

DR Diritto del Risparmio

DALLA SOCIETÀ PER AZIONI EUROPEA ALLA EU INC. UN PERCORSO DIFFICILE E TORMENTATO PER CREARE UNA SOCIETÀ DI TIPO EUROPEO.

di Marilena RISPOLI FARINA*

Il contributo ripercorre la genesi e i limiti applicativi della società europea (SE), confrontandoli con le riforme italiane a favore delle PMI e con la proposta EU Inc. del 18 marzo 2026. Alla luce dell'evoluzione del negoziato europeo e del dibattito dottrinale, il saggio esamina il rischio che il rinvio ai diritti nazionali comprometta l'uniformità del ventottesimo regime e discute la possibilità di perseguirne gli obiettivi mediante un diverso strumento di armonizzazione.

Dicembre
fascicolo 3/2026

ISSN 2785-3004

* Già Professoressa ordinaria di Diritto commerciale e bancario presso l'Università degli Studi di Napoli "Federico II".

ISSN 2785-3004

Rivista di Diritto del Risparmio

Dalla società per azioni europea alla EU Inc. Un percorso difficile e tormentato per creare una società di tipo europeo*

di Marilena RISPOLI FARINA**

Dicembre
fascicolo 3/2026

---

* Contributo approvato dai *referee*.
**Già Professoressa ordinaria di Diritto commerciale e bancario presso l'Università degli Studi di Napoli "Federico II".

ISSN 2785-3004

Abstract

Il contributo ripercorre la genesi e i limiti applicativi della società europea (SE), confrontandoli con le riforme italiane a favore delle PMI e con la proposta EU Inc. del 18 marzo 2026. Alla luce dell'evoluzione del negoziato europeo e del dibattito dottrinale, il saggio esamina il rischio che il rinvio ai diritti nazionali comprometta l'uniformità del ventottesimo regime e discute la possibilità di perseguirne gli obiettivi mediante un diverso strumento di armonizzazione.

ISSN 2785-3004

Dalla società per azioni europea alla EU Inc.
Un percorso difficile e tormentato per creare una società di tipo europeo

A cura di Marilena RISPOLI FARINA.

SOMMARIO: 1. Le origini dell'idea e il progetto Sanders (1959-1970) – 2. Lo stallo politico e il nodo della cogestione (1970-1985) – 3. Il rilancio con il Libro bianco e la svolta di Nizza (1985-2000) – 4. L'approvazione finale e l'entrata in vigore (2001-2004) – 5. Caratteri della SE – 6. Diffusione del modello in Europa e limiti applicativi – 7. Le misure per favorire la nascita e lo sviluppo delle piccole e medie imprese in Italia – 8. La risposta dell'Unione europea: la proposta EU Inc. – 9. Il dibattito nella dottrina giuridica – 10. Definizioni europee, iter legislativo e limiti della proposta – 11. Considerazioni conclusive.

1. Le origini dell'idea e il progetto Sanders (1959-1970).

La nascita della società europea (*Societas Europaea*, SE) è il risultato di un percorso legislativo durato oltre quarant'anni, culminato nell'approvazione del regolamento (CE) n. 2157/2001 e della direttiva 2001/86/CE, entrambi dell'8 ottobre 2001. L'istituto permette alle imprese di adottare una forma societaria sovranazionale nell'ambito dello Spazio economico europeo (SEE), pur nel rispetto delle disposizioni nazionali richiamate dal regolamento.[1]

L'idea di creare una forma societaria europea nasce quasi contemporaneamente all'istituzione della Comunità economica europea (CEE). L'obiettivo originario era offrire alle imprese uno strumento per superare la frammentazione dei mercati nazionali e competere con i grandi gruppi statunitensi.

Nel 1959 il giurista olandese Pieter Sanders formulò la proposta di una società commerciale europea durante la sua prolusione a Rotterdam. Si dovette attendere il 1966 perché, su incarico della Commissione, un gruppo di esperti presieduto dallo stesso Sanders predisponesse un progetto di statuto.

[1] Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio, 8 ottobre 2001, relativo allo statuto della società europea (SE), in GUCE, L 294, 10 novembre 2001, p. 1 ss., EUR-Lex; direttiva 2001/86/CE del Consiglio, 8 ottobre 2001, che completa lo statuto della società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori, ivi, p. 22 ss., EUR-Lex. Per la distinta iniziativa EU Inc., v. infra, § 8.

Nel 1970 la Commissione presentò al Consiglio una prima proposta di regolamento basata sul lavoro di Sanders, concepita come una disciplina societaria tendenzialmente completa e autonoma rispetto alle leggi nazionali.[2]

2. Lo stallo politico e il nodo della cogestione (1970-1985).

Per oltre quindici anni il progetto incontrò profonde resistenze in seno al Consiglio. L'ostacolo principale riguardava il ruolo dei lavoratori negli organi societari. La Germania temeva che le proprie aziende potessero utilizzare la SE per eludere le norme nazionali sulla cogestione, che in determinate società attribuiscono ai rappresentanti dei lavoratori la metà dei seggi nei consigli di sorveglianza. Altri Stati membri, tra cui il Regno Unito (dopo la sua adesione alle Comunità nel 1973) e l'Italia, erano restii all'imposizione di un modello uniforme di cogestione, estraneo alle rispettive tradizioni giuridiche e sindacali. Mancava inoltre un accordo sul trattamento fiscale delle operazioni transfrontaliere, quali le fusioni internazionali e il trasferimento della sede legale.

