

INDICE-SOMMARIO

pag.

CAPITOLO PRIMO

IL PROBLEMA

1. Il finanziamento delle imprese tra raccolta di capitale di rischio e di capitale di credito: cenni 1
2. La cronica sottocapitalizzazione delle piccole e medie imprese italiane e l'eccessiva dipendenza dal canale di finanziamento bancario: alcuni dati empirici 6
3. Le politiche europee in funzione della diversificazione delle fonti di finanziamento delle PMI. Dalla Comunicazione europea del 3 marzo 2010 alla *Capital Markets Union* 13
4. Gli ostacoli normativi all'accesso delle PMI a fonti alternative di finanziamento nell'ordinamento italiano, all'esito della riforma del diritto societario ... 22
5. *Segue*: ... ed il tentativo del legislatore di superare tali ostacoli attraverso i successivi provvedimenti legislativi: dalle riforme sul capitale minimo a quelle in tema di imprese innovative 29
6. *Segue*: le deroghe al diritto comune della s.r.l.; la distinzione tra s.r.l. PMI chiuse e aperte. Identificazione del tema di indagine 34
7. Profili comparatistici relativi all'accesso ai mercati dei capitali da parte delle PMI 41
8. Considerazioni di sintesi ed impostazione dell'indagine: le implicazioni sistematiche e le conseguenze applicative discendenti dalla deroga di cui agli artt. 26, comma 5, d.l. n. 179/2012 e 100-ter, comma 1-bis, t.u.f., nel quadro delle interrelazioni tra il diritto societario ed il diritto dei mercati finanziari 48
9. *Segue*: l'accesso della s.r.l. PMI ai mercati di capitali nel quadro del rapporto tra diritto societario e diritto dei mercati finanziari. Il piano dell'indagine 62

CAPITOLO SECONDO

OFFERTA AL PUBBLICO DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE
E CONNOTATI TIPOLOGICI DELLA S.R.L.

- | | | |
|----|---|-----|
| 1. | L'origine e la funzione del divieto di offerta al pubblico delle quote di partecipazione di s.r.l. ed il recepimento dell'orientamento volto a contraddistinguere tipologicamente le società di capitali sulla base dell'ammissibilità o meno di un appello al pubblico risparmio | 69 |
| 2. | Il divieto di offerta al pubblico di quote di partecipazione di s.r.l. e le sue differenti interpretazioni: <i>a)</i> l'esclusione di ogni forma di offerta al pubblico; <i>b)</i> l'ammissibilità delle offerte rientranti nel regime delle esenzioni | 77 |
| 3. | <i>Segue:</i> il divieto di offerta al pubblico delle quote di partecipazione di s.r.l. quale elemento caratterizzante il tipo s.r.l., tra fattispecie e disciplina | 81 |
| 4. | L'applicazione del divieto di offerta al pubblico delle quote di partecipazione alle sole grandi imprese costituite in forma di s.r.l. Il significato normativo dell'acronimo PMI | 87 |
| 5. | S.r.l. PMI: un nuovo "tipo" societario? Una breve (ma centrale) digressione, tra tipi, varianti e categorie. Il riconoscimento della s.r.l. PMI come società di "diritto speciale" e della PMI come "categoria", quali chiavi di lettura del fenomeno | 95 |
| 6. | <i>Segue:</i> gli ulteriori criteri per la ricostruzione della disciplina della s.r.l. PMI, tra s.r.l. chiuse ed s.r.l. "effettivamente" aperte | 106 |
| 7. | La questione di legittimità costituzionale derivante dalla diversità di trattamento tra s.r.l. PMI e s.r.l. "grande" e la sua giustificazione in relazione alle dimensioni dell'impresa | 111 |

CAPITOLO TERZO

I LINEAMENTI DELL'OFFERTA
AL PUBBLICO DI QUOTE DI PARTECIPAZIONE DI S.R.L.

