebitamento. Commento a legge 27 gennaio 2012 n. 3, Il Fallimento e le altre procedure concorsuali, 2019, 6, p. 811 ss.;

S. MICOSSI, Le imprese innovative, RN, 2016, p. 171 ss.;

U. MINNECI, Equity crowdfunding: gli strumenti a tutela dell'investitore, Riv. dir. civ., 2019, 2, p. 521 ss.;

U. MINNECI, La raccolta "alternativa" di capitale di debito da parte delle pmi, AA.VV., La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, p. 251 ss.;

M. MIOLA, Capitale sociale e conferimenti nella nuova società a responsabilità limitata, Riv. soc., 2004, p. 657 ss.;

M. MIOLA, La sospensione delle regole sulla riduzione del capitale sociale, Riv. dir. civ., 2014, 1, p. 171 ss.;

M. MIOLA, Il sistema del capitale sociale e le prospettive di riforma nel diritto europeo delle società di capitali, Riv. Soc., 2015, p. 1999 ss.;

M. MIOLA, La tutela dei creditori e il capitale sociale: realtà e prospettive, Riv. Soc., 2012, p. 237 ss.;

M. MOLIDARI, Atti societari e controllo ispettivo, Fondazione del Notariato, 2018, p. 1 ss.;

C. MONTAGNANI, Disciplina della riduzione del capitale: impresa o legislatore in crisi?, Giur. Comm., 2013, I, p. 758 ss.;

C. MONTAGNANI, Il controllo del socio sulla gestione nella società a responsabilità limitata, AA.VV., La società a responsabilità limitata in Italia e in Spagna, p. 484 ss.;

C. MONTAGNANI, Prime (e ultime) osservazioni su s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale, Riv. dir. comm., 2013, p. 395 ss.;

C. MONTAGNANI-R. ROSAPEPE, sub art. 2462, AA.VV., La riforma delle società;

P. MONTALENTI, Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli", GCo, 2016, I, p. 420 ss.;

A. MUNARI, Impresa e capitale sociale nel diritto della crisi, Torino, 2014;

A. NIGRO, La nuova società a responsabilità limitata, Dir. banca e mercato fin., 2004, 1, p. 10 ss.;

M. NOTARI, Introduzione, AA.VV., PMI, categorie di quote e le nuove frontiere delle società a responsabilità limitata, p. 5 ss.;

M. NOTARI-A. GIANNELLI, Commento all'art. 2346, comma 6, c.c., AA.VV., Azioni, p. 84 ss.;

G. NUNZIANTE, Il «Crowdfunding», Riv. dir. banc. (2013), p. 4 ss.;

R. OCCHILUPO, S.r.l. ordinaria, S.r.l. semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di s.r.l.: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?, BIS, 2013, p. 389 ss.;

G. OLIVIERI, Capitale e patrimonio nella riforma delle società, Riv. dir. civ., 2004. II, p. 264 ss.;

G. OLIVIERI, Conferimenti "assicurati" e capitale di rischio nelle società a responsabilità limitata, AA.VV., Il nuovo diritto delle società, p. 368 ss.;

G. OLIVIERI, Investimenti e finanziamenti nelle società di capitali, Torino, 2008;

A. OTTOLIA, L'equity crowdfunding tra incentivi al reperimento di capitale di rischio per start up innovative e responsabilità, Dir. banc. mere, fin., 2014, I, p. 49 ss.;

M. PACCOIA, Società a responsabilità limitata, Torino, 2016;

A. PACIELLO, Prime riflessioni (inevitabilmente) critiche sulla composizione della crisi da sovraindebitamento, Riv. dir. comm., 2012, 2, p. 83 ss.;

S. PAGLIANTINI L'esdebitazione tra normativa vigente e codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (d.lgs. n. 14/19), Nuove leggi civili comm., 2019, 3, p. 684 ss.;

