



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

**Fondazione
Nazionale dei
Commercialisti**

RICERCA

DOCUMENTO

START-UP INNOVATIVA: ANALISI DELLA DISCIPLINA E PROSPETTIVE DI MODIFICA

AREA DI DELEGA CNDCEC

Diritto societario

COMMISSIONE DI STUDIO CNDCEC

Start-up

CONSIGLIERE DELEGATO

David Moro

PRESIDENTE

Giuliano Saccardi

4 FEBBRAIO 2026



Composizione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Presidente

Elbano de Nuccio

Vice Presidente

Antonio Repaci

Consigliere Segretario

Giovanna Greco

Consigliere Tesoriere

Salvatore Regalbuto

Consiglieri

Gianluca Ancarani

Marina Andreatta

Cristina Bertinelli

Aldo Campo

Rosa D'Angiolella

Michele de Taroni

Fabrizio Escheri

Gian Luca Galletti

Cristina Marrone

Maurizio Masini

Pasquale Mazza

David Moro

Elia Quintili

Pierpaolo Sanna

Liliana Smargiassi

Gabriella Viggiano

Giuseppe Venneri

Collegio dei revisori

Presidente

Rosanna Marotta

Componenti

Maura Rosano

Sergio Ceccotti



Composizione della Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti

Consiglio di gestione

Presidente

Antonio Tuccillo

Vice Presidente

Giuseppe Tedesco

Consigliere Segretario

Andrea Manna

Consigliere Tesoriere

Massimo Da Re

Consiglieri

Francesca Biondelli

Antonia Coppola

Cosimo Damiano Latorre

Claudia Luigia Murgia

Antonio Soldani

Collegio dei revisori

Presidente

Rosario Giorgio Costa

Componenti

Ettore Lacopo

Antonio Mele



A cura della Commissione di studio CNDCEC “Start up”

Consigliere CNDCEC delegato

David Moro

Presidente

Giuliano Saccardi

Segretario

Isabella Ippolita Soldani

Componenti

Nicola Buonocore

Pier Paolo Caruso

Davide Felappi

Filippo Montano

Massimo Morandi

Claudio Uberti

Roberto Vasè



Sommario

1. DEFINIZIONE E REQUISITI DELLA <i>START-UP</i> INNOVATIVA: LE NOVITÀ INTRODOTTE DALLA LEGGE CONCORRENZA 2023	1
2. ANALISI DELLA DISCIPLINA DELLA <i>START-UP</i> INNOVATIVA	4
2.1 Disciplina delle perdite d'esercizio	4
2.2 Altre deroghe	5
2.3 Dematerializzazione delle quote: novità introdotte dalla legge Capitali	7
2.4 Remunerazione con strumenti finanziari: <i>Work for Equity</i> (art. 27 d.l. n. 179/2012)	7
3. CRITICITÀ E PROSPETTIVE DI MODIFICA DELLA DISCIPLINA	10
3.1 Contesto attuale e di prospettiva – Obiettivi	10
3.2 Proposte – Piani di intervento	15



1. Definizione e requisiti della *start-up* innovativa: le novità introdotte dalla legge Concorrenza 2023

Come è noto, il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179¹ (c.d. decreto Crescita 2.0, di seguito anche d.l. n. 179/2012) ha introdotto nel nostro ordinamento la definizione e la relativa disciplina delle *start-up* innovative².

Più nel dettaglio, l'art. 25, comma 2, d.l. n. 179/2012, come modificato dalla legge 16 dicembre 2024, n. 193 "*Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023*"³ (d'ora in avanti, anche legge n. 193/2024), oltre a contenere la definizione di *start-up* innovativa, prescrive una serie di requisiti che la società deve possedere per acquisire e non perdere lo *status* di *start-up* innovativa e, dunque, le agevolazioni connesse.

In particolare, ai sensi del predetto art. 25, comma 2, d.l. n. 179/2012, la *start-up* innovativa è definita come la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione.

Ai sensi della medesima disposizione, per essere definita tale, la *start-up* innovativa deve possedere i seguenti requisiti:

- essere una microimpresa o una piccola o media impresa, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003⁴ (lett. a-bis);
- essere costituita da non più di sessanta mesi (lett. b);
- essere residente in Italia ai sensi dell'art. 73 del TUIR o in uno Stato membro dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia (lett. c);
- a partire dal secondo anno di attività, presentare un totale del valore della produzione annua non superiore a 5 milioni di euro (Totale voce A del conto economico di cui all'art. 2425 c.c.); tale valore deve essere ricavato dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio (lett. d);
- non distribuire utili e non averne distribuiti⁵ (lett. e);

¹ Il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 recante "*Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese*" è stato pubblicato in G.U. n. 245 del 19 ottobre 2012 - Suppl. Ordinario n. 194 e convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221 (in G.U. n. 294 del 18 dicembre 2012 - Suppl. Ordinario n. 208).

² La definizione e la disciplina della *start-up* innovativa è contenuta negli artt. 25 e ss., d.l. n. 18 ottobre 2012, n. 179.

³ La legge 16 dicembre 2024, n. 193, pubblicata in G.U. n. 295 del 17 dicembre 2024 è entrata in vigore il 18 dicembre 2024.