SEZIONE PRIMA

L'OGGETTO DELL'OFFERTA AL PUBBLICO
E LA SUA QUALIFICAZIONE GIURIDICA

- | | | |
|----|---|-----|
| 1. | La conformazione degli assetti partecipativi della s.r.l. PMI in funzione dell'accesso ai mercati. L'oggetto dell'offerta al pubblico: le quote di partecipazione di s.r.l. PMI | 118 |
|----|---|-----|

	<i>pag.</i>
2. L'offerta al pubblico di quote di s.r.l. PMI ed il dibattito sulla natura giuridica della quota. Le interpretazioni della dottrina più risalente e di quella successiva; il riconoscimento della natura di bene mobile immateriale da parte della giurisprudenza. L'incidenza su tale qualificazione della riforma del diritto societario	124
3. La configurazione unitaria ed oggettiva della quota di s.r.l. in senso relativo	129
4. L'appello al pubblico risparmio quale vicenda idonea a configurare la quota di s.r.l. in termini unitari ed oggettivi. La possibile incidenza della deroga al divieto di offerta al pubblico di quote sull'individuazione della natura giuridica della quota di s.r.l. PMI. La ricomprensione della quota di s.r.l. nella categoria dei «prodotti finanziari» di cui all'art. 1, comma 1, lett. <i>u</i>), t.u.f. Impostazione del problema	131
5. <i>Segue</i> : gli ostacoli alla ricomprensione della quota di s.r.l. nella categoria dei prodotti finanziari derivanti dal divieto di offerta al pubblico delle partecipazioni quali prodotti finanziari ed il loro superamento	137
6. La qualificazione delle quote di s.r.l. PMI come «strumenti finanziari», alla stregua della disciplina delle offerte al pubblico condotte mediante portali <i>on-line</i> , di cui all'art. 50- <i>quinquies</i> e 100- <i>ter</i> , comma 1- <i>bis</i> , t.u.f. e della definizione di strumenti finanziari di cui al Regolamento Consob n. 18592/13: considerazioni critiche. L'individuazione di una soluzione mediante la ricomprensione delle quote di s.r.l. PMI nelle sottocategorie (note) degli strumenti finanziari. La qualificazione delle quote di s.r.l. PMI come valori mobiliari: impostazione del problema	142
7. Il significato del divieto di rappresentazione delle quote di s.r.l. tramite azioni ed il suo possibile (parziale) superamento in relazione alle quote di s.r.l. PMI. L'ammissibilità della configurazione di quote di partecipazione di s.r.l. PMI oggettivizzate e standardizzate	148
8. I meccanismi di protezione <i>erga omnes</i> dell'acquirente rinvenibili nella disciplina del codice civile ...	156
9. <i>Segue</i> : ... e nella disciplina del testo unico dell'intermediazione finanziaria: l'accoglimento della soluzione favorevole all'applicazione analogica dell'art. 83- <i>quinquies</i> , comma 2, t.u.f. a favore dell'acquirente <i>a non domino</i> delle quote immesse nel sistema di intestazione e circolazione <i>ex art.</i> 100- <i>ter</i> t.u.f. (c.d. quote intermedie). La disapplicazione del divieto di rappresentazione delle quote in azioni, siccome incompatibile con il sistema di circolazione <i>ex art.</i> 100- <i>ter</i> t.u.f.	160
10. La configurazione della s.r.l. PMI quale s.r.l. «per azioni». La standardizzazione dell'intera struttura partecipativa	168

11. Le conseguenze, in termini di disciplina, della qualificazione delle quote di s.r.l. PMI come valori mobiliari. Il possibile conseguimento da parte della s.r.l. PMI dello *status* di emittente che ricorre al mercato del capitale di rischio; l'ammissibilità dell'accesso della s.r.l. PMI ai sistemi multilaterali di negoziazione 175

SEZIONE SECONDA

OFFERTA AL PUBBLICO E CIRCOLAZIONE DELLE QUOTE DI S.R.L. PMI

12. Lineamenti dell'indagine. Il regime delle offerte al pubblico di quote di s.r.l. PMI tra obblighi di prospetto e disciplina dei portali *on-line*. L'inammissibilità di offerte pubbliche di vendita sui portali *on-line* 184
13. La disciplina delle offerte al pubblico tramite i portali *on-line* tra diritto dei mercati finanziari e diritto societario 190
14. *Segue*: riflessioni sulle finalità della disciplina delle offerte al pubblico in relazione alla sottoscrizione delle quote di s.r.l. PMI 196
15. L'intestazione delle quote di s.r.l. PMI e la loro circolazione mediante intermediari a seguito dell'offerta al pubblico sui portali: lineamenti generali 200
16. *Segue*: la natura dell'intestazione della quota in favore dell'intermediario a confronto con i connotati del negozio fiduciario 204
17. *Segue*: le posizioni passive ricollegabili alla titolarità delle quote «intermediate»: il debito per i versamenti residui, la soggezione del titolare della quota al potere di esclusione della società e ad eventuali vincoli statutari 210
18. *Segue*: le rinvenibili interferenze tra il regime intermediato ed il regime ordinario di intestazione delle quote di partecipazione 216
19. La configurazione di un mercato secondario delle quote di s.r.l. PMI: il ruolo dell'intermediario 218