G. M. PALMIERI, La nullità della società per azioni, AA.VV., Trattato delle società per azioni, p. 480 ss.;

L. PANZANI, Composizione delle crisi da sovraindebitamento, Nuovo Dir. Soc., 2012, 10, p. 7 ss.;

L. PANZANI, L'insolvenza in Europa: sguardo d'insieme, Fallimento, 2015, 10, p. 1022 ss.;

M. G. PAOLUCCI, La tutela del socio nella società a responsabilità limitata, Milano, 2010;

S. PATRIARCA, Disciplina della srl e società di persone, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

S. PATRIARCA, Le società a responsabilità limitata a capitale ridotto dopo un anno: ancora più dubbi che certezze?, Nuovo dir. Soc. 2013, p. 8 ss.;

A. PATTI, I diritti dei soci e l'assemblea nella nuova disciplina della s.r.l., Società, 2005, p. 440 ss.;

A. PAVONE LA ROSA-G. L. NIGRO, La costituzione della S.p.A.. in AA.VV., Trattato delle società per azioni, p. 94 ss.;

G. PERCOCO, Nota sulla natura del modello standard di un atto costitutivo della società a responsabilità limitata semplificata, Società, 2016, 3;

G. PERCOCO, La conversione dei crediti bancari in strumenti finanziari partecipativi quale strategia durante la crisi temporanea dell'impresa societaria, Dir. fall., 2017, 6, p. 1423 ss.;

M. PERRINO, La nuova s.r.l. nella riforma delle società di capitali, Riv. Soc., 2002, p. 1118 ss.;

M. PERRINO, La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione, Giur. comm., 2003, I, p. 810 ss.;

S. PERUGINO, Gli strumenti finanziari alla luce della riforma del diritto societario, Società, 2004, 8, p. 941 ss.;

S. PESCATORE, Impresa societaria a base capitalistica. Caratteri, AA.VV., Manuale di Diritto Commerciale, p. 232 ss.;

G. PETROBONI, Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata: regime legale e modelli statutari, Assago, 2011;

U. PIATTELLI, Il crowdfunding in Italia, Torino, 2013;

A. PICCHIONE, Le start up innovative nell'istruttoria prefallimentare, Dir. fall., 2019, 2, pt. 2, p. 499 ss.;

A. PICCHIONE, Start up innovative e procedure di sovraindebitamento, Riv. notar., 2017, 5, p. 975 ss.;

A. PICCIAU, Appunti in tema di amministrazione e rappresentanza, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

M. PINTO, L'equity based crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita", Società, 2013, p. 818 ss.;

A. PISAPIA, Il controllo del socio nella s.r.l.: oggetto, limiti e rimedi, Società, 2009, p. 507 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», AA.VV., La società a responsabilità limitata: un modello transtipico alla prova del Codice della Crisi, p. 109 ss.;

G. B. PORTALE, Capitale sociale e conferimenti nella società per azioni, Riv. soc., 1970, p. 60 ss.;

G. B. PORTALE, Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata, Trattato G. E. COLOMBO-PORTALE, 2004, p. 10 ss.;

G. B. PORTALE, Profili dei conferimenti in natura nel nuovo diritto italiano delle società di capitali, Corr. giur., 2003, p. 1663 ss.;

G. B. PORTALE, Società a responsabilità limitata senza capitale sociale e imprenditore individuale con «capitale destinato», RS, 2010, p. 1249 ss.;

M. PORZIO, La società a responsabilità limitata e il mercato finanziario, Riv. soc., 2004, p. 1186 ss.;

G. PRESTI, Vent'anni vissuti pericolosamente. T.U.F. e codice civile: una convivenza difficile, Analisi Giuridica dell'Economia, 2019, 2, p. 487 ss.;

G. RACUGNO, Il capitale sociale nelle s.r.l., Relazione tenuta al convegno La società a responsabilità limitata un modello transtipico, presso l'Università di Torino il 21 marzo 2019;

G. RACUGNO, Le operazioni sulle proprie partecipazioni, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

R.K. RASMUSSEN, Debtor's choice: a menu approach to corporate bankruptcy, Texas Law Review 1992, p. 74 ss.;