3. Il rilancio con il Libro bianco e la svolta di Nizza (1985-2000).

La svolta arrivò a metà degli anni Ottanta, con l'accelerazione del processo di realizzazione del mercato unico europeo. Le istituzioni comunitarie abbandonarono progressivamente l'idea di un testo normativo completamente autonomo, optando per una disciplina più snella che rinviasse alle leggi nazionali per gli aspetti non regolati.

Il Libro bianco del 1985 sul completamento del mercato interno inserì nuovamente la società europea tra le priorità legislative della Comunità.[3]

Nel 1989 la Commissione articolò la proposta in due atti distinti: un regolamento sullo statuto societario e una direttiva specifica sul coinvolgimento dei lavoratori. Il rapporto del gruppo di esperti presieduto da Étienne Davignon (1997) propose di assumere il negoziato tra la dirigenza e i rappresentanti dei lavoratori come criterio principale, riservando l'applicazione di disposizioni di riferimento alle ipotesi previste in caso di mancato accordo. Infine, al Consiglio europeo di Nizza del dicembre 2000, i capi di Stato e di governo raggiunsero il compromesso politico che consentì di superare lo stallo sulla partecipazione dei dipendenti.

[2] Commissione delle Comunità europee, proposta di regolamento relativo allo statuto della società anonima europea, COM(70) 600. Per la ricostruzione dell'iter, v. Parlamento europeo, sintesi della procedura legislativa.

[3] Commissione delle Comunità europee, *Il completamento del mercato interno. Libro bianco della Commissione per il Consiglio europeo*, COM(85) 310 def., 14 giugno 1985, EUR-Lex.

4. L'approvazione finale e l'entrata in vigore (2001-2004).

Superati gli ultimi passaggi tecnici e acquisito il parere del Parlamento europeo, il pacchetto legislativo venne adottato nell'autunno del 2001. L'8 ottobre il Consiglio dell'Unione europea approvò il regolamento (CE) n. 2157/2001 e la direttiva 2001/86/CE. Fu previsto un periodo di tre anni per l'adeguamento degli ordinamenti interni e il recepimento della direttiva. Il regolamento entrò in vigore l'8 ottobre 2004, data dalla quale divenne possibile costituire SE negli Stati che avevano predisposto il necessario quadro applicativo. In Italia la direttiva fu attuata con il d.lgs. 19 agosto 2005, n. 188.[4]

5. Caratteri della SE.

La SE è una società per azioni dotata di personalità giuridica, disciplinata dal regolamento (CE) n. 2157/2001 e, per il coinvolgimento dei lavoratori, dalla direttiva 2001/86/CE. Brevemente, se ne possono indicare i caratteri principali: il capitale sottoscritto minimo è fissato in 120.000 euro; ciascun azionista risponde nei limiti del capitale sottoscritto; la denominazione sociale deve essere preceduta o seguita dalla sigla SE. La sede sociale deve trovarsi nello stesso Stato membro dell'amministrazione centrale e può essere trasferita in un altro Stato membro senza scioglimento né costituzione di una nuova persona giuridica. La società può adottare un sistema dualistico (organo di direzione e organo di vigilanza) oppure monistico (organo di amministrazione). La disciplina del coinvolgimento dei lavoratori prevede, di regola, una fase negoziale precedente all'iscrizione.[5]

Quanto alle modalità di costituzione, una SE può essere creata principalmente mediante: fusione di società per azioni soggette alla legge di almeno due Stati membri; costituzione di una SE holding da parte di società per azioni o a responsabilità limitata in presenza dei requisiti transfrontalieri; costituzione di una SE affiliata comune da parte di società o altri enti giuridici legittimati; trasformazione di una società per azioni nazionale che abbia da almeno due anni una società affiliata soggetta alla legge di un altro Stato membro. Una SE già costituita può inoltre creare una o più SE affiliate.[6]

---

[4] D.lgs. 19 agosto 2005, n. 188, *Attuazione della direttiva 2001/86/CE che completa lo statuto della società europea per quanto riguarda il coinvolgimento dei lavoratori*, Normattiva.

[5] Regolamento (CE) n. 2157/2001, artt. 1, 4, 7, 8, 11, 12 e 38 ss.; direttiva 2001/86/CE, artt. 3-7 e allegato.

[6] Regolamento (CE) n. 2157/2001, art. 2, parr. 1-4, e art. 3, par. 2. Per holding e affiliate, il requisito transfrontaliero può essere soddisfatto anche attraverso la presenza, da almeno due anni, di un'affiliata o di una succursale in altro Stato membro.

È soprattutto l'art. 9 del regolamento a rendere evidente la natura composita del modello: alle disposizioni europee e alle clausole statutarie da esse autorizzate si affiancano, secondo l'ordine stabilito dalla norma, le disposizioni nazionali specifiche per la SE, quelle applicabili alle società per azioni dello Stato della sede e le relative clausole statutarie. Il carattere sovranazionale del tipo non comporta, dunque, l'uniformità integrale della disciplina.[7]