⁴ L'art. 28, comma 1, l. n. 193/2024 rubricato "*Modifiche alla definizione di start-up innovativa*" ha inserito, all'art. 25, comma 2, d.l. n. 179/2012, dopo la lett. a), la seguente definizione: "*a-bis*) è una microimpresa o una piccola o media impresa, come definite raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003".

⁵ Tale previsione è evidentemente finalizzata al reinvestimento degli utili per sostenere la crescita della *start-up* innovativa.



- avere, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico e non svolgere attività prevalente di agenzia e di consulenza⁶ (lett. f);
- non essere costituita a seguito di un'operazione di fusione, scissione, o di una cessione di azienda o di ramo di azienda (lett. g).

L'art. 25, comma 2, lett. h), d.l. n. 179/2012 individua ulteriori tre requisiti alternativi di cui almeno uno deve essere necessariamente posseduto dalla società per poter essere definita *start-up* innovativa, quali:

- 1) le spese in ricerca e sviluppo devono essere uguali o superiori al 15% del maggior valore fra il costo e il valore totale della produzione⁷. Ai fini della verifica, tra le spese in ricerca e sviluppo sono escluse quelle relative all'acquisto e alla locazione di beni immobili⁸. Tali valori devono desumersi dall'ultimo bilancio approvato oppure in sua assenza, in caso di società neocostituita o che comunque non abbia ancora depositato il primo bilancio d'esercizio presso la Camera di Commercio, devono essere attestati dal rappresentante legale attraverso una specifica dichiarazione⁹;
- 2) impiego come dipendenti o collaboratori, a qualsiasi titolo, in percentuale pari o superiore alternativamente a:
 - un terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, ovvero in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero;

⁶ Con la modifica introdotta alla lett. f) dell'art. 25, comma 2, d.l. n. 179/2012, viene ora specificato che la stessa non dovrà svolgere quale "attività prevalente" quella "di agenzia e consulenza"; cfr. art. 28, comma 1, lett. b), l. n. 193/2024 che ha modificato la lett. f) disponendo che "alla lettera f) sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: «e non svolge attività prevalente di agenzia e di consulenza»".

⁷ Il costo della produzione è il totale della voce B del conto economico di cui all'art. 2425 c.c. mentre il valore della produzione è il totale della voce A del conto economico di cui all'art. 2425 c.c. Una volta individuato il valore maggiore tra i due, occorre quantificare il valore delle spese in attività di ricerca e sviluppo. Come chiarito anche con la "Nota sul requisito opzionale delle spese in attività di ricerca e sviluppo per la registrazione di startup innovative", a cura di Unioncamere e del Ministero dello Sviluppo Economico del 29 aprile 2014, al fine di determinare tale importo, è necessario attenersi alle indicazioni contenute nei principi contabili nazionali (in particolare il riferimento è al principio contabile OIC 24 sulle immobilizzazioni immateriali), operando alcune specifiche correzioni relative all'aggiunta di alcune spese dettagliate nell'art. 25, comma 2, lett. h) n. 1), d.l. n. 179/2012.

⁸ È inoltre espressamente previsto dall'art. 25, comma 2, lett. h), n. 1), d.l. n. 179/2012 che, ai fini del rispetto del suddetto requisito, in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili si considerano quali spese di ricerca e sviluppo anche quelle relative: i) allo sviluppo precompetitivo e competitivo (quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan); ii) alle spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati; iii) ai costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci e amministratori; iv) alle spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso.

⁹ Come chiarito anche nella "Nota sul requisito opzionale delle spese in attività di ricerca e sviluppo per la registrazione di startup innovative", a cura di Unioncamere e del Ministero dello Sviluppo Economico del 29 aprile 2014, ai fini della determinazione del requisito in esame, è sufficiente che, attraverso la dichiarazione, il legale rappresentante indichi una previsione dettagliata delle spese in attività di ricerca e sviluppo che la *start-up* innovativa intende sostenere nel corso del primo esercizio di attività (attribuibili al primo esercizio secondo il principio di competenza).



- due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale¹⁰;
- 3) essere titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di un programma per elaboratore originario registrato¹¹.

Per poter beneficiare della disciplina agevolativa, viene espressamente previsto che la *start-up* innovativa debba essere iscritta nella apposita sezione speciale istituita presso il Registro delle imprese ai sensi dell'art. 2188 c.c.¹²; a tal fine, la sussistenza dei suddetti requisiti è attestata mediante apposita autocertificazione prodotta dal legale rappresentante e depositata presso il Registro delle imprese¹³.

L'art. 31, comma 4, d.l. n. 179/2012 pone invece un limite cronologico alla fruizione di tali agevolazioni, statuendo che, qualora la *start-up* innovativa perda uno dei requisiti previsti dall'art. 25, comma 2, d.l. n. 179/2012, prima della scadenza dei cinque anni dalla data di costituzione – secondo quanto risultante dal periodico aggiornamento della sezione del Registro delle imprese di cui all'art. 25, comma 8, e in ogni caso al raggiungimento di tale termine – cessa l'applicazione della disciplina agevolativa prevista.

Al riguardo, deve rilevarsi che con la legge n. 193/2024 sono state introdotte una serie di condizioni ai fini del mantenimento dell'iscrizione nella sezione speciale del Registro delle imprese alla fine del terzo anno.