L. RENNA, Il diritto di controllo del socio non amministratore di s.r.l, nota a Trib. Pavia 29 giugno 2007 e Trib. Pavia 1 agosto 2007, Giur. it., 2008, p. 126 ss.;

M. RESCIGNO, Osservazioni sul progetto di riforma del diritto societario in tema di società a responsabilità limitata, AA.VV., Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private, p. 49 ss.;

M. RESCIGNO, La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata, Nuove leggi civili comm., 2013, p. 1841 ss.;

M. RESCIGNO, La società a responsabilità limitata semplificata e a capitale ridotto (art. 2463 bis c.c.; art. 44 d.l. n. 83/12: d.m. Giustizia 23 giugno 2012, n. 138), Nuove leggi civili comm., 2013, p. 65 ss.;

M. RESCIGNO, Le regole organizzative della gestione della s.r.l., AA.VV., Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario, p. 324 ss.;

M. RESCIGNO, Problemi aperti in tema di s.r.l.: i finanziamenti dei soci, la responsabilità, Società, 2005, p. 14 ss.;

G. RESCIO, Le s.r.l. con capitale ridotto (semplificate e non semplificate), AA. VV., Società, banche e crisi d'impresa, p. 1869 ss.;

G. RESCIO, Tetti di voto, tetti di partecipazione, Riv. dir. soc., 2016, p. 316 ss.;

P. REVIGLIONO, La società a responsabilità limitata semplificata, AA.VV., La nuova società a responsabilità limitata, p. 640 ss.;

P. REVIGLIONO, La società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali, Nuovo Dir. Soc., 2012, 4, p. 7 ss.;

M. RICCI, I controlli individuali del socio non amministratore di società a responsabilità limitata, Riv. dir. comm., 2006, I, p. 131 ss.;

E. RICCIARDIELLO, L'inerenza del diritto di controllo del socio non amministratore di s.r.l. al potere gestorio, *Giur. comm.*, 2007, p. 236 ss.;

E. RIMINI, Dal diritto della crisi al diritto della ripresa: il caso particolare delle Start Up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata, *AA.VV.*, Studi in Onore del prof. Antonio Gambaro: un giurista di successo, U. MATTEI (a cura di), Milano, 2017, p. 1702 ss.;

G. RIOLFO, Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza e le modifiche al codice civile: il diritto societario tra "rivisitazione" e "restaurazione", *Contratto e impresa*, 2019, 2, p. 420 ss.;

G. RIVOLTA, La società a responsabilità limitata, *AA.VV.*, Trattato di diritto civile e commerciale, p. 183 ss.;

G. RIVOLTA, Profilo della nuova disciplina della società a responsabilità limitata, *Banca, borsa, tit. cred.*, 2003, p. 682 ss.;

G. RIVOLTA, La società a responsabilità limitata, *AA.VV.*, Trattato di diritto civile e commerciale;

G. RIVOLTA, La società per azioni e l'esercizio di piccole e medie imprese, *Riv. Soc.*, 2009, p. 269 ss.;

M. ROSMINO, Il controllo individuale dei soci sull'amministrazione di s.r.l., *Fondazione Nazionale dei Dottori Commercialisti*, 15 ottobre 2016;

A. ROVETTA, Il rischio di impresa connesso con la innovazione tecnologica, *Ricerca operativa*, 1990, 55, p. 39 ss.;

N. RICCARDELLI, Il sistema di amministrazione nelle s.r.l. dopo il codice della crisi e dell'insolvenza, *Nuovo Dir. Soc.*, 2019, 7, p. 998 ss.;

D. RIZZI, Il finanziamento delle imprese 'innovative': business angels e venture capitalist, *Banche e banchieri*, 2009, 5, p. 376 ss.;

A. SACRESTANO, Dalle 'start-up innovative' alle 'PMI innovative', *Corriere tributario*, 2015, 9, p. 685 ss.;

V. SALAFIA, Il nuovo modello di società a responsabilità limitata, *Società*, 2003, 1, p. 5 ss.;

N. SALANITRO, Profili sistematici della società a responsabilità limitata, Milano, 2005;

L. SALVATORE, Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale, AA.VV., Le operazioni di finanziamento, p. 513 ss.;