6. Diffusione del modello in Europa e limiti applicativi.

La diffusione della SE è stata disomogenea rispetto alle aspettative originarie. In luogo di un modello unico e autosufficiente, valido in tutta l'Unione, si è delineato uno strumento articolato, la cui concreta disciplina dipende in misura significativa dalle singole leggi nazionali. Il rapporto della Commissione del 2010 documentava 595 SE registrate al 25 giugno di quell'anno in 21 Stati dell'UE e del SEE, di cui circa il 70% nella Repubblica ceca e in Germania. Il dato delle iscrizioni va tuttavia distinto da quello delle società effettivamente operative. A dicembre 2020, su 3.357 SE registrate, soltanto 749 (il 22,3%) risultavano identificate come società con attività economica e più di cinque dipendenti (*normal SEs*). Particolarmente eloquente il confronto tra la Repubblica ceca (2.177 iscrizioni, di cui 147 normal SEs), la Germania (705 e 427), la Slovacchia (176 e 24), la Francia (45 e 36), i Paesi Bassi (37 e 23) e l'Italia (3 e 1). In Germania si concentrava dunque circa il 57% delle società identificate come normal SEs, mentre la Repubblica ceca deteneva il primato delle iscrizioni. La rilevazione non permette tuttavia di qualificare come inattive tutte le società residue, poiché per una parte di esse mancano informazioni sufficienti. Una ricerca ETUI del 2025, che considera le costituzioni cumulate e non lo stock delle società iscritte a una determinata data, segnala circa 4.900 costituzioni e una flessione delle nuove SE dopo il picco del 2012 (circa 600). Ancora nel 2026 un contributo pubblicato nel Bollettino economico della BCE riconduce la limitata diffusione del modello ai rinvii ai diritti nazionali, alla soglia di capitale e alla complessità delle condizioni di costituzione.[8]

---

[7] Regolamento (CE) n. 2157/2001, art. 9, par. 1.

[8] Commissione europea, *Applicazione del regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001 relativo allo statuto della società europea (SE)*, COM(2010) 676 def., 17 novembre 2010, EUR-Lex; Parlamento europeo, sintesi del rapporto. B. KELLER, S. ROSENBOHM, *The European Company: Milestone or small step towards transnational employment relations in the European Union?*, in European Journal of Industrial Relations, 30, 3, 2024, fig. 1 e tab. 2, DOI: 10.1177/09596801241227354; M. MEYER-ERDMANN, A. HOFFMANN, *How a 28th company law regime jeopardises workers' rights*, ETUI, Policy Brief 2025.05, figg. 1-2 e testo, testo online; A. BAUMANN, Z. GATI, D. MOMFERATOU, L. PARISI, L. QUAGLIETTI, *Scaling up European firms: the case for an EU company law regime to unlock cross-border investment, innovation and growth*, in ECB Economic Bulletin, 6/2026, nota 10, testo online.

I motivi di tale esito sono molteplici. Anzitutto, la mancanza di una piena uniformità normativa: il regolamento rinvia, come si è visto, al diritto dello Stato in cui la SE ha sede. Non esiste inoltre un regime fiscale proprio della SE, uniforme in tutta l'Unione; rimangono applicabili le disposizioni fiscali nazionali e le pertinenti norme europee. La procedura di costituzione richiede, di regola, il coinvolgimento di soggetti già esistenti e la sussistenza dei requisiti transfrontalieri indicati al paragrafo precedente. A ciò si aggiunge il capitale minimo di 120.000 euro, assai più elevato dei 50.000 euro richiesti per una S.p.A. italiana. Si tratta di elementi che concorrono a rendere il modello poco accessibile alle imprese di minori dimensioni.

La disciplina del coinvolgimento dei lavoratori, che comprende i diritti di informazione, consultazione ed eventuale partecipazione agli organi societari, può rendere più onerosa la costituzione, in particolare negli ordinamenti nei quali la cogestione non è tradizionalmente radicata. Per altro verso, l'evoluzione del diritto europeo ha progressivamente ampliato le possibilità di mobilità delle società nazionali, riducendo il vantaggio differenziale della SE.[9]

Di segno diverso è l'esperienza tedesca, nella quale lo strumento è stato adottato sia da grandi gruppi industriali e finanziari, come Allianz SE, BASF SE, Porsche Automobil Holding SE e SAP SE, sia da imprese di medie dimensioni. Nella Repubblica ceca si è sviluppato un mercato delle società precostituite (*shelf companies*) destinate alla successiva cessione. La diffusione del modello interessa anche altri Stati dell'Europa centro-settentrionale, tra cui Austria, Francia e Paesi Bassi.

Le ragioni che inducono le imprese a scegliere lo statuto della SE sono strategiche, operative e di immagine. Il trasferimento della sede senza scioglimento della società evita la liquidazione e la ricostituzione nel Paese di destinazione, ferme restando le conseguenze fiscali e gli adempimenti prescritti. Rileva altresì la facoltà di scelta tra il modello monistico e quello dualistico. La SE consente inoltre di realizzare fusioni transfrontaliere tra società per azioni, semplificando in determinati casi la struttura dei gruppi. Infine, la sigla SE conferisce all'impresa un'identità sovranazionale spendibile sui mercati internazionali.

In Germania la trasformazione in SE ha consentito in taluni casi di stabilizzare il livello di partecipazione dei lavoratori esistente al momento dell'operazione. Non si tratta, tuttavia, di

[9] Direttiva (UE) 2019/2121 del Parlamento europeo e del Consiglio, 27 novembre 2019, relativa alle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere, EUR-Lex; in Italia, d.lgs. 2 marzo 2023, n. 19, e successive modificazioni.

una generale possibilità di sottrarsi alle norme sulla cogestione: occorre tener conto delle garanzie previste dalla direttiva e del divieto di abuso.[10]

In Italia l'applicazione del modello è rimasta assai circoscritta. Tra le possibili ragioni vi sono l'elevato capitale minimo, la prevalenza delle PMI nel tessuto imprenditoriale e le difficoltà di coordinamento tra disciplina europea e ordinamento nazionale. Il confronto con la tradizionale S.p.A. e con le più flessibili forme di S.r.l. risulta, sotto questo profilo, particolarmente significativo.

