

IX CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"

Roma, 23 - 24 febbraio 2018

ORESTE CAGNASSO

Il socio di s.r.l. privo del diritto di voto. Qualche riflessione in tema di proprietà e controllo nell'ambito delle società P.M.I..

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. L'evoluzione normativa. - 3. La s.r.l. aperta. - 4. S.r.l. e mercato del capitale di rischio. - 5. Le partecipazioni prive del diritto di voto. - 5.1. Premessa. - 5.2. Azioni senza diritto di voto. - 6. Partecipazioni "personalizzate" di s.r.l. senza diritto di voto? - 7. Partecipazioni senza diritto di voto di s.r.l. P.M.I.. - 8. Società aperte e chiuse. - 9. Partecipazioni senza diritto di voto di s.r.l. P.M.I.: presupposti e limiti? - 10. Partecipazioni senza diritto di voto: il contenuto. - 10.1. Il diritto di intervento. - 10.2. Il diritto di controllo. - 10.3. L'impugnazione delle deliberazioni. - 10.4. La denuncia al collegio sindacale e al Tribunale. - 10.5. L'azione di responsabilità e di revoca degli amministratori. - 10.6. Il potere di attribuire all'assemblea determinate decisioni di competenza dell'organo gestorio. - 10.7. Il quadro complessivo.

1. Premessa.

Il d. l. 24 aprile 2017, n. 50, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 24 aprile 2017, n. 95 e contenente misure urgenti per lo sviluppo, al primo comma dell'art. 57, denominato "Attrazione per gli investimenti", dispone: *"all'articolo 26, commi 2, 5 e 6, del decreto - legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, le parole: "start - up innovative" e "start - up innovativa", ovunque ricorrano, sono sostituite dalla seguente: "PMI" "*.

La norma è stata convertita senza modificazioni dalla legge del 21 giugno 2017, n. 96 (pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 23 giugno 2017, n. 144).

I tre commi richiamati, relativi alle deroghe al diritto societario previste per le s.r.l. *start up* innovative, a seguito di tale intervento, hanno oggi il seguente contenuto:

- comma 2: "*l'atto costitutivo della P.M.I. costituita in forma di s.r.l. può creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, commi secondo e terzo, del codice civile*";

- comma 5: "*in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, comma primo, del codice civile, le quote di partecipazione in P.M.I. costituite in forma di s.r.l. possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali di cui all'art. 30 del presente decreto [decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179], nei limiti previsti dalle leggi speciali*";

- comma 6: "*nelle P.M.I. costituite in forma di s.r.l., il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'art. 2474 del codice civile non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali*".

Come si evince dalle disposizioni ora riprodotte, le nuove regole concernono le s.r.l. qualificabili come P.M.I. e quindi con un numero di dipendenti inferiore a 250 ed un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro o, alternativamente, un totale di bilancio non superiore a 43 milioni di euro. Come è facile constatare, si tratta del maggior numero delle s.r.l.. Queste ultime possono quindi emettere categorie di quote fornite di diritti diversi, offrirle al pubblico anche attraverso la tecnica del *crowdfunding*¹, acquistare proprie partecipazioni nell'ottica della formulazione di piani di incentivazione².

¹ Sul *crowdfunding* v., in particolare, I. CAPELLI, *Brevissime considerazioni sull'equity based crowdfunding*, in *Riv. dir. bancario*, 2014, p. 1 ss.; A. OTTOLIA, *L'equity crowdfunding tra incentivi al recepimento del capitale di rischio per start up innovative e responsabilità*, in *Diritto delle banche e dei mercati finanziari*, 2014, I, p. 40 ss.; M. L. VITALI, *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, in *Riv. soc.*, 2014, p. 371 ss.; G. FERRARINI, *I costi dell'informazione societaria per le P.M.I.: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *Società, banche e crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, 3, Utet, Torino, 2014, p. 2077 ss., *ivi* p. 2089 ss.; A. GUACCERO, *La start up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini*, I, Giuffrè, Milano, p. 245 ss.; L. KLÖHN, L. HORNUF, T. SCHILLING, *The Regulation of Crowdfunding in the*

Con radicale modificazione dei connotati tipologici la s.r.l., o quasi tutte le s.r.l., quelle P.M.I. possono quindi essere configurate come società aperte con partecipazioni diffuse tra il pubblico³. Inoltre, come si è già osservato, anche in deroga alla regola della proporzionalità tra diritti e partecipazioni ed alle disposizioni in tema di diritti particolari, hanno la facoltà di creare categorie di quote fornite di diritti diversi.

Con una norma di contenuto estremamente stringato, che semplicemente modifica un'espressione, è stata pertanto introdotta una variazione profonda dell'intero sistema delle società di capitali e forse in prospettiva una novità rilevante per la vita delle società.

Oggi pertanto accanto alle s.p.a. chiuse o aperte si possono riscontrare anche s.r.l. chiuse o aperte. Con un'inversione di prospettive: la s.p.a. aperta deve superare determinate soglie; la s.r.l. aperta non può

German Small Investor Protection Act, in *Riv. dir. soc.*, 2015, p. 767 ss.; E. FREGONARA, *L'"equity based crowdfunding": un nuovo modello di finanziamento per le "start up" innovative*, in *Giur. it.*, 2016, p. 2287 ss.; F. ACCETTELLA - N. CIOC, *Emittente e portale nelle equity-based crowdfunding*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 237 ss.; N. DE LUCA - S. L. FURNARI - A. GENTILE, voce *Equity crowdfunding*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione commerciale. Aggiornamento*, Utet, Torino, 2017, p. 159 ss..

² Sulla rilevanza del dato dimensionale nella disciplina societaria v., di recente O. CAGNASSO, *Tipi societari, categorie, "varianti" e la rilevanza delle dimensioni dell'impresa. Il "caso" del bilancio in forma abbreviata*, in *Giur. it.*, 2016, p. 2527 ss..

³ Sulle *start up* e P.M.I. innovative cfr. P. SPADA - M. MALTONI, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, p. 579 ss.; E. FREGONARA, *La start up innovativa*, Giuffrè, Milano, 2013; G. MARASA', *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d. l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, p. 1095 ss.; O. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla "nuova" alla "nuovissima" s.r.l.)*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 5/2014, p. 9 ss.; M. COSSU, *Le start up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, banche, crisi d'impresa. Liber amicorum Pietro Abbadessa*, Utet, 2, Torino, 2014, p. 1715 ss.; P. BENAZZO, *La s.r.l. start up innovativa*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2014, p. 101 ss.; M. CIAN, *Le start up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, *ibid.*, 2014, p. 1178 ss.; ID., *Società start up innovative e P.M.I. Innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 969 ss.; in *I modelli d'impresa societaria tra tradizione e innovazione nel contesto europeo* a cura di P. Montalenti, Giuffrè, Milano, 2016, p. 89 ss.; M. COSSU, *Nuovi modelli di s.r.l. nella legislazione italiana recente*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, 2015, p. 448 ss.; A. BOLLETTINARI, *Le novità previste dal d. l. 3/2015: l'introduzione delle "piccole e medie imprese innovative" e la modifica della disciplina della "start up innovativa"*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 4/2015, p. 43 ss.; S. GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur., comm.*, 2016, I, p. 549 ss.. Sulle *start up* e P.M.I. innovative, nonché sulle P.M.I. aperte, v., da ultimo, P. BENAZZO, voce *Start up e P.M.I. Innovative*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione commerciale. Aggiornamento*, Utet, Torino, 2017, p. 467 ss..

superarle. In altre parole, la s.p.a. aperta è tendenzialmente una "grande" impresa; la s.r.l. aperta è una piccola - media impresa. Inoltre il legislatore ha inserito le P.M.I. aperte nel contesto non solo della s.p.a., ma anche della s.r.l., tipo funzionale alle società chiuse, senza dettare alcuna disciplina esclusivamente riconducibile al carattere aperto.

La possibilità di creare categorie di quote vale anche per le s.r.l. chiuse. Infatti il dato letterale non distingue tra queste ultime e le s.r.l. aperte. Le stesse clausole contenute nel modello *standard* di s.r.l. *start up* innovativa (applicabili nel caso in cui si intenda ricorrere alla costituzione con atto sottoscritto con modalità digitali) comprendono la possibilità della previsione di categorie di quote senza collegarla al carattere aperto della società. Ed invero anche nelle società chiuse potrebbe aversi la presenza di soci "imprenditori" e di soci "finanziatori" e quindi risultare utile la formazione di categorie di quote con differente contenuto. Per contro è chiaro che difficilmente potrà ipotizzarsi una società aperta senza la creazione di categorie di quote per il pubblico di sottoscrittori. Anche la possibilità di acquisto di quote proprie può risultare uno strumento utile alle società aperte consentendo la previsione di una sorta di diritto di recesso in certi casi da parte dei soci e quindi una possibilità di disinvestimento e un "embrione" di mercato secondario delle partecipazioni. Ma pure in questa ipotesi si tratta di una facoltà applicabile anche alle società chiuse, che intendano attuare piani di incentivazione a favore di dipendenti, collaboratori, amministratori, prestatori di opere e servizi anche professionali.