In particolare, viene previsto¹⁴ che la permanenza delle *start-up* innovative nella sezione speciale di cui all'art. 25, comma 8, d.l. n. 179/2012, dopo la conclusione del terzo anno, è consentita fino a cinque anni complessivi dalla data di iscrizione nella medesima sezione speciale del Registro, in presenza di almeno uno dei seguenti requisiti¹⁵:

- a) incremento al 25% della percentuale delle spese di ricerca e sviluppo, come definite dall'art. 25, comma 2, lett. h) n. 1), d.l. n. 179/2012;
- b) stipula di almeno un contratto di sperimentazione con una Pubblica Amministrazione¹⁶;
- c) incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico (art. 2425 c.c.) o dell'occupazione, superiore al 50% dal secondo al terzo anno;
- d) costituzione di una riserva patrimoniale superiore a 50.000 euro, mediante l'ottenimento di un finanziamento convertendo o un aumento di capitale a sovrapprezzo che porti ad una partecipazione

¹⁰ L'art. 25, comma 2, lett. h) n. 2), d.l. n. 179/2012 specifica che trattasi della laurea magistrale ai sensi dell'art. 3 del regolamento di cui al decreto del Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 270.

¹¹ L'art. 25, comma 2, lett. h), n. 3) richiede che la società sia titolare (o depositaria o licenziataria) di almeno una privativa industriale relativa a i) una invenzione industriale, biotecnologica; ii) una topografia di prodotto a semiconduttori; iii) una varietà vegetale; ovvero essere titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

¹² Cfr. art. 25, comma 8, d.l. n. 179/2012.

¹³ Cfr. art. 25, comma 9, d.l. n. 179/2012.

¹⁴ Cfr. art. 28, comma 2, l. n. 193/2024 che ha introdotto nell'art. 25 d.l. n. 179/2012 i commi 2-bis, 2-ter e 2-quater.

¹⁵ Tale previsione è stata introdotta nell'art. 25, comma 2-bis, d.l. n. 179/2012 dall'art. 28, comma 2, l. n. 193/2024.

¹⁶ L'art. 28, comma 2, l. n. 193/2024 fa riferimento al contratto di sperimentazione con una Pubblica Amministrazione ai sensi dell'art. 158, comma 2, lett. b), d.lgs. n. 36/2023.



non superiore a quella di minoranza, da parte di un investitore terzo professionale, di un incubatore o di un acceleratore certificato, un investitore vigilato, un *business angel*, ovvero attraverso un *equity crowdfunding* svolto tramite piattaforma autorizzata, e incremento al 20% della percentuale delle spese di ricerca e sviluppo come definite dall'art. 25, comma 2, lett. h) n. 1);

e) ottenimento di almeno un brevetto.

È altresì previsto¹⁷ che il termine di cinque anni complessivi per la permanenza nella sezione speciale del Registro delle imprese (di cui all'art. 25, comma 8, d.l. n. 179/2012) può essere esteso per ulteriori due anni; è pertanto ampliato l'arco temporale per mantenere lo *status* di *start-up* innovativa fino a sette anni e, comunque, fino al massimo di quattro anni complessivi (dunque, fino a nove anni) per il passaggio alla fase di "*scale-up*", ove intervenga almeno uno dei seguenti requisiti:

- a) aumento di capitale a sovrapprezzo da parte di un organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) di importo superiore a un milione di euro, per ciascun periodo di estensione;
- b) incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico (art. 2425 c.c.), superiore al 100% annuo.

La normativa di riferimento reca anche specifiche disposizioni transitorie¹⁸ relativamente alle *start-up* innovative già iscritte nella sezione speciale del Registro delle imprese alla data di entrata in vigore della legge in esame, secondo cui le stesse hanno diritto a permanervi oltre il terzo anno a condizione che il raggiungimento dei requisiti sopra elencati avvenga:

- in caso di *start-up* iscritte nel registro da oltre diciotto mesi, entro dodici mesi dalla scadenza dei tre anni;
- in caso di *start-up* iscritte da meno di diciotto mesi, entro sei mesi dalla predetta scadenza.

Per le imprese che non possiedono più i requisiti di *start-up* innovativa per effetto delle nuove disposizioni, è infine prevista¹⁹ la possibilità di iscriversi, qualora ne abbiano i requisiti, nella sezione speciale del Registro delle imprese riservata alle PMI Innovative.

2. Analisi della disciplina della start-up innovativa

2.1 Disciplina delle perdite d'esercizio

Il d.l. n. 179/2012, oltre a introdurre nel nostro ordinamento la definizione e la relativa disciplina delle *start-up* innovative, ha previsto, all'art. 26, specifiche deroghe al diritto societario applicabili nella prima fase dell'attività di impresa, al fine di favorirne la costituzione e la fase di avvio dell'iniziativa, quali sono quelle in punto di perdite d'esercizio.

¹⁷ Cfr. art. 28, comma 2, l. n. 193/2024 che introduce il comma 2-ter all'art. 25 d.l. n. 179/2012.

¹⁸ Cfr. art. 29, comma 1, l. n. 193/2024.

¹⁹ Cfr. art. 29, comma 2, l. n. 193/2024.