La storia della SE non può però essere considerata separatamente da quella dei successivi tentativi europei di offrire alle imprese di minori dimensioni una forma societaria comune. La proposta di statuto della società privata europea (*Societas Privata Europaea*, SPE), presentata nel 2008 e rimasta senza esito, costituisce il precedente più direttamente pertinente. Anche il progetto di direttiva sulla società unipersonale a responsabilità limitata (*Societas Unius Personae*, SUP), del 2014, non giunse all'approvazione. Queste esperienze mostrano come la ricerca di un equilibrio fra autonomia statutaria, semplificazione e tutela degli interessi nazionali preceda di molto il progetto EU Inc.[11]

7. Le misure per favorire la nascita e lo sviluppo delle piccole e medie imprese in Italia.

In Italia, per favorire la nascita e lo sviluppo delle piccole e medie imprese (PMI), il legislatore ha predisposto numerose misure, puntando soprattutto sulla semplificazione della società a responsabilità limitata (S.r.l.), resa più economica, flessibile e aperta ai finanziamenti esterni. A differenza della SE, concepita prevalentemente per operazioni transfrontaliere tra imprese già esistenti, le riforme italiane si sono concentrate su modelli accessibili anche all'imprenditoria di nuova costituzione.

Inizialmente si è intervenuti sulla riduzione dei costi di avvio e del capitale minimo. La S.r.l. semplificata (S.r.l.s.), introdotta nel 2012, può essere costituita da persone fisiche con un capitale pari ad almeno un euro e inferiore a 10.000 euro, interamente versato in denaro. L'atto costitutivo, redatto secondo il modello standard, è esente da onorari notarili, imposta

[10] Direttiva 2001/86/CE, art. 11; Corte di giustizia, 16 maggio 2024, causa C-706/22, *Konzernbetriebsrat der O SE & Co. KG*, EUR-Lex.

[11] Commissione europea, proposta di regolamento relativo allo statuto della società privata europea, COM(2008) 396 def., 25 giugno 2008, EUR-Lex; proposta di direttiva relativa alle società a responsabilità limitata con un unico socio, COM(2014) 212 final, 9 aprile 2014, EUR-Lex.

di bollo e diritti di segreteria. Anche la S.r.l. ordinaria può essere costituita con un capitale inferiore a 10.000 euro, purché almeno pari a un euro, con conferimenti in denaro integralmente versati e con l'obbligo di accantonare almeno un quinto degli utili netti annuali a riserva, fino a quando questa, unitamente al capitale, abbia raggiunto i 10.000 euro. Con il d.l. n. 91/2014 il capitale minimo della S.p.A. è stato ridotto da 120.000 a 50.000 euro.[12]

Misure ancora più incisive sono state introdotte, nell'ottica dell'apertura al mercato dei capitali, con la disciplina delle S.r.l.-PMI. Attraverso una serie di riforme, tra cui il d.l. n. 50/2017 e la legge 5 marzo 2024, n. 21 (Legge Capitali), il legislatore ha esteso alle PMI costituite in forma di S.r.l., anche non innovative, alcune facoltà in precedenza riservate alle start-up innovative. È possibile creare categorie di quote dotate di diritti diversi, anche con diritto di voto escluso o limitato, consentendo ai fondatori di raccogliere capitali da investitori esterni senza necessariamente perdere il controllo gestionale. Le quote possono inoltre costituire oggetto di offerta al pubblico, anche tramite piattaforme autorizzate di *equity crowdfunding*, nel rispetto della relativa disciplina. La Legge Capitali consente, a determinate condizioni, la dematerializzazione delle quote di S.r.l.-PMI, facilitandone la circolazione.[13]

Quanto ai regimi agevolati per le start-up e le PMI innovative, il d.l. n. 179/2012 e il d.l. n. 3/2015 hanno introdotto due distinti statuti speciali, successivamente modificati, tra l'altro, dalle leggi nn. 162 e 193 del 2024. I benefici riguardano, in presenza dei requisiti previsti dalle rispettive discipline, gli oneri connessi all'iscrizione nel registro delle imprese, gli incentivi fiscali agli investimenti in capitale di rischio e gli strumenti di remunerazione mediante partecipazioni o diritti di opzione (*work for equity*). Occorre tenere distinti i due regimi, nonché gli incentivi ordinari da quelli soggetti alla disciplina degli aiuti *de minimis*, le cui aliquote, condizioni e durata non coincidono.[14]

Non minore rilievo assumono la semplificazione amministrativa e le misure di facilitazione dell'accesso al credito. La comunicazione unica (ComUnica) consente di assolvere per via

[12] Artt. 2463, commi 4 e 5, 2463-bis e 2327 c.c.; art. 3, d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, conv. in l. 24 marzo 2012, n. 27; art. 9, d.l. 28 giugno 2013, n. 76, conv. in l. 9 agosto 2013, n. 99; art. 20, comma 7, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, conv. in l. 11 agosto 2014, n. 116.