In conclusione, il legislatore non detta una disciplina esclusivamente propria delle s.r.l. aperte (salva naturalmente la facoltà di offerta al pubblico delle loro partecipazioni, nonché di utilizzazione della tecnica dell'*equity crowdfunding*).

2. L'evoluzione normativa.

Il d. l. n. 50 del 2017 rappresenta una delle ultime tappe (o almeno delle più recenti) di un'evoluzione legislativa che è iniziata nel 2012.

Attraverso una vicenda che si è svolta in pochi anni, da fine 2012 al 2017, lo scenario è stato profondamente mutato e le differenziazioni tra azioni e quote sono in gran parte venute meno. Dapprima le "barriere" tra le une e le altre sono state superate in un ambito ristretto e limitato nel

tempo, le *start up* innovative; poi, in un contesto più ampio, le P.M.I. innovative; infine, in un panorama che abbraccia praticamente quasi tutte le s.r.l., quelle appunto qualificabili come P.M.I..

Il d. l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221, nel disciplinare le misure per la nascita e lo sviluppo di imprese *start-up* innovative, ne prevede i connotati: possono essere costituite in forme differenti, che comprendono tutti i tipi di società capitalistiche e le cooperative, purché non quotate. Sono stabiliti numerosi requisiti che concernano la compagine sociale, il tempo e le modalità della costituzione, la sede, le dimensioni, la distribuzione degli utili, l'oggetto, le modalità della produzione. Sono soggette a particolari regole di pubblicità, godono di una serie di vantaggi sotto vari profili (fiscale, del diritto del lavoro, del diritto fallimentare), "godono" altresì di alcune "deroghe al diritto comune". Queste ultime concernano, in alcuni casi, tutte le società (in particolare sotto il profilo della disciplina delle perdite del capitale sociale), in altri solo le s.r.l..

Con riferimento a queste ultime sono state introdotte, oltre che riduzioni degli oneri per l'avvio, deroghe al diritto societario (sia pure con una durata limitata nel tempo): la possibilità di creare categorie di quote, anche senza voto o a voto non pieno; di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci; di acquisire partecipazioni proprie a certe condizioni; di offrire le quote al pubblico, anche tramite il *crowdfunding*.

Il d. l. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito nella legge 24 marzo 2015, n. 33, ha introdotto una nuova figura, le P.M.I. innovative, a cui viene estesa la disciplina societaria prevista per le s.r.l. *start up*, e modificato in parte quest'ultima.

Le P.M.I. innovative, a differenza delle *start up*, non sono sottoposte al limite temporale di durata delle deroghe (portato da quattro a cinque anni) e sono individuate con riferimento al profilo dimensionale ed alle caratteristiche che consentono di qualificarle come innovative, in parte differenti da quelle proprie delle *start up*.

Il legislatore - come si è già osservato - ha esteso ad esse, qualora costituite in forma di s.r.l., la disciplina delle *start up* sopra richiamata, sia pure senza limiti di tempo.

Il comma 70 dell'art. 1 della legge 9 dicembre 2016, n. 2611 (Legge di bilancio 2017) ha modificato la disciplina del *crowdfunding*, estendendo la possibilità di utilizzarlo alle P.M.I. s.p.a. o s.r.l., anche non innovative. Tuttavia, nel caso delle s.r.l., non è stato eliminato il divieto di offrire al pubblico le proprie partecipazioni: pertanto alla luce di tale norma le s.r.l., che rappresentano la maggior parte delle P.M.I., possono avvalersi del *crowdfunding*, ma il codice civile "blocca" questa facoltà, essendo fatto divieto a tali società di offrire al pubblico le proprie partecipazioni.

Il problema è stato risolto con il d. l. 24 aprile 2017, n. 50, illustrato in apertura (cfr. par. 1).

Da ultimo, la Consob, con la deliberazione n. 20204 del 29 novembre 2017, a seguito della consultazione avviata nel luglio 2017, ha modificato il Regolamento in tema di *crowdfunding*.

Le variazioni si sono rese necessarie, in primo luogo, per adeguare la normativa secondaria alle novità previste dalla Legge di bilancio 2017, che, come si è visto, ha esteso la possibilità di ricorso al *crowdfunding* a tutte le P.M.I.. In secondo luogo, il Regolamento doveva tener conto delle ulteriori modificazioni introdotte alla disciplina delle s.r.l.: le regole proprie delle *start up* e delle P.M.I. innovative infatti sono state estese in gran parte, come si è illustrato, a tutte le P.M.I.. Infine il Regolamento doveva essere adeguato alla direttiva 2014/65/UE (Mifid II), recepita in Italia con il d. lgs. 3 agosto 2017, n. 129, che introduce modifiche alle disposizioni del T.U.F. in materia di raccolta di capitale di rischio tramite portali *on-line*.

3. La s.r.l. aperta.

Tenendo conto della disciplina brevemente richiamata nelle pagine precedenti oggi possiamo individuare tre ipotesi di s.r.l. aperte.

Un primo caso è quello costituito dalle *start up* innovative, che quindi abbiano i requisiti di innovatività previsti dal legislatore nel 2012, siano costituite *ex novo* o da un lasso di tempo ridotto, non abbiano distribuito e non distribuiscano utili ed abbiano un fatturato non superiore a 5 milioni di euro. Inoltre debbono essere iscritte nell'apposita sezione del registro delle imprese. In presenza di tali presupposti, oltre a godere di varie agevolazioni sotto numerosi profili, anche societari, possono offrire

al pubblico le loro partecipazioni anche mediante il *crowdfunding*. Il regime agevolativo ha una durata limitata nel tempo a cinque anni.

Una seconda fattispecie è quella rappresentata dalle P.M.I. innovative, che presentino i requisiti di innovatività previsti dal legislatore nel 2015. Anche tali società godono di una serie di agevolazioni e possono offrire al pubblico le proprie partecipazioni utilizzando la tecnica del *crowdfunding*.

E ancora: come si è visto, nel 2017 il legislatore ha eliminato il divieto per la s.r.l. di offrire al pubblico le proprie partecipazioni ed ha consentito l'utilizzo del *crowdfunding* a tutte le s.r.l. qualificabili come P.M.I..

Ciò posto, in ordine a tale possibilità, l'essere *start up* e il carattere innovativo, purché si tratti di società che rientrino nell'area della P.M.I., non assumono più rilevanza. Pertanto, almeno per le P.M.I., che rappresentano la quasi totalità delle s.r.l., viene meno un elemento tipizzante (il divieto di offrire al pubblico le proprie partecipazioni); rimane invece solo più quello relativo alla non ammissibilità dell'emissione di titoli azionari. Si tratta invero di una differenza sempre più labile: in effetti, da un lato, è possibile, come si è detto, l'emissione di categorie di quote standardizzate e, dall'altro, pur non essendo consentita l'emissione dei titoli, è prevista per le società innovative una circolazione di carattere immateriale simile a quella delle azioni.

L'interprete deve naturalmente porsi il problema in ordine alla qualificazione della s.r.l. aperta: rappresenta un sottotipo o una variante della s.r.l. oppure un nuovo tipo societario? La domanda assume rilevanza sotto il profilo dell'applicazione della disciplina relativa alla trasformazione: in ipotesi di "passaggio" dalla s.r.l. di diritto comune alla *start up* innovativa trovano applicazione le regole sulla trasformazione, in particolare verranno in considerazione la competenza assembleare, il diritto di recesso e le norme in tema di invalidità? Una società di diritto comune può infatti divenire *start up*, se ne possiede i requisiti e si iscrive nella sezione speciale: mi sembrerebbe però una scelta di competenza dell'organo amministrativo⁴. In ogni caso, ovviamente, qualora la società divenuta *start up* intendesse avvalersi della facoltà di emettere categorie di

⁴ M. CIAN, *Società start up innovative*, in *I modelli d'impresa*, cit. [nt. 3], p. 105; I. CAPELLI, *Brevissime considerazioni*, cit. [nt. 1], p. 2 nota 6.

quote, di offrirle al pubblico, di disciplinare il diritto di voto, di emettere strumenti finanziari, si tratterebbe di modificazioni dell'atto costitutivo da adottare attraverso una deliberazione dei soci con relative formalità, maggioranze e diritto di recesso⁵. Ma la qualificazione soprattutto assume rilevanza sotto il profilo della disciplina applicabile alla s.r.l. aperta.

Riconducendo la P.M.I. in forma di s.r.l. aperta al tipo s.r.l.⁶ occorre in ogni caso rilevare che il legislatore non ha sostanzialmente dettato una disciplina per tale modello⁷, limitandosi a prevedere la possibilità di emettere categorie di quote, certamente funzionali al ricorso al mercato del capitale di rischio, ma né necessarie, né esclusive in tale prospettiva. La disciplina delle s.r.l. pare per certi versi troppo rigida e per altri troppo poco rigorosa nell'ottica della tutela dei soci investitori. Infatti gli ampi poteri di controllo e di reazione concessi ai singoli soci non sembrano coerenti con la posizione di quelli puramente finanziatori. D'altra parte la possibilità di redigere il bilancio in forme semplificate, la mancanza dell'obbligo per le s.r.l. sotto soglia di introdurre un controllo istituzionalizzato e in quelle sopra soglia la possibilità di affidare tale compito al revisore, a cui non pare possibile attribuire il controllo sulla gestione, rendono la s.r.l. sotto questi profili scarsamente affidabile per la tutela degli investitori. Occorre aggiungere che manca completamente l'organizzazione di categoria, non essendo previsti l'assemblea speciale e il rappresentante comune.