SEZIONE TERZA

OFFERTA AL PUBBLICO, CIRCOLAZIONE DI QUOTE E STRUMENTI TECNOLOGICI

20. S.r.l. PMI e utilizzo delle nuove tecnologie. Il problema della tokenizzazione delle quote 224

	<i>pag.</i>
21. <i>Segue</i> : la disamina del tema alla luce della regolamentazione europea	231
22. L'ammissione delle quote di s.r.l. PMI in quanto valori mobiliari al sistema di gestione accentrata. Impostazione del problema. Verso la dematerializzazione delle quote di s.r.l. PMI	237

CAPITOLO QUARTO

PROFILI DI DISCIPLINA DELLA S.R.L. PMI APERTA, TRA LEGGE E AUTONOMIA STATUTARIA

1. Riepilogo dei risultati conseguiti ed impostazione del prosieguo dell'indagine	244
2. L'offerta al pubblico delle quote di partecipazione di s.r.l. PMI ed il relativo mercato: dal socio imprenditore al socio investitore	247
3. L'assenza di meccanismi di tutela sulla falsariga dell'art. 2483 c.c. e l'insufficienza degli strumenti di protezione per il terzo acquirente offerti dal Regolamento <i>Crowdfunding</i> . L'incidenza della qualifica "aperta" della s.r.l. PMI sull'applicazione della disciplina in tema di bilancio di esercizio di cui agli artt. 2435- <i>bis</i> e 2435- <i>ter</i> c.c.	252
4. I diritti di controllo ed i poteri decisionali dei soci nelle s.r.l. PMI aperte: impostazione del problema	262
5. Il sistema dei controlli nella s.r.l. PMI aperta	264
6. Il problema della compatibilità dei diritti di controllo e dei poteri decisionali dei soci in materia gestoria con la struttura partecipativa serializzata ed aperta al mercato	271
7. <i>Segue</i> : l'ammissibilità della deroga statutaria riguardo agli strumenti di tutela degli interessi dei soci, in considerazione della destinazione delle quote a soci investitori: l'argomento tipologico e l'argomento desumibile dall'interpretazione teleologica e sistematica	281
8. Le condizioni di derogabilità della disciplina societaria in tema di diritti di controllo dei soci nel caso di s.r.l. PMI aperta	290
9. I limiti rinvenibili all'autonomia statutaria nella s.r.l. PMI, rispetto alla conformazione degli strumenti di tutela della minoranza nei confronti degli abusi gestori	300
10. I limiti di intervento dell'autonomia statutaria nel modellare il diritto del socio di s.r.l. PMI di avocare le decisioni gestorie	308
11. L'incidenza dell'apertura ai mercati della s.r.l. PMI sul perimetro, quale ricavabile in via interpretativa, del diritto di controllo e del diritto di avocare le decisioni gestorie	312

	<i>pag.</i>
12. Le conseguenze delle soluzioni accolte sull'applicazione alla s.r.l. PMI aperta della disciplina della postergazione dei finanziamenti (art. 2467 c.c.), dei titoli di debito (art. 2483, comma 2, c.c.), e della responsabilità gestoria del socio (art. 2476, comma 8, c.c.)	322
13. <i>Segue</i> : ulteriori considerazioni circa le conseguenze delle soluzioni accolte sull'applicazione della disciplina della responsabilità gestoria del socio	330
14. Apertura ai mercati della s.r.l. PMI e sua riconduzione alle ipotesi di diritto di recesso del socio <i>ex</i> art. 2473 c.c.	339
15. Apertura ai mercati e profili dello statuto della s.r.l. PMI aperta: rilievi conclusivi	352
 <i>Bibliografia</i>	 357
<i>Indice della giurisprudenza citata</i>	395
<i>Indice dei documenti</i>	399