[13] Art. 26, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. in l. 17 dicembre 2012, n. 221, come modificato dall'art. 57, d.l. 24 aprile 2017, n. 50, conv. in l. 21 giugno 2017, n. 96; art. 3, l. 5 marzo 2024, n. 21, Normattiva. Cfr. G. MARTINA, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), *Legge Capitali (5 marzo 2024, n. 21)*, Torino, Giappichelli, 2024, scheda editoriale. Per il crowdfunding, regolamento (UE) 2020/1503, EUR-Lex.

[14] Artt. 25-32, d.l. n. 179/2012, cit.; art. 4, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, conv. in l. 24 marzo 2015, n. 33; l. 28 ottobre 2024, n. 162; l. 16 dicembre 2024, n. 193. Per le singole misure e i requisiti vigenti, v. anche il portale MIMIT – Start-up innovative.

telematica gli adempimenti nei confronti del registro delle imprese, dell'Agenzia delle entrate, dell'INPS e dell'INAIL. Il Fondo di garanzia per le PMI e la Nuova Sabatini costituiscono strumenti distinti: il primo favorisce l'accesso al credito mediante garanzie pubbliche; la seconda sostiene gli investimenti in beni strumentali mediante contributi parametrati agli interessi sui finanziamenti, secondo la disciplina applicabile.[15]

L'esperienza italiana è rilevante ai fini della presente indagine: dimostra che una parte delle esigenze delle imprese innovative può essere soddisfatta intervenendo su tipi societari nazionali già esistenti, senza necessariamente crearne uno nuovo. Rimane tuttavia irrisolto il problema della riconoscibilità internazionale delle regole applicabili e del costo della loro conoscenza per l'investitore straniero.

8. La risposta dell'Unione europea: la proposta EU Inc.

La più recente risposta dell'Unione europea all'esigenza di offrire una disciplina societaria particolarmente adatta alle start-up e alle imprese innovative è rappresentata dalla proposta EU Inc., il cosiddetto ventottesimo regime. Presentata dalla Commissione europea il 18 marzo 2026 (COM(2026) 321 final), l'iniziativa mira a ridurre la frammentazione degli ordinamenti nazionali e a offrire un'alternativa competitiva rispetto a modelli esteri, tra cui quello dello Stato americano del Delaware.[16]

Il progetto si inserisce nelle riflessioni sul completamento del mercato unico e sulla competitività europea sviluppate nelle relazioni di Enrico Letta e Mario Draghi del 2024, nonché nelle iniziative della Commissione per favorire la crescita delle imprese innovative e l'integrazione dei mercati dei capitali.[17]

Pur in presenza delle libertà di circolazione garantite dal mercato interno, le imprese continuano a essere disciplinate prevalentemente dal diritto societario nazionale. Una start-up che intenda raccogliere investimenti in più Paesi deve pertanto confrontarsi con regole differenti in materia di costituzione, organizzazione societaria, categorie di azioni, aumenti di capitale e tutela degli investitori.

---

[15] Art. 9, d.l. 31 gennaio 2007, n. 7, conv. in l. 2 aprile 2007, n. 40; art. 2, comma 100, lett. a), l. 23 dicembre 1996, n. 662; art. 2, d.l. 21 giugno 2013, n. 69, conv. in l. 9 agosto 2013, n. 98.

[16] Commissione europea, proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo al quadro di diritto societario riguardante il 28º regime – «EU Inc.», COM(2026) 321 final, 18 marzo 2026, 2026/0074(COD), EUR-Lex.

[17] E. LETTA, *Much More Than a Market*, aprile 2024, Commissione europea; M. DRAGHI, *The Future of European Competitiveness*, settembre 2024, Commissione europea; Commissione europea, *The EU Startup and Scaleup Strategy*, COM(2025) 270 final, EUR-Lex.

Il primo presupposto normativo è rappresentato dalla libertà di stabilimento, garantita dagli artt. 49 e 54 TFUE. Tali disposizioni consentono alle società che rientrano nel loro ambito di operare negli altri Stati membri, ma non eliminano le differenze tra i rispettivi ordinamenti societari. Il secondo presupposto è costituito dall'esigenza di completare il mercato interno. A tal fine la Commissione ha individuato nell'art. 114 TFUE la base giuridica della proposta, ritenendo che il ravvicinamento delle discipline societarie possa ridurre i costi di transazione e favorire l'integrazione dei mercati dei capitali. La scelta, tuttavia, è controversa (v. infra, § 11).

L'esperienza della SE aveva dimostrato che l'Unione poteva introdurre forme societarie sovranazionali, ma anche evidenziato i limiti di un sistema che rinvia frequentemente ai diritti nazionali. Il progetto EU Inc. persegue l'obiettivo di una maggiore uniformità attraverso un regime facoltativo e aggiuntivo, che si affianchi alle forme societarie nazionali. Non configura però un ordinamento integralmente autonomo: già nella proposta della Commissione sono previsti rinvii al diritto nazionale.

Tra le caratteristiche del progetto originario figurano la costituzione per via digitale, con una procedura semplificata di registrazione entro 48 ore e costi non superiori a 100 euro nelle condizioni previste dal testo; l'assenza di un capitale sociale minimo obbligatorio; la flessibilità nella configurazione delle azioni e degli strumenti di finanziamento; la mobilità transfrontaliera. Particolare attenzione viene riservata ai piani europei di stock option per i dipendenti (EU-ESO), con differimento del momento impositivo alla cessione dei titoli secondo le condizioni previste, e a procedure semplificate di liquidazione. Il testo originario contempla anche una disciplina speciale per la liquidazione delle start-up innovative insolventi, poi espunta dal mandato negoziale del Consiglio (v. infra, § 10).