Come è noto, il legislatore della riforma societaria nel disciplinare la s.r.l., tenendo conto che si tratta di una società formata da pochi soci direttamente interessati alla vita societaria (e molto spesso amministratori), ha introdotto regole rigide, poste a tutela dei soci, nella prospettiva di offrire agli stessi strumenti di controllo e di intervento anche in un'ottica di garanzia del buon andamento della società. Gli esempi sono numerosi: la legittimazione di ciascun socio all'impugnazione

⁵ M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1107, per cui "il passaggio dall'una all'altra delle tre varianti interne al tipo - generale s.r.l non costituisce una trasformazione in senso tecnico della società"; G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, in *Il Codice Civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger, diretto da F. D. Busnelli, Giuffrè, Milano, 2010, 1, p. 805.

⁶ P. BENAZZO, voce *Start up e P.M.I. innovative*, cit. [nt. 3], p. 477.

⁷ Su tipi e modelli v., per tutti, P. MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 420 ss..

delle delibere assembleari; i penetranti poteri di controllo dei soci non amministratori; la legittimazione di ciascun socio a promuovere l'azione di responsabilità nei confronti dei gestori, nonché quella diretta alla loro revoca. Nell'ambito di una società aperta appare difficile ipotizzare che questi poteri possano essere attribuiti ad un numero indefinito e molto ampio di soci, con il rischio di paralizzare la vita della società. Per altro verso (lo si è già sottolineato), la disciplina della s.r.l. risulta priva o comunque insufficiente rispetto alle tutele necessarie a favore di soci investitori: e ciò sia sotto il profilo, ad esempio, delle informazioni contabili, che potrebbe essere quella fornite dal bilancio abbreviato o addirittura delle micro imprese, sia sotto il profilo dei controlli (potrebbe mancare un controllo istituzionale sulla gestione, ove fosse nominato il solo revisore).

Per altro verso, l'utilizzo della disciplina del tipo s.r.l. nel contesto di una società aperta comporta la conferma, sempre più diffusa nell'ambito delle posizioni della giurisprudenza e della dottrina e pienamente accolta nella legge di riforma fallimentare, per cui le regole fondamentali di *governance* delle s.p.a. si estendono, anche nel silenzio delle norme, alla s.r.l.. Infatti l'art. 14 di tale legge prevede la responsabilità degli amministratori di s.r.l. verso i creditori sociali, l'applicazione dell'art. 2409 c.c. alla s.r.l., anche priva dell'organo di controllo, l'ampliamento dei casi di obbligatorietà del controllo "istituzionale", l'obbligo di creare assetti adeguati per la tempestiva rilevazione della crisi. Tutte regole proprie della s.p.a., non presenti nella disciplina della s.r.l. e la cui introduzione chiaramente dimostra come il legislatore intenda estendere i principi fondamentali della *governance* della s.p.a. alla s.r.l..

In ogni caso, l'interprete deve costruire una disciplina coerente con il carattere aperto della società, che in parte disapplichi le norme proprie della s.r.l., anche imperative, e sotto altri profili estenda, in via analogica o forse meglio direttamente, regole proprie della s.p.a..

Un profilo rilevante, che viene ad incidere profondamente sulla posizione dei soci, riguarda la possibilità di coesistenza di norme tipiche di una società che accentui la posizione personale dei soci e dall'altra di regole caratteristiche di società con partecipazioni diffuse. In particolare la possibilità di coesistenza, non solo nelle società aperte, ma anche, come si

è osservato, nelle società chiuse, dei diritti particolari dei soci e delle categorie di quote.

4. S.r.l. e mercato del capitale di rischio.

All'indomani della riforma societaria, ponendo a confronto i tipi di società di capitali, così come innovati, è stata immediata la constatazione per cui, mentre la s.p.a. poteva ricorrere al mercato del capitale di rischio e di credito, alla s.r.l. ciò era interdetto, salvo il ricorso in via indiretta al mercato del capitale di credito. Infatti, come è noto, il legislatore della riforma ha previsto per la s.r.l. la facoltà di emettere titoli di debito che però possono essere sottoscritti solo da investitori istituzionali. Saranno questi ultimi che potranno, garantendo la solvenza della società, offrirli al mercato.

Attraverso l'evoluzione normativa, che si è brevemente illustrata nelle pagine precedenti, il panorama è mutato radicalmente: oggi le s.r.l. possono ricorrere al mercato del capitale di rischio purché non superino le soglie dimensionali proprie delle P.M.I.. Per contro, non possono offrire al pubblico strumenti finanziari partecipativi (che possono essere emessi solo dalle società innovative), né direttamente i titoli di debito.

In tal modo si è creata la possibilità di un mercato primario (e secondario) delle partecipazioni di s.r.l., che trova peraltro una disciplina peculiare solo nel caso dell'utilizzo del canale costituito dal *crowdfunding*.

Nell'ottica della struttura interna della s.r.l., come si è già osservato, il ricorso al mercato del capitale di rischio comporta la presenza di soci "imprenditori" e di soci "finanziatori", con i conseguenti profili di necessarie tutele di questi ultimi, praticamente rimessi alla disciplina del *crowdfunding* ed alla "costruzione" di regole da parte degli interpreti "traendole a prestito" dalla normativa della s.p.a..

Nell'ambito di altri ordinamenti si è avvertita l'esigenza di adottare un modello di s.p.a. per le imprese minori che contempli una disciplina più semplificata. Così nell'ordinamento francese è presente l'anonima semplificata⁸. Il nostro legislatore ha seguito il percorso opposto, prendendo le mosse dalla s.r.l. e "costringendo" l'interprete a "fabbricare" regole che, da un lato, siano idonee per un modello societario aperto e,

⁸ Caratterizzata essenzialmente dalle semplificazioni e dall'autonomia concessa agli azionisti.

dall'altro, rappresentino anche una semplificazione rispetto alla disciplina delle s.p.a. e, in particolare, di quelle quotate o con azionariato diffuso.

Come si è già osservato, si tratta tra l'altro di verificare la possibilità di coesistenza di istituti e regole proprie di un tipo caratterizzato dall'accentuata rilevanza della posizione dei singoli soci con un modello che consente la standardizzazione delle partecipazioni.

5. Le partecipazioni prive del diritto di voto.

5.1. Premessa.

Le partecipazioni prive del diritto di voto (o a voto non pieno), come è noto, trovano un'articolata disciplina nell'ambito delle società per azioni quotate, con riferimento alle azioni di risparmio. Problematica invece era l'ammissibilità di partecipazioni senza diritto di voto nel contesto della s.r.l.. Oggi, come si è già osservato, sono espressamente previste per le s.r.l. innovative (sia nella versione *start up* sia in quella P.M.I.) e ritengo che siano ammissibili anche nelle s.r.l. P.M.I. non innovative. Il legislatore non ha però fornito ulteriori indicazioni in ordine alle regole applicabili e quindi ai presupposti di tale previsione ed alla posizione dei soci di s.r.l. privi del diritto di voto.

5.2. Azioni senza diritto di voto.

Pare opportuno prendere le mosse da un sintetico richiamo delle regole concernenti la società per azioni. Il secondo comma dell'art. 2351 c.c. dispone che lo statuto può prevedere la creazione di azioni senza diritto di voto (o con diritto di voto limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative). In questo caso è introdotto un limite quantitativo (il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale). Come è stato osservato dalla dottrina, il divieto è diretto ad "*evitare un'eccessiva concentrazione di potere nelle mani degli azionisti a voto pieno, qualora essi siano titolari di una frazione non significativa del capitale sociale*"⁹. Naturalmente tale principio di proporzionalità è oggi "messo a

⁹ U. TOMBARI, *Sub art. 2351*, in *Le società per azioni* diretto da P. Abbadessa e G. B. Portale, I, Giuffrè, Milano, 2016, p. 559; cfr. V. SANTORO, *Sub art. 2351*, in *La riforma delle società* a cura di V. Santoro e M. Sandulli, Giappichelli, Torino, 2003, p. 148; N. ABRIANI, *Sub art. 2351*, in *Il nuovo diritto societario. Commentario* diretto da G. Cottino e G.

dura prova", tenendo conto dell'ammissibilità delle azioni a voto plurimo e di strumenti finanziari partecipativi dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati.

Per le società quotate viene in considerazione la disciplina specifica relativa alle azioni di risparmio contenuta negli artt. 145 ss. T.u.f., che legittimano l'emissione di azioni senza voto solo se privilegiate. Le azioni di risparmio non possono superare, in concorso con le altre a voto non pieno, la metà del capitale sociale.

Non si tiene conto di esse per il calcolo delle aliquote di capitale richieste per la convocazione dell'assemblea; la rinuncia e la transazione sull'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori; la promozione da parte della minoranza dell'azione sociale di responsabilità; la denuncia al collegio sindacale dai soci che rappresentino una certa percentuale del capitale sociale; la denuncia di gravi irregolarità al Tribunale (art. 145 comma 6 T.u.f.)¹⁰.

