



COPERTINA

Numero 37 - Gennaio 2019

EDITORIALE

Visita guidata al numero

CORPORATE GOVERNANCE

Nedcommunity e AIDC 50 formano i nuovi amministratori e sindaci

VIGILANZA EUROPEA PER LE BANCHE

La Vigilanza europea sprona i C.d.A. delle banche ad occuparsi di più e meglio di strategie

UMANESIMO, ETICA & CULTURA

Il nuovo umanesimo nella post modernità e il ruolo degli amministratori indipendenti

PROTEZIONE ASSICURATIVA

Polizze assicurative e clausole "claims made": le Sezioni Unite della Cassazione ne sanciscono la validità (forse in via definitiva)

Dal tavolo della Presidenza

Diciamo la nostra

Dura lex

Convegni

Biblioteca Ned

Suggerimenti di lettura

Dicono di noi

Le buone idee

Appuntamenti

Questo numero è stato chiuso in redazione il 19 Dicembre 2018

Gli articoli contenuti nella Rivista esprimono l'opinione degli autori e non impegnano Nedcommunity

Dura lex

La nuova governance delle PMI in forma di s.r.l.: verso una maggiore contendibilità delle quote

I - Brevi cenni introduttivi

La disciplina della governance delle PMI nella forma di società a responsabilità limitata è stata di recente oggetto di rilevanti modifiche che sono sostanzialmente andate nel senso di estendere anche alle PMI s.r.l. il regime normativo previsto solo per le "start up innovative".

In particolare si tratta: (a) del Decreto Legge n. 50 del 24 aprile 2017, che ha esteso alle PMI s.r.l. alcune deroghe al diritto societario, modificando l'art. 26, commi 2, 3, 5 e 6 del Decreto Legge n. 179/2012 e (b) del D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 che ha esteso alle PMI s.r.l. alcune deroghe al regime di circolazione delle quote e il regime di dematerializzazione.

Il quadro normativo che ne emerge è piuttosto rivoluzionario da punto di vista sistematico, incidendo sulla natura personalistica della s.r.l. e avvicinando la stessa al modello della s.p.a., sollevando alcuni quesiti anche evidenziati dal Consiglio Nazionale del Notariato (Studio n. 101/2018/I).

II - Ambito di applicazione: la qualifica di PMI s.r.l.

Le novità si applicano alle s.r.l. che siano qualificabili come PMI, ovvero che soddisfino alternativamente una delle seguenti due condizioni: (1) in base al suo più recente bilancio annuale o consolidato soddisfi almeno due dei tre criteri seguenti: (a) numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250; (b) totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro; (c) fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di euro [cfr. Raccomandazione 2003/361/CE], o (2) capitalizzazione di borsa media inferiore a 200 milioni di Euro, sulla base delle quotazioni di fine esercizio dei tre precedenti esercizi [cfr. Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2014/65/UE].

III - Le novità di diritto societario: categorie di quote e operazioni su proprie quote

Il nuovo art. 26, commi 2, 3, 5 e 6 del Decreto Legge n. 179/2012 (modificato dal D.L. n. 50/2017) prevede le seguenti possibilità, derogando alla disciplina codicistica.

In particolare:

- (a) l'atto costitutivo della PMI 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'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile [cfr. art. 26, comma 2 DL. n. 179/2012];
- (b) l'atto costitutivo della PMI s.r.l. può creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative, anche in deroga all'articolo 2479, quinto comma, del codice civile [cfr. art. 26, comma 3 DL. n. 179/2012];
- (c) le quote di partecipazione possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali on-line per la raccolta di capitali (come per le start-up innovative) di cui all'articolo 30 del presente decreto, nei limiti previsti dalle leggi speciali, in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, comma primo, del codice civile [cfr. art. 26, comma 5 DL. n. 179/2012];
- (d) il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 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 [cfr. art. 26, comma 6 DL. n. 179/2012].

E' evidente l'impatto rivoluzionario sul sistema di diritto societario di queste norme, se si considera il tenore letterale dell'art. 2468 c.c. ("Quote di partecipazione"), in base al quale "Le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotto finanziari".