Più dettagliatamente, per le *start-up* innovative è prevista²⁰ la possibilità di posticipare di un anno i termini di cui agli artt. 2446-2447 c.c. prescritti per le s.p.a. rispettivamente in caso di riduzione del capitale di oltre un terzo per perdite e nel caso di riduzione del capitale (per la perdita di oltre un terzo) al di sotto del limite legale, nonché i termini di cui agli artt. 2482-*bis* e 2482-*ter* c.c. prescritti per le s.r.l. nelle medesime fattispecie.

Inoltre, nelle *start-up* innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli artt. 2447 o 2482-*ter* c.c., l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a un importo non inferiore al minimo legale, può deliberare il rinvio di tali decisioni alla chiusura dell'esercizio successivo; come espressamente previsto dall'art. 26, comma 1, d.l. n. 179/2012, fino alla chiusura dell'esercizio successivo non opera infatti la causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, comma 1, punto n. 4), e 2545-*duodecies* c.c. previsti rispettivamente per le società di capitali e per le società cooperative.

È infine previsto che, se entro l'esercizio successivo il capitale non risulta reintegrato al di sopra del minimo legale, l'assemblea che approva il bilancio di tale esercizio deve deliberare ai sensi degli artt. 2447 o 2482-*ter* c.c.

2.2 Altre deroghe

Il d.l. n. 179/2012, con l'intento di delineare un quadro normativo volto a favorire la crescita e l'accesso al mercato dei capitali delle *start-up* innovative, ha previsto, nell'art. 26, ulteriori deroghe alla disciplina di diritto comune delle s.r.l.²¹ – in origine applicabili alle sole *start-up* innovative, poi estese alle PMI innovative e attualmente a tutte le s.r.l. PMI²² – concernenti la possibilità di emettere categorie di quote fornite di diritti diversi e di offrirle al pubblico.

Pertanto, con riguardo al complesso di norme derogatorie alla disciplina di diritto comune, si precisa che è ora consentito a tutte le s.r.l. PMI tramite una specifica previsione dell'atto costitutivo:

- i.) creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, determinare liberamente il contenuto delle varie categorie, anche in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, commi 2 e 3, c.c.²³;
- ii.) creare categorie di quote, anche in deroga all'art. 2479, comma 5, c.c., prive del diritto di voto o con attribuzione al socio di 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 potestative²⁴.

²⁰ Cfr. art. 26, comma 1, d.l. n. 179/2012.

²¹ Trattasi delle specifiche deroghe al diritto societario previste dall'art. 26, commi 2, 5 e 6, d.l. n. 18 ottobre 2012, n. 179.

²² Cfr. art. 57, comma 1, d.l. n. 24 aprile 2017, n. 50.

²³ Cfr. art. 26, comma 2, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.

²⁴ Stante il riferimento contenuto nel comma 3, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 alle società di cui al comma 2 della stessa norma, viene estesa alle s.r.l. PMI anche la possibilità di creare tali categorie di quote. Cfr. art. 26, comma 3, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.



È altresì previsto che le PMI costituite in forma di s.r.l. possano anche:

- iii.) effettuare operazioni sulle proprie partecipazioni, in deroga a quanto stabilito dall'art. 2474 c.c.²⁵, purché compiute in attuazione di piani di incentivazione che prevedano la assegnazione di quote a dipendenti, collaboratori, amministratori o prestatori d'opera e servizi anche professionali²⁶. La legittimità delle operazioni di acquisto di quote proprie è pertanto subordinata alle suddette condizioni previste dalla disciplina in materia di s.r.l. PMI;
- iv.) offrire le quote di partecipazione al capitale sociale al pubblico, anche attraverso i portali *on line* per la raccolta di capitali²⁷. Tale disposizione – da coordinarsi con il dettato normativo di cui all'art. 100-ter, comma 1, TUF, nella versione modificata dal d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30²⁸ – ammette la possibilità che le quote di partecipazioni in s.r.l. PMI, possano divenire oggetto di sollecitazione diretta sul mercato dei capitali.

Infine, l'art. 26, comma 7, d.lgs. n. 179/2012 dispone che l'atto costitutivo delle società di cui all'art. 25, comma 2 (e, dunque, delle *start-up* innovative in forma di s.r.l.) può prevedere l'emissione, a seguito dell'apporto di soci o di terzi anche di opera o servizi, di strumenti finanziari partecipativi forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli artt. 2479 e 2479-bis c.c.²⁹. Con riguardo a tale ultima disposizione “derogatoria”, merita segnalare che è l'unica rimasta prerogativa delle sole *start-up* innovative.

Deve inoltre osservarsi che, a differenza delle disposizioni derogatorie sopra illustrate, esistono disposizioni derogatorie che operano a prescindere dall'introduzione di specifiche previsioni statutarie. Oltre a quanto già esaminato in ordine alla disciplina del ripianamento delle perdite di esercizio, l'art. 26, comma 8, esonera la *start-up* innovativa dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi all'iscrizione nel Registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle Camere di commercio; l'art. 31 d.l. n. 179/2012, prevede che la *start-up* innovativa non è soggetta a procedure concorsuali diverse da quelle previste dal capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3, vale a dire alle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento attualmente disciplinate nel Titolo IV – Capo II - del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, recante il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Al riguardo, corre l'obbligo di segnalare che l'art. 37 d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 prevede che, in deroga a quanto previsto dal summenzionato art. 31 d.l. n. 179/2012, le *start-up* innovative diverse dalle imprese minori di cui all'art. 2, comma 1, lett. d), d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 possono richiedere, con

²⁵ Ai sensi dell'art. 2474 c.c. “(...) in nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione (...)”.