Per quanto riguarda il diritto di impugnare le delibere assembleari invalide, dal momento che l'art. 2377 secondo comma c.c. lo attribuisce agli azionisti con diritto di voto, il socio di risparmio potrà solo avvalersi dell'azione risarcitoria (art. 2377, comma 4 c.c.)¹¹.

Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Zanichelli, Bologna, 2004, p. 321 ss.; A. STAGNO D'ALCONTRES, *Sub art. 2351*, in *Società di capitali. Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno D'Alcontres, I, Jovene, Napoli, 2004, p. 301 ss.; C. FORMICA, *Sub art. 2351*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, I, Cedam, Padova, p. 184 ss.; A. POMELLI, *Rischio di impresa e potere di voto nella società per azioni: principio di proporzionalità e categorie azionarie*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 510 ss.

¹⁰ G. F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 2, Diritto delle società*, 9° edizione, Utet, Torino, 2015, p. 211; cfr. nel sistema societario abrogato M. BIONE, *Le categorie di azioni*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, 2, Utet, Torino, 1991, p. 44 ss.

¹¹ G. MIGNONE, *Le azioni di risparmio nel nuovo diritto societario*, Jovene, Napoli, 2013, che annota come "secondo alcuni autori i divieti richiamati [nel testo] implicherebbero logicamente la negazione, da parte della legge, della spettanza agli azionisti di risparmio dei relativi diritti, giacché sembrerebbe incongruo escluderli contabilmente dal calcolo volto al raggiungimento di un determinato effetto e poi ammetterli dal punto di vista sostanziale a fruire di quella stessa situazione giuridica" (p. 89-90). Secondo tale Autore, "il diritto di denuncia di fatti censurabili al collegio sindacale, con gli effetti di cui al 2° comma dell'art. 2408 c.c. (ottenendo cioè che il collegio debba indagare senza ritardo e presentare conclusioni e proposte all'assemblea), e quello di denuncia di gravi irregolarità al Tribunale ex art. 2409 c.c., non spetterebbero agli azionisti di risparmio" (p. 100). L'Autore propende per la non attribuzione agli azionisti di risparmio anche del diritto di promuovere l'azione sociale di responsabilità ad opera di una minoranza di soci (p. 101-102). Per quanto riguarda il diritto di impugnazione "il chiaro riferimento alle "azioni aventi diritto di voto" esclude inevitabilmente dal novero gli azionisti di risparmio, i quali avranno invece a disposizione il rimedio di cui al 4° comma, in base

Occorre aggiungere che per le società quotate è prevista un'organizzazione di gruppo per gli azionisti di categoria con la presenza dell'assemblea speciale e del rappresentante comune; in ogni caso è presente, con riferimento alle società per azioni, l'assemblea speciale che deve deliberare nel caso in cui l'assemblea generale assuma deliberazioni pregiudizievoli per gli azionisti di categoria.

Conseguentemente l'azionista di risparmio, in presenza di deliberazioni invalide, sarà legittimato a promuovere l'azione risarcitoria e quella di nullità; in presenza di gravi irregolarità da parte degli amministratori non potrà avvalersi delle tutele costituite dalla denuncia al collegio sindacale ai sensi del secondo comma dell'art. 2408 c.c. ed al Tribunale, nonché dall'azione sociale di responsabilità promossa dalla minoranza.

6. Partecipazioni "personalizzate" di s.r.l. senza diritto di voto?

Per le partecipazioni "personalizzate" (e quindi qualora non siano state create categorie di quote o non possano essere emesse, trattandosi di s.r.l. non P.M.I.) vale ancora il dubbio in ordine all'ammissibilità di partecipazioni del tutto prive del diritto di voto.

Il legislatore, così come per le società per azioni, ha reso derogabile la regola di proporzionalità tra conferimento e partecipazione. Secondo l'opinione oramai più diffusa, accolta in dottrina e dalla Commissione del Consiglio Notarile di Milano, è derogabile anche la regola di proporzionalità tra partecipazione e diritto di voto. Risulta quindi ammissibile la creazione di partecipazioni con diritto di voto non proporzionale rispetto alla loro misura¹².

al quale i soci, pur non legittimati, che non raggiungono numericamente i quorum richiesti "e quelli che, in quanto privi di voto, non sono legittimati a proporre l'impugnativa" possono domandare il risarcimento dei danni loro cagionati dalla delibera annullabile" (p. 104). Cfr. N. ABRIANI, voce Azioni di risparmio, in Digesto, IV, Discipline privatistiche, Sezione Commerciale. Aggiornamento, Utet, Torino, 2000, p. 51 ss.; A. SACCO GINEVRI, Le azioni di risparmio. Cinquant'anni dopo, in Il Nuovo Diritto delle Società, 4/2015, p. 23 ss..

¹² La massima n. 138 del 13 maggio 2014 della Commissione del Consiglio Notarile di Milano prevede che "l'atto costitutivo delle s.r.l. possa derogare per tutte o alcune delle decisioni di competenza dei soci al principio di proporzionalità del diritto al voto": "ciò può avvenire con clausole applicabili in via generale ed astratta a tutti i soci (ad esempio: tetto massimo di voto, voto scalare, voto scaglionato, voto capitaro), nonché con clausole che attribuiscono a taluni soci particolari diritti che comportano una maggiorazione del diritto di voto (ad esempio: voto plurimo, casting vote, voto determinante) o che lo limitano (ad esempio: voto limitato, voto

L'opinione prevalente, facendo riferimento alla centralità della posizione del socio, ritiene poi che ognuno di essi sia titolare di una singola partecipazione e non ammissibile la creazione di categorie di quote¹³.

E' altresì dubbio se sia ammissibile la creazione di partecipazioni del tutto prive del diritto di voto. La possibilità della deroga al principio di proporzionalità tra misura della partecipazione e diritto di voto consente anche la creazione di partecipazioni prive di diritto di voto?

Sarei perplesso ad accogliere una risposta positiva: in effetti sembra particolarmente significativa la regola contenuta nel quinto comma dell'art. 2479 c.c., per cui ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione. La derogabilità della seconda parte della norma non comporta necessariamente quella della prima. Stabilendo che ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni il legislatore sicuramente esclude l'ammissibilità della cosiddetta raccolta interna del consenso: pertanto, anche nel caso dell'adozione della tecnica della consultazione scritta o del consenso espresso per iscritto, rimane ferma la necessità di estenderle a tutti i soci, anche ove fosse già raggiunta la maggioranza richiesta per l'approvazione

condizionato); non trovando in ogni caso applicazione i limiti e il divieto di cui all'art. 2351 comma 2, ultimo periodo e comma 4 c.c.". [Il valore della azioni a voto non pieno non può complessivamente superare la metà del capitale sociale; le azioni a voto plurimo possono avere fino ad un massimo di tre voti]. Come si è osservato, in conformità alla massima richiamata, non vale nell'ambito delle s.r.l. il limite quantitativo all'emissione di azioni a voto non pieno, da considerare di carattere eccezionale. "Siffatto limite - si legge nella motivazione della massima in esame - viene giustificato dall'esigenza di evitare che sussista un eccessivo squilibrio tra rischio (di perdere il valore della partecipazione) e potere (di determinare le sorti dell'impresa sociale). Tuttavia tale ratio non costituisce principio riconducibile a tutti i tipi societari, essendo invero presente solo nelle s.p.a., la cui (tendenziale) dimensione e idoneità a coinvolgere interessi più estesi, anche di altre tipologie di stakeholders, rende maggiormente rilevanti gli effetti potenzialmente negativi dello squilibrio tra rischio e potere". Nella s.r.l. "è ritenuto pacifico che un singolo socio, detentore di una partecipazione anche del tutto minoritaria, abbia il potere di nominare gli amministratori o di essere egli stesso l'unico amministratore, anche per l'intera durata della società. Il che conferma, in modo decisivo, che le regole volte ad assicurare il tendenziale equilibrio tra rischio e potere non solo rappresentano limiti eccezionali che derogano alla regola della libera determinabilità del contenuto delle partecipazioni sociali, limiti rispetto ai quali non sussiste nelle società non azionarie l'eadem ratio che ne consente l'applicazione analogica, bensì sono addirittura incompatibili con il quadro normativo dei tipi non azionari, ponendosi in contrasto con norme e principi che disciplinano le società personali e la s.r.l.".

¹³ V., per tutti, G. ZANARONE, *Della società a responsabilità limitata*, cit. [nt. 5], p. 512 ss.; A. GUACCERO, *La start up innovativa*, cit. [nt. 1], p. 262 e citazioni a p. 262, nota 54.

della decisione. Tale regola mi pare da qualificare come inderogabile, rappresentando un connotato imprescindibile della collegialità attenuata, così come la non applicabilità di quest'ultima con riferimento a determinate decisioni dei soci. Da ciò può dedursi che il socio, oltre a dover essere necessariamente consultato, deve anche essere titolare del diritto di voto, anche se in misura non proporzionale rispetto alla sua partecipazione?¹⁴.

La risposta mi sembrerebbe essere in senso positivo e mi parrebbe coerente con le tutele apprestate a favore del singolo socio, indipendentemente dalla misura della partecipazione. Così come quest'ultimo può impugnare le decisioni invalide, esercitare amplissimi poteri di controllo, agire in responsabilità contro gli amministratori o chiederne la revoca, sottoporre (se la sua partecipazione, insieme eventualmente a quella di altri soci, raggiunga un terzo del capitale) alle decisioni dei soci singoli argomenti di competenza dell'organo amministrativo, così mi pare che abbia in ogni caso la facoltà di partecipare alle decisioni dei soci ed esprimere il proprio voto.