V. SANGIOVANNI, Il diritto del socio di s.r.l. di estrarre copia dei documenti relativi all'amministrazione, Giur. mer., 2008, p. 2285 ss.;

A. L. SANTINI, Della società a responsabilità limitata: art. 2462-2483, Bologna, 2014;

G. SANTONI, Le quote di partecipazione nelle s.r.l., AA.VV., Il nuovo diritto delle società, p. 378 ss.;

V. SANTORO, I conferimenti e le quote nella società a responsabilità limitata, AA.VV., La nuova disciplina della società a responsabilità limitata, p. 71 ss.;

V. SANTORO-E. TONELLI, Equity Crowdfunding ed imprenditorialità innovativa, Riv. dir. batic., 2014, p. 6 ss.;

P. L. SCANDIZZO, Di chi è la piccola impresa? Riflessioni su proprietà e accesso nella riforma societaria, AGE, 2003, n. 2, p. 243 ss.;

A. D. SCANO, Il "tipo", AA.VV., Le società a responsabilità limitata, p. 77 ss.;

D. SCANO, I finanziamenti dei soci, AA.VV., Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze;

J.A. SCHUMPETER, The Theory of Economic Development, Cambridge Mass. 1911;

A. SCHWIENBACHER-B. LARRALDE, Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures, Electronic Journal, 2010, 10, p. 1 ss.;

M. SCIUTO, La mancanza dell'atto costitutivo di società per azioni, Milano, 2000;

M. SILVA, L'art. 20 comma 7 bis del D.L. 24 giugno 2014 n. 91: semplificazione procedimentale e valorizzazione del controllo notarile (Studio n. 198-2018/I), CNN, notariato.it, 2018;

E. SOPRANO, La società a responsabilità limitata nel nuovo codice civile, Riv. dir. comm., 1941, I, p. 394 ss.;

P. SPADA, Classi e tipi di società dopo la riforma organica (guardando alla « nuova » società a responsabilità limitata), Riv. dir. civ., 2003, I, p. 489 ss.;

P. SPADA, L'emissione dei titoli di debito nella «nuova» società a responsabilità limitata, Riv. soc., 2003, p. 799 ss.;

P. SPADA-M. MALTONI, L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata, RN, 2013, p. 1113 ss.;

M. SPERANZIN, Partecipazioni senza diritto di voto nella S.r.l., AA.VV., La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, p. 211 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), Riv. società, 2018, 2-3, p. 335 ss.;

M. SPIOTTA, S.r.l. unilaterale «semplificata.» o a «capitale ridotto»: problemi e prospettive, Nuovo dir. soc., 18/2012, p. 54 ss.;

M. S. SPOLIDORO, La S.r.l. Semplificata e la S.r.l. a capitale ribassato, AA.VV., Le società a responsabilità limitata, p. 166 ss.;

M.S. SPOLIDORO, Note critiche sulla "gestione dell'impresa" nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci), Riv. soc., 2019, 2, p. 271 ss.;

M. S. SPOLIDORO, Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da 1 euro?), Riv. soc., 2013, p. 1085 ss.;

A. STAGNO D'ALCONTRES-N. DE LUCA, Le Società, II, Torino, 2017;

L. STANGHELLINI, Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica), Corriere giuridico, 2019, 4, p. 450 ss.;

L. STANGHELLINI, Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza, Bologna, 2007;

L. STANGHELLINI, "Fresh start": implicazioni di 'policy', Analisi giuridica dell'economia, 2004, 2, p. 447 ss.;

M. JR. STELLA RICHTER, Di alcune implicazioni sistematiche della introduzione di una nuova disciplina per le società a responsabilità limitata, Giust. civ., 2004, II, p. 15 ss.;