9. Il dibattito nella dottrina giuridica.

Nella dottrina giuridica si è sottolineato come molte delle difficoltà dei mercati dei capitali europei non dipendano soltanto dalla qualità delle singole legislazioni nazionali, ma dalla loro frammentazione. In tale prospettiva è stato dedicato ampio spazio alla EU Inc., considerata uno dei possibili strumenti per la creazione di un effettivo mercato europeo del capitale di rischio.[18]

[18] P.G. MARCHETTI, M. VENTORUZZO, *Editoriale*, in Rivista delle società, 2026, fasc. 1-2, p. 1 ss. (sommario del fascicolo). Si fa qui riferimento alla versione del dattiloscritto, diffusa dagli Autori il 30 maggio 2026 con il titolo *Riforme e progetti per il diritto societario di domani* (cfr. l'annuncio su LinkedIn). Per il richiamo al

L'idea è offrire agli imprenditori e agli investitori una forma societaria comune, immediatamente riconoscibile, senza sostituire le società nazionali. La concorrenza tra modelli societari potrebbe incentivare gli Stati a migliorare le proprie regole. Il raffronto con il Delaware, frequente nel dibattito, mette in risalto il valore economico della prevedibilità del diritto per gli investitori: la necessità di adattare gli accordi di finanziamento a ogni ordinamento può infatti accrescere i costi della raccolta di capitali e della due diligence.

Il progetto è pensato soprattutto in funzione delle esigenze delle start-up tecnologiche, delle scale-up e degli operatori del *venture capital*. La costituzione digitale, l'assenza di un capitale minimo, la possibilità di emettere azioni senza valore nominale, categorie di azioni con differenti diritti patrimoniali e amministrativi, strumenti convertibili e stock option possono favorire una struttura finanziaria flessibile. Altrettanto rilevante è la prevedibilità delle regole di amministrazione e controllo, indispensabile per attrarre investitori internazionali. Marchetti e Ventoruzzo giudicano favorevolmente la scelta di non limitare l'accesso al nuovo tipo societario alle sole imprese innovative o di recente costituzione: la delimitazione di simili categorie e la disciplina del passaggio dall'una all'altra rischierebbero infatti di reintrodurre proprio quella complessità normativa che si intende superare.

Una EU Inc. adeguatamente congegnata potrebbe ridurre i costi di costituzione e di espansione transfrontaliera, facilitare l'accesso al capitale di rischio e contribuire a trattenere in Europa le imprese innovative. Non mancano, tuttavia, dubbi sul fondamento giuridico dell'iniziativa, sull'incidenza dei rinvii al diritto nazionale, sulla responsabilità degli amministratori e sull'adeguatezza della tutela dei creditori, dei lavoratori e dei soci di minoranza. La convergenza sull'obiettivo di rafforzare la competitività europea non implica, dunque, un'identica valutazione dello strumento prescelto.

Il dibattito internazionale del 2026 ha ulteriormente chiarito la distanza fra la disponibilità di modelli statutari standard e la concreta possibilità di stipulare accordi d'investimento efficaci nei diversi ordinamenti. A tale riguardo meritano attenzione sia le proposte di integrare i modelli statutari con modelli di accordi tra soci, sia le obiezioni relative alla persistente dipendenza della EU Inc. dai diritti nazionali. Si tratta di profili che investono non soltanto

dattiloscritto e, in particolare, per la posizione favorevole degli Autori alla scelta di non circoscrivere la EU Inc. alle sole start-up e scale-up, v. anche E. FREGONARA, *La liquidazione semplificata delle start-up innovative nella proposta EU Inc.: prime riflessioni*, in Orizzonti del Diritto Commerciale, 2026, 3, pp. 740-768, nt. 15, testo online.

la costituzione della società, ma il suo intero ciclo di vita, dal finanziamento iniziale alla crescita e all'uscita dell'investitore.[19]

10. Definizioni europee, iter legislativo e limiti della proposta.

Accanto alla proposta di regolamento, la Commissione ha adottato la raccomandazione (UE) 2026/720 del 18 marzo 2026, volta a fornire definizioni comuni di impresa innovativa, start-up innovativa e scale-up innovativa. La definizione di start-up innovativa comprende, oltre ai requisiti di innovatività, criteri relativi all'età dell'impresa, al numero di occupati (meno di 100) e al fatturato o al totale di bilancio (non superiore a 10 milioni di euro); la definizione di scale-up innovativa è legata, tra l'altro, alla crescita e al superamento delle soglie dimensionali previste. Le definizioni rispondono a finalità di politica dell'innovazione e non vanno confuse con i requisiti generali di accesso alla EU Inc.[20]

La proposta EU Inc. non riserva infatti il nuovo tipo alle sole start-up tecnologiche. L'ambito di applicazione del regime societario è più ampio, mentre alcune specifiche misure sono destinate a categorie di imprese determinate. Fiscalità, diritto del lavoro e discipline settoriali rimangono in larga misura regolati dai diritti nazionali e dalle pertinenti disposizioni europee; non si può parlare, pertanto, di un regime unitario esteso a tutti gli aspetti dell'attività dell'impresa. Occorre inoltre distinguere le diverse posizioni negoziali in tema di accesso ai mercati di negoziazione dei titoli, evitando di considerare già acquisita la soluzione proposta dal relatore parlamentare.