Sembra inoltre molto significativa la circostanza per cui non solo il socio o i soci di maggioranza possono assumere decisioni gestorie, ma anche soci di minoranza, pure del tutto esigua, possono, mediante i diritti particolari, avere amplissimi poteri, tali da praticamente svuotare in gran parte le competenze e degli amministratori¹⁵.

¹⁴ Cfr. G. IACCARINO, *Attribuzione del diritto di voto non proporzionale alla partecipazione sociale*, in *Società*, 2008, p. 33 ss.. Come osserva l'Autore, "la norma [di cui all'art. 2351] prevede espressamente la possibilità di emettere azioni senza diritto di voto, con ciò fornendo ulteriori argomenti a sostegno della tesi qui avvalorata. Se, infatti, nella s.p.a. una tale facoltà è prevista e disciplinata, e quindi consentita, non è verosimile sostenere che nelle s.r.l., dove a seguito della riforma è sovrano il principio dell'autonomia statutaria, non sia possibile attingere il diritto di voto secondo le diverse esigenze sociali, e, quindi, in misura non proporzionale al conferimento" (p. 33). Rileva ancora l'Autore che "un'ampia modulazione tra partecipazione e voto è consentita ammettendo, in linea con la dottrina preferibile, che dell'art. 2379, comma 5, inderogabile soltanto la prima parte "ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni", ma non anche la seconda "ed il suo voto vale in misura proporzionale alla sua partecipazione"" (p. 36).

¹⁵ Come è stato osservato in dottrina da E. BARCELLONA, *Rischio e potere nel diritto societario riformato fra golden quota di s.r.l. e strumenti finanziari di s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2012, p. 27 ss., tenuto conto degli orientamenti dottrinali che ritengono attribuibile il diritto particolare alla carica di amministratore, anche unico, ed anche *sine die* o alla nomina della totalità o della maggioranza dei membri dell'organo gestorio anche al socio capitalistamente marginale, "non può non rilevarsi come, per la nostra dottrina, la "nuova" disciplina della società a responsabilità limitata postuli il radicale

La tesi favorevole all'ammissibilità di partecipazioni senza diritto di voto prende le mosse dal principio fondamentale dell'autonomia privata nell'ambito delle s.r.l.; superando l'ostacolo costituito dal quinto comma dell'art 2479 c.c., dal momento che la mancanza del diritto di voto non escluderebbe la possibilità di partecipare alla discussione e di impugnare le decisioni. Ma la norma, come si è osservato, sembra avere una portata più ampia, comprensiva del diritto di voto.

7. Partecipazioni senza diritto di voto di s.r.l. P.M.I..

Lasciando da parte il settore, invero statisticamente esiguo, delle s.r.l. non P.M.I., si entra oggi in un ambito che, in un primo tempo, ricomprendeva un "poliedrico ecosistema"¹⁶ relativo alle società innovative, con un "microsistema di diritto societario"¹⁷, prima a tempo poi non più tale, anche se in ogni caso precario. Oggi, come si è osservato, gran parte di tale "microsistema" è stato esteso a tutte le s.r.l. P.M.I..

Per quanto concerne l'ammissibilità di quote senza diritto di voto il dato normativo è chiaro nel caso delle *start up* innovative. Come si è già ricordato, il legislatore non solo prevede che possano essere create categorie di quote fornite di diritti diversi e quindi quote standardizzate, non solo dispone che il contenuto delle varie categorie possa derogare alla disciplina prevista per i diritti particolari, non solo introduce l'ammissibilità della deroga alla norma che prevede la proporzionalità tra diritti e partecipazione, ma dispone espressamente la possibilità di creare quote senza diritto di voto o a voto non pieno.

La regola ora richiamata dettata per le *start up* innovative è stata espressamente estesa alle P.M.I. innovative.

Nell'ambito delle s.r.l. P.M.I. non innovative, il legislatore, lo si è già rilevato, pur richiamando la norma che consente la creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi anche in deroga alla regola della proporzionalità tra partecipazioni e diritti di voto ed alla disciplina dei diritti particolari, non estende il rinvio alla disposizione che prevede la possibilità di creare quote senza diritto di voto. Dal punto di vista letterale

superamento di qualsivoglia principio di correlazione "rischio"/"potere" (p. 64). E v. A. BLANDINI, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, Giuffrè, 2009.

¹⁶ M. CIAN, *Società start up*, in *I modelli d'impresa*, cit. [nt. 3], p. 89.

¹⁷ *Ibid.*

l'omesso richiamo appare non frutto di una svista, ma di una scelta del legislatore: infatti quest'ultimo rinvia espressamente al secondo, quinto e sesto comma dell'art. 26 della legge del 2012 sulle *start up*; l'omissione del riferimento agli altri commi sembra quindi derivare da una precisa presa di posizione.

Quali le conseguenze? L'ammissibilità di categorie di quote fornite di diritti diversi con ampia possibilità di individuarne il contenuto comprende anche quella di creare quote senza diritto di voto? In altre parole il legislatore ha ritenuto inutile il riferimento al terzo comma dell'art. 26 della legge del 2012, ritenendo sufficiente quello al secondo comma? Oppure il mancato richiamo comporta che in ogni caso le categorie di quote debbano prevedere un diritto di voto?

Sembrerebbe in primo luogo quasi paradossale ritenere inammissibili quote a voto limitato o condizionato, dal momento che l'orientamento attuale sembra essere nel senso della derogabilità del principio della proporzionalità del voto alla partecipazione anche nelle s.r.l. "di diritto comune". Sembrerebbe ancora più incongruo ritenere che la s.r.l. P.M.I., in particolare quando aperta, non possa emettere quote senza voto, cosa invece possibile nella s.p.a. chiusa e in quella quotata.

Anche sotto il profilo letterale occorre tener conto del contenuto del comma non richiamato, che espressamente rinvia a quello precedente: quindi, dal momento che quest'ultimo trova oggi applicazione per tutte le P.M.I. e che, come si è detto, il comma successivo si applica ai casi previsti in quello precedente, sembrerebbe doversi concludere che l'omesso rinvio risulta irrilevante e che pertanto le P.M.I. possono emettere categorie di quote anche prive del diritto di voto o a voto non pieno, determinandone il contenuto con ampia autonomia.

Al proposito i problemi interpretativi che si pongono mi pare siano collocabili su vari piani. In primo luogo sussistono presupposti e limiti alla creazione di quote senza diritto di voto? In secondo luogo quali sono i diritti e i poteri del quotista privo del diritto di voto? Ed ancora, nel tentare di dare una risposta a tali domande, quali regole devono essere tenute presenti?: ovviamente quelle peculiari introdotte dal legislatore dal 2012 in poi, quelle proprie della s.r.l., ritenendo che anche la "nuovissima" s.r.l. sia sostanzialmente riconducibile a tale tipo, pur dovendone variare i connotati; ma anche quelle proprie delle società per azioni e della stessa s.p.a. quotata. Ed infine e soprattutto, le soluzioni proponibili possono

essere le stesse in caso di s.r.l. chiuse o aperte? Oppure l'offerta al pubblico delle partecipazioni e quindi la compresenza di soci imprenditori e finanziatori e la necessità di introdurre forme di tutela a favore di questi ultimi possono indurre l'interprete a fornire soluzioni differenziate? In tal caso sul fondamento di quale dato normativo, tenuto conto che il legislatore sembra essere indifferente a questa prospettiva, dettando disposizioni applicabili sia alle s.r.l. chiuse, sia a quelle aperte?

8. Società aperte e chiuse.

Pare opportuno prendere le mosse da un tentativo di risposta agli ultimi due quesiti. Non c'è dubbio che il legislatore, sia con riferimento alle s.r.l. innovative, sia a quelle P.M.I., abbia dettato una disciplina uniforme concernente le partecipazioni sociali. Quindi in ogni caso possono essere create categorie di quote con un contenuto liberamente determinabile dai soci, anche prive di diritto di voto o a voto non pieno. Tuttavia, nel ricostruire i presupposti di ammissibilità di tale facoltà e soprattutto la posizione dei soci occorre, tenuto conto del dato normativo, pervenire a soluzioni unitarie che possano valere tanto per le società chiuse, quanto per quelle aperte?

In caso di società chiuse il socio finanziatore, pur non essendo direttamente interessato alla gestione della società, è comunque tendenzialmente in una posizione di parità rispetto al socio o ai soci imprenditori e quindi in grado di contrattare il contenuto dell'atto costitutivo. La prospettiva appare evidentemente differente in ipotesi di società aperte, dove il socio finanziatore (così come l'azionista) deve scegliere se aderire o meno ad un programma societario e contrattuale predefinito. Qualora si tratti di finanziatori non professionali appare coerente la previsione di strumenti di tutela diretti a salvaguardare la loro posizione. Ovviamente questi ultimi possono essere forniti dalla disciplina delle stesse modalità di offerta al pubblico, come risulta dalle norme dettate dal T.U.F. e soprattutto dal Regolamento Consob relativo al *crowdfunding*.