²⁶ Cfr. l'art. 26, comma 6, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.

²⁷ Cfr. l'art. 26, comma 5, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.

²⁸ L'art. 100-ter, comma 1, del TUF con formula speculare all'art. 26, comma 5, d.l. n. 179/2012 prevede espressamente che “In deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, primo comma, del codice civile, le quote di partecipazione in società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso le piattaforme di crowdfunding, nei limiti previsti dal regolamento (UE) 2020/1503”.

²⁹ Tale previsione è analoga alla disciplina delle s.p.a. ai sensi dell'art. 2346, comma 6, dettata per le s.p.a. dove peraltro, l'esclusione dal voto non è assoluta stante la previsione di cui all'art. 2351, comma 5, c.c.



domanda proposta esclusivamente dal debitore, l'accesso agli altri strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza previsti dal Codice della crisi nonché l'apertura della liquidazione giudiziale.

2.3 Dematerializzazione delle quote: novità introdotte dalla legge Capitali

La legge 5 marzo 2024, n. 21³⁰ (c.d. legge Capitali) ha introdotto la possibilità di dematerializzazione (c.d. “forte”) delle quote di s.r.l. che rientrino nella categoria delle PMI, attraverso l'accesso al regime di gestione accentrata previsto dall'art. 83-*bis* e ss., TUF.

Più dettagliatamente, l'art. 3 della legge Capitali ha modificato l'art. 26 d.l. n. 179/ 2012, introducendo il nuovo comma 2-*bis* in cui viene disposto che le quote delle s.r.l. PMI che abbiano eguale valore e che attribuiscono eguali diritti (quote standardizzate) “*possono esistere in forma scritturale*” ai sensi di quanto previsto dall'art. 83-*bis* e ss., TUF in materia di gestione accentrata in regime di dematerializzazione.

Le quote immesse nel sistema di gestione accentrata saranno pertanto assoggettate al trattamento giuridico previsto per gli strumenti finanziari dematerializzati con riguardo al relativo regime di circolazione nonché alla legittimazione all'esercizio dei diritti sociali³¹.

Pertanto, le quote potranno esistere sotto forma di semplici registrazioni contabili – senza la necessità di emettere fisicamente titoli cartacei – dal momento che saranno rappresentate da semplici dati registrati, facilitando, in tal modo, il processo di gestione e trasferimento delle stesse e rendendo più agevole il trasferimento delle quote³².

2.4 Remunerazione con strumenti finanziari: *Work for Equity* (art. 27 d.l. n. 179/2012)

L'art. 27 d.l. n. 179/2012 prevede specifiche agevolazioni di carattere fiscale e contributivo relative agli strumenti finanziari diretti a remunerare prestazioni lavorative e consulenze qualificate (c.d. “*work for equity*”) a fronte dell'apporto di opere e di servizi.

In particolare, le misure previste sono finalizzate a:

³⁰ La legge 5 marzo 2024, n. 21 recante disposizioni in materia di “*Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti*”, pubblicata in G.U. n. 60 del 12 marzo 2024, è entrata in vigore il 27 marzo 2024.

³¹ Cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 42/2024/I, *La dematerializzazione delle partecipazioni di società a responsabilità limitata* (art. 3, L. 21/2024), di M. CIAN, Approvato dalla commissione Studio di impresa il 22 marzo 2024, 5.

³² La dematerializzazione delle quote ha un impatto rilevante oltre che sulle operazioni di trasferimento delle quote in termini di semplificazione operativa e maggior trasparenza circa la gestione scritturale delle quote anche su varie operazioni straordinarie, come fusioni, scissioni, conferimenti e trasformazioni societarie. Al riguardo cfr. L. DE ROSA e A. RUSSO, *Legge capitali, con la dematerializzazione delle quote fusioni e scissioni più facili per le Pmi | NT+ Fisco*, 16 ottobre 2024. Per un approfondimento sulla dematerializzazione delle quote di partecipazione in s.r.l. PMI, cfr. CNDCEC e FNC-Ricerca, *Le s.r.l. PMI: deroghe al diritto societario e novità introdotte dalla legge Capitale*, a cura di G. TRINCHESE, 30 settembre 2024.



- incentivare e fidelizzare i lavoratori dipendenti, i collaboratori e gli amministratori delle *start-up* innovative prevedendo che gli strumenti finanziari a essi assegnati non concorrano, ai fini fiscali e contributivi, alla determinazione del reddito di lavoro dipendente e assimilato³³;
- favorire l'acquisizione di opere o servizi qualificati da parte delle *start-up* innovative, riconoscendo rilevanti agevolazioni fiscali per i soggetti che effettuano l'apporto³⁴.