Alla data del 26 novembre 2026 il regolamento non è stato ancora approvato. Alla proposta della Commissione del 18 marzo si è aggiunto il mandato negoziale adottato dal Consiglio il 23 ottobre 2026. Il Parlamento europeo, in seno alla commissione giuridica (JURI), esamina il fascicolo sulla base del progetto di relazione del relatore René Repasi, presentato il 29

[19] L. ENRIQUES, C.A. NIGRO, T.H. TRÖGER, *Corporate Templates in the EU Inc Proposal: Their Limitations and Why They Matter for European VC-backed Startups*, in Oxford Business Law Blog, 15 giugno 2026, testo online; IDD., *The EU Inc.: A Half-Naked 28th Regime*, ECGI Working Paper, 2026, scheda e working paper. Si segnalano inoltre, nel fascicolo 1-2/2026 della Rivista delle società, i contributi di S. BARIATTI, *Diritto internazionale privato e libera circolazione delle società nella proposta di regolamento EU Inc.*, p. 337 ss.; A. SARAVALLE, *La nuova EU Inc. Una Zeitenwende nel diritto dell'Ue*, p. 348 ss.; G. STRAMPELLI, *La struttura finanziaria della EU Inc.: maggiore flessibilità per startup e scaleup ma armonizzazione (ancora) incompleta*, p. 354 ss. (cfr. il sommario del fascicolo).

[20] Raccomandazione (UE) 2026/720 della Commissione, 18 marzo 2026, sulle definizioni di impresa innovativa, start-up innovativa e scale-up innovativa, spec. punti 2-5, EUR-Lex.

giugno 2026, e dei successivi emendamenti e pareri. La scheda dell'Osservatorio legislativo del Parlamento indica che si è ancora in attesa della decisione della commissione.[21]

Il Consiglio ha mantenuto l'obiettivo della registrazione digitale rapida e a basso costo, ma ha modificato in più punti la proposta della Commissione. In particolare, il mandato negoziale ridimensiona l'infrastruttura digitale centralizzata, facendo leva sui registri nazionali; elimina il capo X relativo all'insolvenza; circoscrive il piano EU-ESO alle imprese entro le soglie delle piccole imprese a media capitalizzazione (750 dipendenti e 150 milioni di euro di fatturato secondo la sintesi ufficiale); rivede il coordinamento con le legislazioni nazionali. Viene inoltre rafforzata la possibilità di rifiutare l'iscrizione per ragioni connesse al riciclaggio, al finanziamento del terrorismo o ad altre attività criminali. Permangono le procedure semplificate per lo scioglimento di società solvibili, con specifiche garanzie per i creditori.

Quanto al coinvolgimento dei lavoratori, la posizione del Consiglio assume come criterio di riferimento la disciplina dello Stato della sede sociale, prevedendo altresì un meccanismo facoltativo per i casi nei quali la società superi le soglie di partecipazione applicabili in un altro Stato membro in cui opera. È stato infine portato a 21 mesi il periodo destinato all'attuazione del regolamento. Si tratta, beninteso, di disposizioni tuttora oggetto di negoziato, non di norme già applicabili.

È proprio il rapporto tra queste modifiche e le finalità originarie dell'iniziativa a suscitare le maggiori perplessità. Che si tratti di garanzie necessarie o di un arretramento rispetto all'obiettivo dell'uniformità, la questione non può essere risolta sul solo piano della semplificazione amministrativa: va verificato se le residue differenze di disciplina incidano sulle decisioni di finanziamento e di localizzazione dell'impresa.

11. Considerazioni conclusive.

Il lungo percorso qui ripercorso induce a guardare con una certa preoccupazione agli sviluppi della proposta EU Inc. Non si può che condividere l'obiettivo di offrire alle imprese europee, e in particolare a quelle innovative, condizioni giuridiche favorevoli alla loro crescita e al reperimento del capitale di rischio. È lecito tuttavia domandarsi se lo strumento in discussione sia ancora idoneo a perseguirlo.

[21] Consiglio dell'Unione europea, mandato negoziale, doc. ST 14376/26, testo; comunicato del 23 ottobre 2026, Consilium; Parlamento europeo, progetto di relazione PE790.143, 29 giugno 2026, e fascicolo 2026/0074(COD) (consultato il 26 novembre 2026).

In un intervento apparso il 10 novembre 2026 nell'*Oxford Business Law Blog*, Luca Enriques, Casimiro A. Nigro e Tobias H. Tröger hanno invitato la Commissione a ritirare la proposta. La loro critica, che si ritiene di condividere, investe sia il ridimensionamento dell'uniformità del regime nel corso del negoziato, sia la fragilità della base giuridica prescelta. Essi prospettano, in alternativa, una direttiva che assicuri in ogni ordinamento una forma societaria adatta al finanziamento delle imprese innovative e una disciplina favorevole all'efficacia degli accordi negoziati tra fondatori e investitori.[22]

A ben vedere, il rischio che oggi si profila è quello di ripercorrere, pur in un contesto economico e tecnologico profondamente mutato, la vicenda della SE. Allora il necessario compromesso tra gli Stati membri consentì la nascita di un tipo societario europeo, ma al prezzo di un significativo ridimensionamento della sua autonomia normativa. Oggi la medesima difficoltà potrebbe ripresentarsi in termini persino più rilevanti: per le imprese di nuova costituzione, che non dispongono delle risorse dei grandi gruppi, il costo delle divergenze tra le discipline applicabili può costituire un ostacolo decisivo. Il problema non è quindi soltanto che il ventottesimo regime si aggiunga ai ventisette esistenti, bensì che finisca per riprodurre al proprio interno le differenze che dovrebbe attenuare.