Fino ad oggi infatti il socio di PMI s.r.l. che avesse negoziato con i suoi soci l'esercizio di una prerogativa particolare o il gravame di un onore particolare (quale ad esempio, la facoltà di designazione di un consigliere oppure la limitazione del diritto di voto su determinate materie a carico di un determinato socio) avrebbe dovuto avvalersi del 3° comma dell'art. 2468 c.c. che consente che "l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili".

Nell'attuale normativa codicistica tali diritti particolari possono appartenere - soggettivamente - ad alcuni singoli soci, mentre nella nuova normativa gli eventuali "particolari diritti" potrebbero essere inseriti - oggettivamente - nella quota, appartenendo ad essa, così circolando come contenuto della quota, insieme alla stessa.

Inoltre, in deroga al principio di proporzionalità del diritto, in forza del nuovo quadro normativo i soci di una PMI s.r.l. potrebbero "negoziare" tra loro l'emissione di quote che non attribuiscono il diritto di voto o che attribuiscono il diritto di voto in misura non proporzionale alla partecipazione posseduta o con diritto di voto limitato a determinate materie (si pensi infatti alla negoziazione del diritto di voto tra il socio finanziario e il socio operativo con riferimento a materie che potrebbero variare dalle scelte strategiche agli aumenti di capitale) o subordinato al verificarsi di determinate condizioni.

Inoltre, in attuazione dei piani di incentivazione, la PMI s.r.l. potrà assegnare quote di partecipazioni proprie a dipendenti, collaboratori, a componenti del consiglio di amministrazione oltre che a prestatori d'opera e servizi anche professionali. Quindi d'ora in avanti anche il consigliere di amministrazione di una PMI s.r.l. potrà beneficiare di piani di *stock option*. Tale impostazione trova il proprio corrispondente nella disciplina delle s.p.a. nell'art. 2358, comma 8 c.c.. Non si applicano, invece, neppure alla PMI s.r.l., le norme sull'acquisto di partecipazioni proprie che non sia connesse ai piani di incentivazione o relative ai casi speciali di acquisto di partecipazioni proprie di cui agli artt. 2357 e 2357-bis c.c.

IV - Forme alternative di circolazione delle quote: la dematerializzazione

Il D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 ha novellato l'articolo 100-ter del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (TUF) estendendo anche il sistema di circolazione virtuale delle partecipazioni dalle start-up innovative alle PMI s.r.l..

In particolare, il legislatore prevede che le quote di partecipazioni delle PMI s.r.l. possano ora essere sottoscritte (in fase di prima emissione) o circolare (in fase di trade sale) sulla base di annotazioni presso i registri tenuti da un intermediario autorizzato il quale rilascia al socio, al sottoscrittore o all'acquirente una certificazione comprovante la titolarità delle quote, quale documento di legittimazione per l'esercizio dei diritti sociali.

La successiva alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario, fatta salva la facoltà del socio di chiedere in ogni momento la diretta intestazione delle quote.

Anche questo corpo normativo ha una natura dirompente rispetto al tradizionale sistema di trasferimento delle quote: si passa dalla annotazione sul registro delle imprese (con efficacia di pubblicità) all'annotazione nei registri degli intermediari autorizzati (che non sono di pubblica consultazione).

La ratio di tale disciplina è da rinvenire nell'intento di agevolare la circolazione e quindi la contendibilità delle quote e quindi in ultima analisi i fenomeni di exit del socio investitore. Tuttavia essa pone interrogativi in merito alla permanenza o al venir meno di quell'effetto protettivo dell'acquirente di buona fede che nella disciplina tradizionale è garantito dal deposito presso il registro delle imprese (cfr. art. 2470, comma 3, c.c.).

IV - Forme alternative di finanziamento: l'*equity crowdfunding* (DL n. 129/2017)

Inoltre, il D.lgs. n. 129 del 3 agosto 2017 introduce la possibilità di utilizzare l'offerta al pubblico - nella forma di *equity crowdfunding* - anche a favore delle PMI s.r.l., al fine di collocare presso terzi le quote di partecipazione delle stesse. Peraltro, il Regolamento Consob n. 18592/2013 (*Equity crowdfunding*) sul *crowdfunding* per le PMI è divenuto pienamente operativo a partire dal 3 gennaio 2018.