M. JR. STELLA RICHTER, I titoli di debito delle società a responsabilità limitata, Riv. soc., 2005, p. 987 ss.;

F. TASSINARI, Gli apporti dei soci e la disciplina del capitale sociale tra attualità e prospettive, Riv. Not., HI. 2013, p. 219 ss.;

F. TASSINARI, La partecipazione sociale di società a responsabilità limitata e le sue vicende: prime considerazioni, Riv. not., 2003, p. 1405 ss.;

F. TASSINARI, “Ne sexies in idem”. La ricerca del legislatore italiano di semplificare la costituzione delle s.r.l, Società contratti bilancio revisione, 2013, p. 8 ss.;

F. TASSINARI, Nuova s.r.l., competenza per la gestione dell'Impresa e autonomia statutaria, Dir. fall., 2004, I, p. 558 ss.;

J.A. TIMMONS, New Venture Creation, 1994, p. 111 ss.;

S. TITMAN-R. WESSELS, The Determinants of Capital Structure Choice, Journal of Finance, 1988, p. 1 ss.;

F. TORRONI, Note in tema di poteri di controllo del socio nelle s.r.l., nota a Trib. Roma 16 gennaio 2008, Riv. not., 2009, p. 668 ss.;

A. TRICOLI, Sull'ammissibilità di quote di s.r.l. dotate di particolari diritti, Riv. dir. comm., 2005,1, p. 1029 ss.;

A. TROISI, Crowdfunding e mercato creditizio: profili regolamentari, Contratto e impresa, 2014, p. 519 ss.;

F. TRUBIANI. La microimpresa dentro e fuori il Codice del consumo (Prima parte), Studium iuris, 2016, 9, p. 999 ss.;

A. USELLI-A. TANDA, La struttura finanziaria delle microimprese italiane: un confronto tra imprese innovative e tradizionali, Bancaria, 7/8, 2019, p. 32 ss.;

A. VADALÀ, Sospensione degli obblighi di ricapitalizzazione di società in crisi (ex art. 182-sexies legge fallim.) e concordato “in bianco”, Dir. fall., 2015, 6, p. 676 ss.;

A. VALZER, Gli strumenti finanziari partecipativi, Torino, 2010;

D. VATTERMOLI, L'esdebitazione tra presente e futuro, Riv. dir. comm., 2018, 3, p. 7 ss.;

M. VENTORUZZO, Continuità aziendale, perdite sul capitale e finanziamenti soci nella legislazione emergenziale da Covid-19, Società, 2020, 5, p. 531 ss.;

R. VIGGIANI, L'atto costitutivo,. AA.VV., Le società a responsabilità limitata, p. 230 ss.;

M. L. VITALI, "Equity crowdfunding": la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio, RS, 2014, p. 371 ss.;

C. VIVANTE, Proposte di riforma delle società anonime, Foro it., 1935, IV, p. 2 ss.;

M. VIVARELLI, Le piccole imprese in fase di «start-up»; motivazioni della nascita e performances successive all'entrata, Economia&lavoro, 1996, pp. 147 ss.;

M. VIVARELLI, Natalità e mortalità delle piccole imprese: un modello interpretativo, L'Industria, 1991, 3, p. 467 ss.;

G. VON DER LAAGE, La Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt): il nuovo modello di GmbH (S.r.l.) nella recente riforma tedesca, Riv. società, 2011, 2/3, p. 404 ss.;

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

G. ZANARONE, Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata, Riv. Società, 2003, p. 195 ss.;

G. ZANARONE, L'accentuazione dell'autonomia statutaria nella nuova società a responsabilità limitata, AA.VV., Progetto Mirone e modelli organizzativi per la piccola e media impresa;

G. ZANARONE, La tutela dei soci di minoranza nella nuova s.r.l., AA.VV., Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario, p. 341 ss.;

G. ZANARONE, Quale modello legale per la nuova s.r.l., Riv. dir. civ., 2003,1, p. 71 ss.;

G. ZANARONE, S.r.l. contro spa nella legislazione recente, Giur. comm., 1995, I, p. 391 ss..