Più dettagliatamente l'art. 27, comma 1, d.l. n. 179/2012 prevede che non concorre alla formazione del reddito imponibile di amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi³⁵, sia ai fini fiscali, sia ai fini contributivi, il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione di strumenti finanziari o di ogni altro diritto o incentivo che preveda l'attribuzione di strumenti finanziari o diritti simili, nonché dall'esercizio di diritti di opzione attribuiti per l'acquisto di tali strumenti finanziari. Tale beneficio fiscale opera a condizione che i menzionati strumenti finanziari o diritti non siano riacquistati dalla *start-up* innovativa, dalla società emittente o da qualsiasi soggetto che direttamente controlla o è controllato dalla *start-up* innovativa, ovvero è controllato dallo stesso soggetto che controlla la *start-up* innovativa, prevedendo che qualora gli strumenti finanziari o i diritti siano ceduti in contrasto con tale disposizione, il reddito di lavoro che non ha previamente concorso alla formazione del reddito imponibile dei suddetti soggetti è assoggettato a tassazione nel periodo d'imposta in cui avviene la cessione³⁶.

Tra gli emolumenti oggetto dell'agevolazione, devono intendersi ricompresi tutti gli incentivi attribuiti mediante l'assegnazione, a titolo gratuito od oneroso, di azioni, quote, strumenti finanziari partecipativi emessi o diritti assegnati dalle *start-up* innovative³⁷.

Con riguardo all'assegnazione di azioni o quote ai dipendenti la stessa può avvenire mediante:

³³ Cfr. art. 27, commi 1 e 2, d.l. n. 179/2012. Tale disposizione agevolativa, come si evince dalla Relazione illustrativa, è stata introdotta *"nell'ottica di fornire alle start-up innovative e agli incubatori certificati il necessario strumento per favorire la fidelizzazione e l'incentivazione del management"*.

³⁴ Cfr. art. 27, comma 4, d.l. n. 179/2012.

³⁵ Per quanto concerne i soggetti che possono beneficiare dell'esenzione in oggetto, come chiarito nella Relazione illustrativa al d.l. n. 179/2012 *"devono intendersi ivi compresi (i) gli amministratori, (ii) i lavoratori legati da un rapporto di lavoro dipendente con la start-up innovativa o con l'incubatore certificato, anche se a tempo determinato o part-time, nonché (iii) i collaboratori continuativi, vale a dire tutti quegli altri soggetti, ivi inclusi i lavoratori a progetto, il cui reddito viene normalmente qualificato come reddito assimilato a quello di lavoro dipendente ai fini fiscali, diversi dai prestatori di opere e servizi di cui al comma 4 del presente articolo (work-for-equity)"*.

³⁶ Ai sensi dell'art. 27, comma 2, d.l. n. 179/2012 *"L'esenzione di cui al comma 1 dell'art. 27 si applica esclusivamente con riferimento all'attribuzione di azioni, quote, strumenti finanziari partecipativi o diritti emessi dalla start-up innovativa e dall'incubatore certificato con i quali i soggetti suddetti intrattengono il proprio rapporto di lavoro, nonché di quelli emessi da società direttamente controllate da una start-up innovativa o da un incubatore certificato"*.

³⁷ Cfr. Relazione Illustrativa al d.l. n. 179/2012 in cui viene precisato che sono inclusi i piani di incentivazione che prevedano (i) la diretta assegnazione di strumenti finanziari (anche sotto forma di cd. *restricted stock*), (ii) l'attribuzione di opzioni di sottoscrizione o acquisto di strumenti finanziari, (iii) la promessa di assegnare strumenti finanziari nel futuro (le cd. *restricted stock unit*). Mediante l'inserimento di una previsione specifica è stato inoltre chiarito che l'esenzione in oggetto troverà applicazione con riferimento alle azioni, quote, strumenti finanziari emessi o diritti assegnati dalla *start-up* innovativa in cui gli amministratori, i dipendenti e i collaboratori prestano la propria attività, nonché a quelle emesse da società che direttamente sono controllate da *start-up* innovative o da incubatori certificati.



- I. **Aumento di capitale a titolo gratuito:** per le s.p.a., l'art. 2349 c.c. dispone che se lo statuto lo prevede, l'assemblea straordinaria può deliberare l'assegnazione di utili ai prestatori di lavoro dipendente³⁸ della società o di società controllate mediante l'emissione, per un ammontare corrispondente agli utili stessi, di speciali categorie di azioni da assegnare individualmente ai prestatori di lavoro, con norme particolari riguardo alla forma, al modo di trasferimento nonché ai diritti spettanti agli azionisti. Il capitale sociale deve essere aumentato in misura corrispondente. La possibilità di applicare le disposizioni contenute nell'art. 2349 c.c. anche alle s.r.l. è tutt'ora questione dibattuta.
- II. **Aumento di capitale a titolo oneroso:** le azioni possono essere attribuite anche mediante aumenti di capitale a pagamento offerti in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate. In tale fattispecie, per le s.p.a. è espressamente previsto dall'art. 2441, ult. comma, c.c. che, con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie, può essere escluso il diritto di opzione per le azioni di nuova emissione se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate; per le s.r.l., l'art. 2481-bis, co. 1, c.c. prevede invece che l'aumento a pagamento del capitale sociale della s.r.l. possa essere attuato anche mediante offerta di quote di nuova emissione a "terzi".
- III. **Cessione di azioni o quote proprie:** mentre per le s.p.a. è espressamente previsto che l'acquisto di azioni proprie possa avvenire a titolo oneroso³⁹ o a titolo gratuito⁴⁰, per le s.r.l. l'acquisto di partecipazioni proprie è vietato dall'art. 2474 c.c.; alle *start-up* innovative costituite in forma di s.r.l. è però consentito derogare al divieto di cui all'art. 2474 c.c., al fine di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni qualora queste siano effettuate in attuazione dei 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.