A mio avviso, non è possibile una disciplina uniforme della società chiusa e della società aperta, come con tutta evidenza dimostra la normativa in tema di società per azioni. E' stato recentemente sottolineato come *"andrebbe concluso nel senso di una tendenziale estensione, in via*

*analogica, dello statuto azionario in misura proporzionalmente rapportata alla conformazione in chiave aperta (vale a dire rivolta al mercato dei capitali) della struttura proprietaria della s.r.l. innovativa*¹⁸. Anzi l'Autore ora richiamato perviene alla conclusione che per le s.r.l. P.M.I. si "renderebbe ineludibile l'applicazione, congiunta e necessaria, di due opzioni": da un lato "ipotizzare l'esistenza di uno statuto comune dell'impresa comunque aperta al mercato, azionaria e non, che si caratterizzi per un'inversione del rapporto di prevalenza tra norme dispositive (e suppletive) e norme imperative (e indisponibili)"; dall'altro lato, "ipotizzare un'applicazione estensiva (e non già analogica) anche alla s.r.l. di tutti quegli istituti e di quelle norme, propri del modello azionario, tipicamente pensati e destinati a salvaguardia dell'integrità patrimoniale (quest'ultima strettamente collegata al beneficio della responsabilità limitata), vuoi di un'etero-tutela in favore di soci meramente investitori"¹⁹.

Mi pare che tali riflessioni siano particolarmente utili per cercare di ricostruire la posizione dei soci, e in particolare, dei soci investitori. Soprattutto la seconda opzione rappresenta, a mio avviso, il percorso necessario per "completare" la nuova disciplina che appare quanto mai incompleta. Tuttavia, a mio avviso, forse si dovrebbe, tornando alla domanda iniziale, porsi il quesito se non sia opportuno - necessario distinguere la posizione del socio investitore nell'ambito di una s.r.l. chiusa e nell'ambito di una s.r.l. aperta, tenendo conto che la tutela appare particolarmente necessaria solo nel secondo caso.

Se si ritiene di accogliere tale prospettiva il cammino che l'interprete deve pazientemente compiere consiste in un confronto tra le regole proprie della s.r.l. con quelle (o con i principi) applicabili alle s.p.a. ed alle s.p.a. quotate.

9. Partecipazioni senza diritto di voto di s.r.l. P.M.I.: presupposti e limiti?

Con riferimento alle s.r.l. innovative ed a quelle P.M.I. chiuse non sembrano venire in considerazione le norme dettate dal legislatore per le società per azioni in ordine ai presupposti e ai limiti di ammissibilità delle partecipazioni prive del diritto di voto. Non quella che prevede la presenza di un privilegio, variamente determinabile, che è inserita nel contesto della disciplina delle azioni di risparmio e quindi si applica alle

¹⁸ P. BENAZZO, *Voce Start-up e PMI Innovative*, cit. [nt. 3], p. 479.

¹⁹ P. BENAZZO, *Voce*, cit. [nt. 3], p. 490.

sole società quotate. Ma neppure la regola contenuta nel secondo comma dell'art. 2351 c.c., che pone un tetto massimo al valore delle azioni non a voto pieno, che non può superare la metà del capitale. Come è stato ribadito più volte in dottrina ed accolto nella massima della Commissione del Consiglio Notarile di Milano richiamata nel precedente paragrafo 6, nota 12, il fondamento di tale limite non pare riscontrabile relativamente alle s.r.l. chiuse. Infatti il principio della proporzionalità tra misura della partecipazione e diritti dei soci non solo è derogabile attraverso la tecnica dei diritti particolari, ma lo stesso legislatore prevede un'ampia autonomia nel delineare il contenuto delle partecipazioni. Pertanto le s.r.l. chiuse, innovative o meno, possono emettere categorie di quote a voto non pieno o prive del diritto di voto senza che venga in considerazione il limite quantitativo dettato per le società per azioni. Dubbio per contro è se il limite all'emissione di partecipazioni senza voto si estenda alle società aperte²⁰.

Occorre poi verificare se limiti possono essere ricavabili da vincoli di sistema. Come è stato sottolineato in dottrina, non tutte le quote possono essere a voto limitato o prive del diritto di voto²¹, né tutte le quote possono essere standardizzate²².

Il legislatore prevede che le categorie di quote possono contenere diritti particolari, al di là degli stessi limiti fissati dall'art. 2468 c.c.. Nulla esclude, per contro, che ad uno o più soci vengano attribuiti diritti particolari, ai sensi di tale norma, pur in presenza di categorie di quote.

Tali rilievi assumono particolare rilevanza, comportando che la s.r.l. aperta normalmente si configuri, sotto il profilo della composizione del capitale sociale, come una sorta di "ibrido", con, da un lato, partecipazioni (o almeno una partecipazione) non standardizzate ed eventualmente la presenza di diritti particolari e, dall'altro, quote standardizzate offerte al

²⁰ E v. P. BENAZZO, *Voce*, cit. [nt. 3], p. 489; M. CIAN, *Le start up innovative*, cit. [nt. 3], p. 1189.

²¹ P. BENAZZO, *Voce*, cit. [nt. 3], p. 479, per cui "a non essere consentiti dovrebbero essere la costituzione di sole categorie serializzate di quote di partecipazioni a diritti di "voce" (accesso alla documentazione societaria, revoca cautelare degli amministratori e promozione dell'azione sociale avverso gli stessi, devoluzione ai soci delle competenze gestorie) depotenziati o esclusi".

²² A. GUACCERO, *La start up innovativa*, cit. [nt. 1], p. 263.

pubblico. La coesistenza di partecipazioni personalizzate e standardizzate non comporta solo la contemporanea presenza di quote con diritti diversi, ma, tenendo anche conto della possibilità di introdurre diritti particolari, la coesistenza di due "modelli societari" differenti, con evidenti problemi di raccordo delle rispettive discipline.

La struttura interna può essere quindi particolarmente complessa: possono riscontrarsi quote personalizzate, quote personalizzate e diritti particolari a favore di singoli soci, quote personalizzate con "incorporati" diritti particolari a favore di singoli soci, quote standardizzate con la possibilità di ridurre o ampliare i diritti spettanti ai soci.

Al proposito si pongono essenzialmente due interrogativi: quale sia l'autonomia concessa ai soci nel delineare il contenuto delle quote standardizzate, da un lato, quali siano le regole applicabili in mancanza di clausole statutarie.

Si tratta altresì di esaminare i problemi che possono derivare dalla coesistenza di quote personalizzate e di quote standardizzate. In particolare occorre verificare se, in presenza di queste ultime, i soci possono essere titolari di una pluralità di quote. Occorre infatti distinguere tra l'ipotesi della quota personalizzata in cui siano "inseriti" diritti particolari e la quota standardizzata caratterizzata dalla presenza di un peculiare contenuto. Nell'un caso si tratta comunque di una quota personalizzata e quindi necessariamente corrispondente a un socio, nell'altro di quote standardizzate, rispetto alle quali il socio può esserne titolare di una pluralità; inoltre nel primo caso i diritti particolari relativi agli utili o all'amministrazione non possono che arricchire la posizione del socio; mentre nell'altro caso il contenuto delle categorie di quote può essere caratterizzato, rispetto alle partecipazioni ordinarie, dalla presenza di "maggiori diritti" (ad esempio, in ordine alla partecipazione agli utili) o dalla limitazione o dall'assenza di diritti propri delle partecipazioni ordinarie (ad esempio, limitazione o esclusione del diritto di voto).

Nel tentare di dare una risposta ai problemi indicati mi pare che occorra prendere le mosse dalla qualificazione delle s.r.l. P.M.I. aperte: seguendo il dettato normativo si tratta in ogni caso di s.r.l.. Quindi il punto di partenza non può che essere la disciplina di tale tipo societario.

Occorre poi tener conto del carattere "ibrido" della s.r.l. aperta e quindi della disciplina delle società per azioni. A tal proposito, a mio avviso, vengono in considerazione non solo le norme di carattere generale,

ma anche norme o principi ricavabili dalla disciplina delle società quotate o comunque ad azionariato diffuso.

Un ulteriore punto di riferimento è costituito dalla disciplina del *crowdfunding*, che introduce regole di tutela per gli investitori non professionali, che incidono sulla stessa disciplina societaria, quali, ad esempio, la clausola che prevede il recesso in caso di cambiamento del controllo della s.r.l..

Trovare un equilibrio nella ricostruzione della posizione del socio di s.r.l. senza diritto di voto o con voto limitato, alla luce di tali riferimenti, non è questione di agevole soluzione sia nella prospettiva, come si è già osservato, dell'individuazione dell'autonomia statutaria concessa ai soci, sia in quella relativa alle norme applicabili di *default*.