La questione del fondamento normativo merita un'autonoma considerazione. Il ricorso all'art. 114 TFUE consente, nell'ambito della procedura legislativa ordinaria, l'adozione di misure di ravvicinamento delle legislazioni nazionali a maggioranza qualificata in Consiglio. L'art. 352 TFUE, già utilizzato nella sua formulazione precedente per la SE e per la società cooperativa europea (SCE), richiede invece l'unanimità del Consiglio e l'approvazione del Parlamento europeo. La scelta non è meramente procedurale: dipende dalla natura e dalla finalità dell'atto. La Corte di giustizia, nella sentenza del 2 maggio 2006 relativa alla SCE, escluse l'idoneità dell'allora art. 95 CE quale fondamento di un regolamento diretto a introdurre un nuovo tipo societario che si aggiungesse a quelli nazionali, anziché ravvicinare le legislazioni degli Stati membri. Il precedente non risolve automaticamente la questione della EU Inc., ma impone di verificare con particolare rigore la qualificazione del nuovo regime.[23]

---

[22] L. ENRIQUES, C.A. NIGRO, T.H. TRÖGER, *Brussels should withdraw EU Inc before it goes off*, in Oxford Business Law Blog, 10 novembre 2026, testo originale; ripubblicato in ECGI Blog, 11 novembre 2026, testo online.

[23] Corte di giustizia, Grande Sezione, 2 maggio 2006, causa C-436/03, *Parlamento europeo c. Consiglio*, ECLI:EU:C:2006:277, spec. punti 39-46, EUR-Lex. Si veda altresì C. THOMALE, *Spilt Inc – Why the EU is*

Né può essere sottovalutata la rilevanza economica dell'incertezza circa la validità del futuro regolamento. L'eventuale annullamento dell'atto solleverebbe difficili problemi di continuità dei rapporti societari e contrattuali. Non è però possibile predeterminarne gli effetti: l'art. 264, secondo comma, TFUE consente infatti alla Corte di giustizia di precisare quali effetti dell'atto annullato debbano considerarsi definitivi. Anche a prescindere dall'esito di un eventuale giudizio, la sola incertezza potrebbe disincentivare il ricorso al nuovo tipo da parte degli investitori.[24]

Appare allora opportuno ripensare il percorso, anziché perseguire a ogni costo l'approvazione di un nuovo statuto societario. Una direttiva potrebbe individuare un nucleo comune di regole che gli Stati membri siano tenuti a rendere disponibile mediante una forma nazionale: dalla costituzione digitale alla configurazione delle categorie di partecipazioni, dalle clausole di preferenza nella liquidazione agli strumenti convertibili e ai meccanismi contrattuali di disinvestimento. La scelta della base giuridica di una simile direttiva andrebbe valutata in funzione del suo effettivo contenuto, tenendo conto anche dell'art. 50 TFUE. Resterebbe comunque indispensabile individuare un grado di uniformità tale da rendere riconoscibile il modello agli operatori economici degli altri Stati.

Sotto questo profilo acquista particolare interesse l'esperienza italiana richiamata nel § 7. Le riforme della S.r.l. e l'apertura delle PMI al mercato dei capitali offrono un esempio delle possibilità di adattamento dei tipi societari esistenti. Da sole non risolvono il problema dell'integrazione europea; potrebbero tuttavia costituire un utile punto di partenza per una convergenza mirata delle legislazioni nazionali. Si tratterebbe di perseguire non tanto l'unità della denominazione quanto l'equivalenza sostanziale delle opportunità offerte alle imprese.

In una simile prospettiva il richiamo al Delaware deve essere inteso soprattutto come sollecitazione alla prevedibilità delle regole e all'affidabilità della tutela giurisdizionale. Occorre assicurare alle parti uno spazio adeguato di autonomia negoziale e criteri sufficientemente certi per la valutazione degli accordi di finanziamento, senza sacrificare le inderogabili esigenze di protezione dei creditori, dei lavoratori e dei soci di minoranza. Un ambiente giuridico favorevole all'innovazione non coincide necessariamente con un

Constitutionally Incapable of Maintaining Its Own Company Forms, in Oxford Business Law Blog, 25 novembre 2026, testo online.

[24] Art. 264, secondo comma, TFUE; per le ragioni di incertezza prospettate in dottrina, L. ENRIQUES, C.A. NIGRO, T.H. TRÖGER, *Brussels should withdraw EU Inc*, cit.

ambiente privo di regole: richiede piuttosto che le regole siano coerenti, conoscibili e applicate in modo prevedibile.

A più di sessant'anni dal progetto Sanders, l'interrogativo rimane dunque aperto. L'utilità di una società di tipo europeo non può misurarsi sulla sola possibilità di costituirla rapidamente e a costi contenuti, ma sulla sua effettiva capacità di accompagnare l'impresa nelle fasi successive della crescita. Se il negoziato non sarà in grado di assicurare tale risultato, il ritiro della proposta e l'elaborazione di un diverso intervento di armonizzazione, lungi dal rappresentare una rinuncia all'integrazione europea, potrebbero costituire la via più realistica per darle nuovo impulso.