

DIRITTO SOCIETARIO

Crowdfunding anche per le PMI

di **Lucia Recchioni**

L'[articolo 57 del D.L. 50/2017](#) (c.d. "**Manovra correttiva**") ha modificato l'[articolo 26, commi 2, 5 e 6, del D.L. 179/2012](#), convertito, con modificazioni, dalla L. 221/2012, estendendo alle PMI la possibilità di ricorrere all'**equity based crowdfunding**, prima riservata alle **start-up innovative** e alle **PMI innovative**.

La disposizione in commento, infatti, nel sostituire le parole "**start-up innovative**" con "**PMI**", ha delineato un nuovo quadro normativo, in forza del quale le **quote di partecipazione in PMI** costituite in forma di **società a responsabilità limitata** possono costituire **oggetto di offerta al pubblico** di prodotti finanziari, anche attraverso i **portali per la raccolta di capitali**, nei limiti previsti dalle leggi speciali.

La nuova previsione estende quindi alle PMI la deroga al divieto di cui all'[articolo 2468, comma 1, cod. civ.](#), in forza del quale "**le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari**".

La novità assume estrema rilevanza, soprattutto ove si consideri che la disposizione appena richiamata introduce una delle **caratteristiche essenziali delle S.r.l.**, in quanto delinea un modello di società lontano della S.p.a., **non aperto al mercato dei capitali**, nel quale la figura del **socio** rileva nella sua individualità e non quale mero portatore di denaro.

D'altra parte anche le previgenti disposizioni, le quali consentivano alle sole **start-up innovative** di ricorrere al **crowdfunding**, avevano sollevato molte **perplexità** in dottrina, che erano state però superate in considerazione della circostanza che si trattava comunque di una **disciplina derogatoria** limitata esclusivamente a **determinate tipologie di imprese**, tra l'altro per un **circoscritto lasso di tempo**.

E infatti, **decorsi 4 anni** dalla data di costituzione **cessa l'applicazione** della specifica disciplina prevista per le **start-up innovative**, e la società, cancellata dall'apposita sezione speciale del Registro delle imprese, torna a essere una **società ordinaria**.

Era stato pertanto ritenuto che **solo per un breve lasso di tempo**, e ai soli **fini agevolativi**, la **start-up innovativa**, pur restando una S.r.l., potesse **avvicinarsi alla disciplina delle S.p.a.**, diventando una "piccola-S.p.a.", e annullando, in tal modo, gli effetti della **riforma societaria del 2003**, la quale aveva valorizzato gli **elementi personalistici**, distinguendo nettamente la S.r.l. dalla S.p.a.

La **recente modifica normativa**, estendendo alle **PMI** le previsioni prima riservate alle **start-up innovative**, costituisce, di fatto, un salto nel passato, annullando, in parte, gli effetti della **riforma societaria del 2003**.

Paradossalmente, però, solo le **società di piccole dimensioni** si avvicinano ora al **modello capitalistico “puro” delle S.p.a.**, mentre le realtà di più **grandi dimensioni** conservano una disciplina che, valorizzando l'*intuitu personae*, le accomuna alle **società personali**.

Più precisamente, sono interessate dalle **novità** introdotte le S.r.l. che possono essere qualificate “**PMI**” ai sensi del [Decreto del Ministro delle Attività Produttive del 18 aprile 2005](#), ovvero le “*imprese che*:

- *hanno meno di 250 occupati, e*
- *hanno un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 43 milioni di euro”.*

Va inoltre ricordato come, sempre il citato **Decreto** prevede che:

- l'importo cui far riferimento per verificare il rispetto dei limiti di **fatturato** è quello corrispondente alla **voce A.1 del conto economico** redatto secondo le vigenti norme del codice civile;
- per “**totale di bilancio**” si intende il **totale dell'attivo patrimoniale**;
- per “**occupati**” si intendono i **dipendenti dell'impresa a tempo determinato o indeterminato**, iscritti nel libro matricola dell'impresa e legati all'impresa da forme contrattuali che prevedono il vincolo di dipendenza, fatta eccezione di quelli posti in cassa integrazione straordinaria.

Le PMI-S.r.l. che rispettano i sopra richiamati **limiti dimensionali** potranno quindi far riferimento alla **normativa** nazionale specifica relativa all'**equity crowdfunding**.

Il Legislatore è infatti già intervenuto sulla disciplina in tema di **raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line**:

- sia con gli [articoli 50-quinquies](#) e [100-ter del T.U.F.](#);
- sia con un apposito **Regolamento Consob** (adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, aggiornato con la delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016).

È infine da precisare che, sempre l'[articolo 57 del D.L. 50/2017](#) (c.d. “Manovra correttiva”) ha previsto, anche per le PMI costituite in forma di S.r.l., che il **divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni** stabilito dell'[articolo 2474 cod. civ.](#) non trovi 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.

Il primo comma del richiamato articolo, nell'estendere la disciplina delle **start up innovative** alle **PMI** ha poi introdotto la possibilità, per le **S.r.l.-PMI** di creare **categorie di quote** fornite di **diritti diversi** e, nei limiti imposti dalla legge, di determinare liberamente il **contenuto delle varie categorie** anche in deroga a quanto previsto dall'[articolo 2468, commi 2 e 3, cod. civ.](#)

Sarà quindi possibile anche per le PMI-S.r.l. emettere, ad esempio, quote prive del diritto di voto, da offrire a tutti gli investitori che, proprio in virtù dell'operazione di **crowdfunding** diventano titolari di una partecipazione minima al capitale sociale.

Seminario di specializzazione

**L'INQUADRAMENTO "DEFINITIVO" DEL REGIME DI CASSA
E LE NOVITÀ DELLA MANOVRA**

[Scopri le sedi in programmazione >](#)