10. Partecipazioni senza diritto di voto: il contenuto.

Il legislatore, lo si è ripetuto più volte, consente alle s.r.l. P.M.I. la creazione di categorie di quote prive del diritto di voto lasciando ai soci ampia autonomia nel determinarne il contenuto. Il problema interpretativo che si pone al proposito è quindi di stabilire se e quali siano i limiti a tale facoltà. I diritti spettanti ai soci di s.r.l. di controllo e di reazione possono essere soppressi? La *governance* e in genere la disciplina della struttura interna della s.r.l. consente tale soluzione?²³

Come è stato osservato nelle pagine precedenti, è configurabile una s.r.l. "di diritto comune" in cui un socio, con una partecipazione marginale al capitale sociale, possa esercitare un diritto di voto non proporzionale, riservarsi la maggioranza del capitale, nonché essere titolare di diritti particolari e in specie essere amministratore unico a tempo indeterminato. Si tratta ovviamente di un'ipotesi in cui la correlazione tra potere e rischio viene sostanzialmente meno ed in cui un socio può diventare il *dominus* assoluto. Tuttavia ogni socio, per quanto marginale, ha un potere di controllo amplissimo, può impugnare le deliberazioni dell'assemblea invalide, può agire in responsabilità o chiedere la revoca dell'amministratore.

²³ P. BENAZZO, voce *Start up e P.M.I. Innovative*, cit. [nt. 3], p. 485, che osserva come "la norma [contenuta nell'art. 26 della legge del 2012] non si pone assolutamente il problema conseguente al possibile impatto che un'eventuale previsione statutaria, che dovesse incidere, in senso negativo, sul diritto di voto, avrebbe su altri (fondamentali) diritti di "voice" spettanti al socio".

Nelle s.r.l. P.M.I. chiuse è possibile creare categorie di quote senza diritto di voto, ma anche privare il socio degli altri diritti?

Le regole con cui mi pare l'interprete deve confrontarsi in presenza di s.r.l. aperte sono quelle in tema di azioni senza voto della s.p.a..

A tal proposito, come è noto, il legislatore con una norma di portata generale, che vale quindi per le s.p.a. non quotate e quotate, dispone che i soli azionisti titolari del diritto di voto possono partecipare alle deliberazioni dell'assemblea ed impugnare quelle annullabili (fermo il diritto dei soci che non raggiungono una determinata percentuale del capitale sociale e dei soci privi del diritto di voto di promuovere l'azione risarcitoria).

Per le s.p.a. non quotate si ritiene prevalentemente che l'azionista privo del diritto di voto possa effettuare sia la denuncia "semplice" al collegio sindacale di cui all'art. 2408, primo comma, c.c., nonché quella "qualificata" con gli effetti previsti nel secondo comma dell'art. 2408 c.c.. Inoltre, se raggiunge da solo o con altri soci, le percentuali del capitale sociale previste dal legislatore, può effettuare la denuncia al tribunale di gravi irregolarità da parte degli amministratori. Può altresì promuovere, anche in questo caso in presenza delle percentuali fissate dall'art. 2393 *bis* c.c., l'azione sociale di responsabilità contro gli amministratori.

Differente risulta, almeno secondo l'opinione più diffusa, la posizione dell'azionista di risparmio: dal momento che, come si è già osservato, le sue azioni non possono essere conteggiate ai fini di determinate percentuali, si ritiene che non possa effettuare la denuncia qualificata al collegio sindacale; si dubita sulla possibilità di effettuare la stessa denuncia semplice; non è legittimato alla denuncia delle gravi irregolarità al tribunale, né alla promozione dell'azione sociale di responsabilità.

Occorre aggiungere che, come è noto, gli azionisti hanno un limitato potere di controllo, potendo solo consultare il libro soci e quello delle deliberazioni dell'assemblea.

Come si può evincere anche da questi rapidi cenni, le tutele offerte al socio concernono in ogni caso un qualche potere di controllo e facoltà di "reazione" in presenza di delibere assembleari invalide o di atti di *mala gestio*. Tali strumenti di tutela possono essere direttamente concessi ai soci

oppure attribuiti ad un organo che abbia funzione di controllo (collegio sindacale, rappresentante comune)²⁴.

10.1. Il diritto di intervento.

Come si è già osservato, in conformità al disposto dell'ultimo comma dell'art. 2479 c.c., ogni socio di s.r.l. ha diritto di partecipare alle decisioni, termine comprensivo sia di quelle adottate mediante le modalità della consultazione o del consenso scritti, sia di quelle assembleari. Da tale norma, a mio avviso, lo si è già rilevato, si deduce che i soci abbiano in ogni caso diritto di voto e quindi diritto di intervento. Ma se tale conclusione non venisse accolta e si ritenesse che l'obbligo di partecipazione imposto dall'articolo ora richiamato concerne non il diritto di voto, ma quello di intervento in assemblea o nelle consultazioni dei soci, ovviamente la conseguenza sarebbe, data l'inderogabilità della regola, che tale diritto non può essere soppresso.

Per contro nell'ambito della disciplina delle società per azioni l'art. 2370 c.c., primo comma, stabilisce che possono intervenire all'assemblea coloro ai quali spetta il diritto di voto. Pertanto gli azionisti privi del diritto di voto non hanno neppure quello di intervento.

Ciò posto, nel caso di categorie di quote prive di diritto di voto nell'ambito delle s.r.l. P.M.I., qualora si trattasse di società chiuse, mi sembrerebbe applicabile la norma prevista dall'ultimo comma dell'art. 2479 c.c. e quindi riterrei che i soci privi di diritto di voto possano

²⁴ Con riferimento alla s.r.l. aperta occorre tener conto anche di un'ulteriore normativa: sul presupposto che utilizzino lo strumento del *crowdfunding* vengono in considerazione le tutele degli investitori non professionali previste dalla relativa disciplina primaria e secondaria. In primo luogo, il gestore del portale ha un obbligo di verifica del livello di esperienza e conoscenza dell'investitore "*con lo scopo di selezionare i partecipanti alla raccolta, escludendo coloro che - sottoposti ad un questionario - dimostrino di non essere in grado di comprendere non solo le caratteristiche, ma soprattutto i rischi collegati all'investimento*" (N. DE LUCA - S. L. FURNARI - A. GENTILE, *Voce Equity crowdfunding*, cit. [nt. 1], p. 167). Inoltre "*la disciplina dell'equity crowdfunding fa gravare sulla piattaforma e sull'emittente alcuni obblighi di informazione e trasparenza, consistenti nella pubblicazione di una serie di documenti che forniscano i dati di base sulla società emittente e sugli strumenti finanziari*" (*ibid.*). Sono poi previsti diritti di revoca dell'offerta entro sette giorni dal momento in cui l'investitore viene a conoscenza di fatti nuovi o di errori materiali idonei a influenzare la sua decisione nel periodo compreso fra l'investimento e la chiusura dell'offerta, nonché un diritto di recesso o analogo nel caso di mutamento del controllo nell'emittente.

ugualmente intervenire alle consultazioni o all'assemblea; tale diritto (come quello di voto) può essere però escluso mediante una clausola dell'atto costitutivo.

Con riferimento alle società aperte mi sembra per contro che non sussista il diritto di intervento a favore dei soci privi di diritto di voto, così come stabilito per le società azionarie e in particolare per gli azionisti di risparmio. I caratteri di una società che offra al pubblico le proprie partecipazioni, che preveda categorie di quote prive del diritto di voto, che abbia un numero elevato di soci mi pare che giustifichino questa soluzione. Naturalmente è possibile che il diritto di intervento possa essere espressamente previsto con riferimento in genere alle riunioni o alle assemblee dei soci o a quelle aventi un determinato oggetto.

10.2. Il diritto di controllo.

Più complesso il discorso relativo ai poteri di controllo spettanti ai soci non amministratori di cui all'art. 2476 c.c.. Si tratta, come è noto, di amplissimi poteri di informazione e di consultazione. Ritenendo, secondo l'orientamento forse maggioritario, anche se non incontrastato²⁵, tale diritto inderogabile, la nuova disciplina consente di creare categorie di quote che limitino o escludano questo diritto?

Il tema è stato affrontato in modo approfondito con la massima n. 41 della Commissione del Consiglio dell'Ordine Notarile di Firenze, pervenendosi alla conclusione, riferita alla *start up* innovativa, che sia possibile prevedere statutariamente "*l'emissione di categorie di quote per le quali è limitato o escluso il diritto di avere notizie dall'organo amministrativo sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare anche tramite professionisti di fiducia i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione*". "*In ogni caso spetta ai soci titolari di dette partecipazioni il diritto di ispezionare il libro delle decisioni dei soci, in quanto documento espressione della volontà dei soci stessi*". La massima è motivata, come si diceva, con riferimento alle *start up* innovative e tiene anche conto delle peculiarità di queste ultime e del carattere temporaneo delle deroghe al diritto comune. Occorre quindi valutare il profilo in un'ottica più ampia riferita a tutte le s.r.l. P.M.I..

Mi pare che occorra anche in questo vaso distinguere tra s.r.l. chiuse ed aperte. Nella prima ipotesi, come regola di *default*, ritengo sia

²⁵ N. ABRIANI, *Controllo individuale del socio e autonomia contrattuale nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 158, in presenza di collegio sindacale.

applicabile la norma di diritto comune e quindi che anche i soci non amministratori privi di diritto di voto siano titolari dei poteri di controllo previsti dall'art. 2476 c.c.. Tuttavia, tenendo conto sia della posizione dei soci in sede di formazione dell'atto costitutivo, sia dello scarso interesse che potrebbero avere i soci finanziatori ad una costante attenzione alla gestione della società, mi pare che sia ammissibile la deroga agli stessi, anche con la loro totale soppressione. In ogni caso, così come osservato nella massima richiamata, deve restare fermo il potere di controllo concesso agli azionisti, rappresentato dalla facoltà di consultare il libro delle decisioni dei soci. Mi sembrerebbe altresì che la totale soppressione dei diritti di controllo dovrebbe essere "controbilanciata" dalla presenza del controllo sulla gestione operato dal collegio sindacale o dal sindaco unico.