La normativa sopra descritta va nel senso di un utilizzo sempre maggiore della forma di s.r.l., alla quale - se si riferisce ad una PMI, come sopra definita e come sono la maggior parte delle s.r.l. oggi esistenti - si sono estese prerogative prima proprie delle sole s.p.a. o successivamente introdotte solo con riferimento alle start-up innovative, in deroga alla tradizionale disciplina codicistica in materia di s.r.l.

E' certo infatti che attualmente la gran parte delle s.r.l. hanno i requisiti sopra indicati per essere qualificate come PMI e quindi hanno la facoltà di utilizzare i nuovi strumenti consentiti, quali quote di categoria, nuove regole di circolazione delle quote dematerializzate nonché forme alternative di finanziamento con l' *equity crowdfunding*. La precedente normativa continuerà ad applicarsi alle s.r.l. che non siano PMI.

Un'ultima considerazione. E' da valutare ancora bene quale siano gli effetti delle modifiche statutarie eventualmente introdotte (ad esempio con la conseguente emissione di quote di categoria) in un atto costitutivo o statuto di una PMI s.r.l. una volta che essa dovesse successivamente perdere i requisiti per la qualifica di PMI. Al riguardo, il Consiglio Nazionale del Notariato ipotizza la fattispecie delle "deroghe transitorie con effetti permanenti" che significa che una volta venuta meno la qualifica di PMI non si potranno più emettere categorie di quote, ma per le quote già emesse le relative clausole dell'atto costitutivo, anche in deroga alla disciplina generale della s.r.l., manterranno la loro efficacia.

In conclusione, non vi è dubbio che da questo quadro normativo ne risulta una governance e una contendibilità delle partecipazioni delle PMI s.r.l. fortemente modificata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Annapaola Negri-Clementi associata Nedcommunity e curatrice della rubrica Dura Lex, è Managing Partner dello Studio Legale Associato Negri-Clementi (a.negri-clementi@negri-clementi.it)

 [Condividi](#)

Inserisci un commento

Attenzione: L'intervento deve contenere nome, cognome e mail dello scrivente e non verrà pubblicato fino a quando il moderatore non lo avrà letto ed approvato. I commenti ritenuti inadatti o offensivi non saranno pubblicati.

Informativa privacy: L'invio di un commento richiede l'utilizzo di un "cookie di dominio" secondo quanto indicato nella Privacy Policy del sito; l'invio del commento costituisce pertanto consenso informato allo scarico del cookie sul terminale utilizzato.

Nome*

Cognome*

E-mail*

Informativa art. 13 D.Lgs. 196/2003

Desideriamo informarLa che il D.Lgs. 196/2003 ('Codice Privacy') prevede la tutela delle persone e di altri soggetti rispetto al trattamento dei dati personali. Secondo la normativa indicata, tale trattamento sarà improntato ai principi di correttezza, liceità e trasparenza e di tutela della Sua riservatezza e dei Suoi diritti. Ai sensi dell'articolo 13 del Codice Privacy, Le forniamo, quindi, le seguenti informazioni:

1. I dati da Lei forniti verranno trattati per le seguenti finalità: inserimento nella banca dati informatica di nedcommunity al fine di inviargli comunicazioni ed informazioni riguardanti i nostri servizi.
2. Il trattamento sarà effettuato con le seguenti modalità: inserimento nel database nedcommunity
3. Il conferimento dei dati obbligatorio per ricevere qualsiasi comunicazione e informazione e l'eventuale rifiuto a fornire tali dati comporta l'annullamento della procedura di inserimento e l'impossibilità per lei di ricevere tali informazioni.
4. I dati non saranno comunicati ad altri soggetti, nè saranno oggetto di diffusione
5. Il titolare del trattamento : nedcommunity - Amministratori non esecutivi ed indipendenti - CP 1693, 20101 Milano, info@nedcommunity.com.
6. Responsabile esterno del trattamento PositivePlus srl, via della Moscova 30/G, 20121 Milano, info@positiveplus.it

I campi contrassegnati con un asterisco (*) sono obbligatori.

Ho letto l'informativa in base all'art. 13 D.Lgs. 196/2003 e do il consenso al trattamento dei miei dati personali*