Una ulteriore agevolazione riguarda i compensi spettanti a soggetti che, in assenza di vincolo di subordinazione, prestano opere e servizi a favore delle *start-up* innovative⁴¹. L'art. 27, comma 4, d.l. 179/2012 prevede, infatti, che le azioni, le quote e gli strumenti finanziari partecipativi⁴² emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi resi in favore di *start-up* innovative o di incubatori certificati,

³⁸ Al riguardo la guida Min. Sviluppo economico, *cit.*, ha chiarito che la norma in questione fa riferimento esclusivamente alla categoria dei "prestatori di lavoro dipendente". Sebbene sul punto non vi sia un indirizzo univoco, merita osservare come parte della dottrina riconduca nell'ambito applicativo della disposizione anche i lavoratori cd. parasubordinati quali i collaboratori continuativi.

³⁹ Ai sensi dell'art. 2357, co.1, c.c. è previsto che la società non può acquistare azioni se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato; è inoltre previsto che possono essere acquistate solo azioni interamente liberate.

⁴⁰ Per l'acquisto di azioni proprie a titolo gratuito cfr. art. 2357-bis c.c.

⁴¹ Più specificatamente, possono beneficiare della disposizione in oggetto i consulenti, i professionisti e, in generale, i fornitori di opere e servizi delle *start-up* diversi dai lavoratori dipendenti e dai collaboratori continuativi delle stesse. Cfr. Guida Min. Sviluppo economico, *cit.*, par. 4.2.

⁴² Come chiarito nella Guida Min. Sviluppo economico, *cit.*, par. 4.3, a differenza di quanto avviene nell'ambito dei suddetti piani di incentivazione, non sono invece agevolate le assegnazioni di diritti per l'acquisto o la sottoscrizione dei suddetti titoli o strumenti finanziari, quali i diritti di opzione.



ovvero di crediti maturati a seguito della prestazione di opere e servizi, ivi inclusi quelli professionali⁴³, resi nei confronti degli stessi, non concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto che effettua l'apporto di opere o servizi⁴⁴.

Il *work for equity* può essere attuato mediante le seguenti modalità⁴⁵:

- a. cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d'opera da parte della società: tale operazione presuppone l'acquisto delle stesse da parte della *start-up* dai propri soci; se l'acquisto è a titolo oneroso, lo stesso deve avvenire nel rispetto dei limiti previsti dall'art. 2357 c.c. Le limitazioni contenute nell'art. 2357 c.c. non si applicano qualora l'acquisto avvenga a titolo gratuito;
- b. aumento di capitale con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d'opera: mentre l'aumento di capitale a titolo gratuito può verificarsi, di norma (sia per le s.r.l. che per le s.p.a.) solo a favore dei soci esistenti⁴⁶, l'aumento a pagamento del capitale sociale della s.r.l., come espressamente disposto, può essere destinato alla sottoscrizione di "terzi" non soci qualora lo preveda un'apposita clausola dello statuto sociale⁴⁷; nelle s.p.a. invece, per l'aumento del capitale sociale a pagamento, si osservano le disposizioni di cui agli artt. 2438 e 2441 c.c.⁴⁸.

Ricostruita sommariamente la disciplina delle *start-up* innovative, nel prosieguo verranno analizzate le principali criticità e alcune ipotizzabili proposte di modifica della stessa.

3. Criticità e prospettive di modifica della disciplina

3.1 Contesto attuale e di prospettiva – Obiettivi

La disciplina sulle *start-up* innovative, introdotta dal d.l. n. 179/2012, si prefiggeva di conseguire i seguenti obiettivi:

- promuovere una nuova cultura imprenditoriale;

⁴³ Come chiarito nella Relazione illustrativa, *cit.*, "al fine di garantire alle imprese *start-up* innovative l'accesso a servizi di consulenza altamente qualificati, ivi compresi quelli professionali, con la disposizione prevista al comma 4, si codifica il regime di non imponibilità degli apporti di opere e servizi già contemplata dall'Agenzia delle entrate (Circ. 10/E del 16/3/2005) e lo si estende anche all'ipotesi in cui gli apporti abbiano ad oggetto crediti maturati a fronte di opere e servizi resi a favore di suddette imprese".

⁴⁴ Più dettagliatamente, è previsto che il valore dei suddetti strumenti finanziari ricevuti a fronte di opere e servizi, non concorre alla formazione del reddito complessivo del soggetto che effettua l'apporto di opere o servizi, anche in deroga all'art. 9 del Tuir, al momento della loro emissione o al momento in cui è operata la compensazione che tiene luogo del pagamento.

⁴⁵ Lo statuto dei soggetti abilitati deve prevedere la possibilità di adottare politiche di *work for equity* e, specificatamente, la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi a fronte dell'apporto di opere o servizi. Cfr. Guida Min. Sviluppo economico, *cit.*, par. 4.4.

⁴⁶ Cfr. art. 2442 c.c. per le spa, e art. 2481-ter c.c. per le s.r.l.