Nelle società aperte, per contro, riterrei che i diritti di controllo previsti a favore dei soci non amministratori non siano sussistenti. Tale conclusione trova fondamento non solo in evidenti esigenze operative, non potendosi configurare l'utilizzo di poteri così penetranti da parte di una "folla" di soci, ma anche negli 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*, con un contenuto idoneo ad indirizzare l'investitore nelle sue scelte. Restano fermi anche in questo caso il diritto di consultare, fondato su un'applicazione analogica o diretta della disciplina azionaria, il libro delle decisioni dei soci e la necessaria presenza di un organo di controllo sulla gestione.

Ovviamente l'atto costitutivo può attribuire ai soci privi di diritto di voto determinati poteri di controllo.

10.3. L'impugnazione delle deliberazioni annullabili.

La disciplina dell'invalidità delle decisioni dei soci di s.r.l. prevede, è appena il caso di ricordare, la facoltà di far valere l'azione di annullabilità da parte dei soci non consenzienti e quella di nullità da parte di chiunque ne abbia interesse. Per contro le deliberazioni annullabili di società per azioni possono essere impugnate, ai sensi dell'art. 2377 c.c., solo dai soci che possiedano tante azioni, aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione, che rappresentino, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al

mercato del capitale di rischio e il cinque per cento nelle altre; i soci che non rappresentino tale parte di capitale e quelli privi di voto hanno diritto al risarcimento del danno cagionato dalla deliberazione non conforme alla legge o allo statuto; la nullità può essere fatta valere da chiunque ne abbia interesse.

Fermo restando la legittimazione di qualsiasi interessato alla promozione dell'azione di nullità, è possibile creare categorie di quote senza diritto di voto con una disciplina della legittimazione all'impugnazione differente da quella ordinaria?

Nelle società chiuse riterrei che quest'ultima venga in considerazione come regola di *default* e quindi ogni socio, anche privo di diritto di voto, possa impugnare le deliberazioni annullabili²⁶. Tuttavia mi sembra una regola derogabile, fermo restando in ogni caso il diritto al risarcimento del danno così come previsto nell'ambito delle s.p.a..

Nelle società aperte mi sembra che il discorso debba essere rovesciato: in assenza di una diversa disposizione dell'atto costitutivo, i soci privi di diritto di voto non hanno la facoltà di impugnare le deliberazioni annullabili, ma soltanto quelle di promuovere un'azione risarcitoria, venendo in considerazione la disciplina della s.p.a..

10.4. *La denuncia al collegio sindacale e al Tribunale.*

L'art. 2477 c.c. dispone la nomina dell'organo di controllo, collegio sindacale o sindaco unico, o del revisore in alcuni casi: in presenza di un organo di controllo, anche monocratico, si applicano le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni. Come è noto, ai sensi dell'art. 2408 c.c., ogni azionista può denunciare i fatti ritenuti censurabili al collegio sindacale, il quale ne deve tener conto nella relazione all'assemblea. Se la denuncia è fatta da tanti soci che rappresentino un ventesimo del capitale sociale (un cinquantesimo nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio), il collegio sindacale deve indagare senza ritardo e presentare le sue conclusioni all'assemblea.

²⁶ Ma v. P. BENAZZO, voce *Start up e P.M.I. Innovative*, cit. [nt. 3], p. 485 s., per cui la facoltà di impugnazione delle deliberazioni annullabili "*diventerebbe appannaggio esclusivo - come nella s.p.a. - del socio avente diritto di voto relativamente alla delibera oggetto di impugnazione*".

Il diritto ad effettuare la denuncia "semplice" o quella "qualificata" può essere soppresso in presenza di categorie di quote senza diritto di voto?

Mi pare che la risposta possa essere positiva in ordine al secondo diritto nel caso delle s.r.l. aperte, tenuto conto in particolare della disciplina delle azioni di risparmio, per i cui titolari non sussiste la facoltà di denuncia qualificata. Ma riterrei che la stessa conclusione possa valere anche per le società chiuse, alla luce della possibile mancanza dell'organo sindacale, qualora i soci avessero optato per la nomina del revisore.

In presenza dell'organo sindacale riterrei sempre possibile la denuncia "semplice", in caso sia di società aperte, sia di società chiuse.

La disciplina della s.r.l. non richiama, come è noto, l'istituto della denuncia al Tribunale di gravi irregolarità degli amministratori di cui all'art. 2409 c.c.. Secondo un'opinione diffusa tuttavia i sindaci sarebbero legittimati ad avvalersi di tale procedura. La legge delega di riforma fallimentare, all'art. 14, dispone ora che il legislatore delegato preveda l'applicazione dell'art. 2409 c.c. alla s.r.l., anche priva di organo di controllo. La formula (riprodotta testualmente nella bozza di decreto legislativo delegato) consente l'attribuzione della legittimazione anche ai soci. Nella prospettiva della nuova disciplina riterrei che quest'ultima possa essere esclusa nel caso di società aperte, così come è previsto per gli azionisti di risparmio, però in presenza dell'organo sindacale; riterrei, per contro, che tale facoltà spetterebbe anche ai quotisti privi del diritto di voto nelle società chiuse e che potrebbe essere soppressa in presenza dell'organo sindacale.

10.5. L'azione di responsabilità e di revoca degli amministratori.

Più semplice il discorso relativo alla legittimazione attribuita dall'art. 2476 c.c. ai singoli soci di s.r.l., indipendentemente dalla misura della loro partecipazione, di promuovere l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori (o dei soci gestori) o di chiederne, anche con provvedimento di urgenza, la revoca.

Pure a questo proposito, a mio avviso, appare necessario distinguere le s.r.l. chiuse da quelle aperte. Nelle prime tali poteri mi sembrano presenti e sopprimibili solo in presenza dell'organo sindacale

Con riferimento alle s.r.l. aperte mi pare che i poteri sanzionatori in esame non sussistano, ma ancora una volta solo con la presenza dell'organo sindacale.

10.6. Il potere di attribuire all'assemblea determinate decisioni di competenza dell'organo gestorio.

Qualora si ritenesse, come mi sembra preferibile, anche se sussistono opinioni in senso contrario²⁷, che tale potere fosse inderogabile, mi sembra che nelle società aperte non possa venire in considerazione, non essendo in effetti compatibile con una società formata da tanti soci. Anche nell'ambito delle società chiuse mi pare che possa essere limitato o soppresso, tenuto conto degli strumenti comunque previsti di reazione diretta o indiretta ad atti di *mala gestio*²⁸.

Occorre aggiungere che si tratta di un meccanismo che in effetti pare di scarso interesse, se utilizzato da soci senza diritto di voto e che quindi non potrebbero esprimere in assemblea o nelle decisioni dei soci il loro voto. Potrebbe avere un maggior rilievo se si trattasse di soci che avessero il diritto comunque di intervenire in assemblea.

10.7. Il quadro complessivo.

Tirando le fila del discorso, con il richiamo a norme proprie delle società per azioni e anche di quelle quotate, mi pare che i titolari di categorie di quote prive di diritto di voto nell'ambito di s.r.l. aperte abbiano in ogni caso:

- il diritto di consultare il libro delle decisioni dei soci;
- la legittimazione, come per qualsiasi interessato, a far valere la nullità delle deliberazioni delle decisioni dei soci;
- la legittimazione a promuovere l'azione risarcitoria in caso di decisione annullabile;
- la legittimazione alla denuncia "semplice" all'organo sindacale.

Mi sembra, per contro, che possano essere soppressi gli ampi poteri di informazione e di ispezione, nonché gli strumenti sanzionatori in presenza di atti di *mala gestio* (azione risarcitoria e revoca; denuncia al Tribunale di gravi irregolarità, quando sarà prevista in sede di riforma fallimentare), ma solo ove sia previsto l'organo sindacale.

²⁷ P. BENAZZO, voce cit. [nt. 3], p. 478.

²⁸ E v. i rilievi di P. BENAZZO, voce cit. [nt. 3], p. 486.

Tale nucleo "minimo" di facoltà consente ai soci investitori di avere informazioni sulle decisioni dei soci, strumenti di "reazione" in presenza di decisioni invalide, tutele "indirette" in caso di *mala gestio* mediate la denuncia al collegio sindacale.

Tale nucleo costituisce, a mio avviso, una disciplina di *default*, che l'atto costitutivo può arricchire, richiamando in tutto o in parte i diritti propri del socio di s.r.l. ordinaria.

Nel caso di s.r.l. chiuse, mi sembra che questi ultimi sussistano di *default*, ma l'atto costitutivo possa limitarli o escluderli, fermo restando l'ambito di tutele sopra delineate inderogabilmente previste per i soci di società aperte.

Naturalmente, operando l'interprete in un vero e proprio "vuoto normativo", si tratta di ipotesi ricostruttive che si fondano su regole in gran parte esterne alla s.r.l. e su una ricerca di coerenza logica ed operativa.