⁴⁷ Cfr. 2481-bis, comma 1, c.c. che prevede altresì che in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito il diritto di recesso a norma dell'art. 2473 c.c.

⁴⁸ All'art. 2441 c.c., all'ultimo comma, è previsto che con deliberazione dell'assemblea presa con la maggioranza richiesta per le assemblee straordinarie può essere escluso il diritto di opzione per le azioni di nuova emissione, se queste sono offerte in sottoscrizione ai dipendenti della società o di società che la controllano o che sono da essa controllate.



- favorire l'innovazione;
- attrarre talenti e capitali dall'estero.

Sebbene le *start-up* innovative abbiano riscosso un notevole successo, si ritiene che la relativa disciplina necessiti di taluni interventi normativi che ne aggiornino la regolamentazione e l'ambito operativo, in particolare con riguardo ai seguenti aspetti:

- il "mercato della conoscenza" (concetto di "conoscenza diffusa e distribuita");
- le scelte etiche sottostanti (rapporto tra mondo finanziario e remunerazione del lavoro);
- il concetto/modello di crescita su cui puntare (nuova organizzazione del lavoro).

I limiti di tale strumento oggi sono individuabili nell'esperienza del quotidiano relativamente ai seguenti profili:

- applicabilità (requisiti oggettivi e soggettivi, attività di *networking* e di sistema);
- procedure formali e burocratiche richieste;
- fruibilità e accessibilità ai benefici previsti (credito d'imposta e mercato dei capitali).

Le *start-up* innovative in Italia rappresentano un motore di crescita e innovazione nel panorama imprenditoriale italiano, contribuendo alla creazione di nuovi prodotti o servizi ad alto valore tecnologico.

Con riguardo ai punti di forza, le *start-up* innovative rappresentano uno strumento dalle grandi potenzialità con forme di elasticità applicativa significative; queste ultime operano sulle realtà industriali più evolute, innovative e con maggiori potenzialità di crescita e sono oggetto di forte attenzioni per gli operatori finanziari più speculativi.

Prima di illustrare alcune plausibili proposte di modifica della vigente disciplina, si ritiene opportuno riportare alcuni dati aggiornati:

- al secondo trimestre del 2025, in Italia sono registrate 12.342 *start-up* innovative (dati MIMIT⁴⁹)

In base ai dati del programma Smart&Start Italia che si riferiscono all'ultimo anno in cui sono stati rilevati (più precisamente, si riportano i dati rilevati al 1° febbraio 2024) i valori più significativi sono i seguenti:

- 1.549 *start-up* finanziate;
- 800 milioni di euro in investimenti attivati;
- 618 milioni di euro in agevolazioni concesse.

Le *start-up* innovative in Italia operano in diversi settori; più dettagliatamente i principali sono i seguenti:

1. Tecnologia Finanziaria (Fintech): le *start-up* innovative che rientrano nel settore finanziario stanno rivoluzionando i servizi bancari, i pagamenti digitali e l'accesso al credito;
2. Agricoltura Tecnologica (Agritech): vi rientrano le *start-up* che utilizzano tecnologie avanzate per migliorare l'agricoltura e la produzione alimentare;

⁴⁹ Disponibili al link: <https://www.mimit.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative/relazione-annuale-e-rapporti-periodici#trend>.



3. Intelligenza Artificiale (AI) e Marketing;
4. Energia e Ambiente;
5. Biotecnologia e Materiali Sostenibili;
6. Viaggi e Avventura.

L'ecosistema delle *start-up* varia notevolmente in tutto il mondo, con alcune regioni che si distinguono per la loro vivacità e innovazione. Si riportano alcune considerazioni con riguardo alle *start-up* che operano in alcune parti del mondo:

1. **Silicon Valley (Stati Uniti).** La Silicon Valley è da tempo considerata il cuore pulsante delle *start-up* in quanto si trovano molte delle aziende tecnologiche più grandi e influenti al mondo.
 - Vantaggi: accesso a capitali, talenti, reti di investitori e un ambiente favorevole all'innovazione.
 - Sfide: elevata competizione, costi operativi elevati e pressione per l'innovazione continua.
2. **Tel Aviv (Israele).** Tel Aviv, conosciuta come la "*Start-up Nation*", ha un'elevata densità di *start-up* tecnologiche e una cultura imprenditoriale forte.
 - Vantaggi: collaborazione tra università e industria, investimenti in ricerca e sviluppo, e un ambiente favorevole alla sperimentazione.
 - Sfide: conflitti geopolitici e accesso limitato ai mercati regionali.
3. **Berlino (Germania).** Berlino è un hub creativo e tecnologico in Europa con *start-up* in crescita e una forte comunità di innovatori.
 - Vantaggi: bassi costi operativi, accesso a talenti internazionali e una cultura aperta all'innovazione.
 - Sfide: burocrazia, mancanza di capitali rispetto ad altre città europee.
4. **Bangalore (India).** Conosciuta come la "*Silicon Valley dell'India*", Bangalore ospita numerose aziende tecnologiche e *start-up*.
 - Vantaggi: costi operativi bassi, talento tecnico abbondante e una crescente classe media.
 - Sfide: infrastrutture inadeguate, traffico eccessivo e complessità normative.
5. **Shenzhen (Cina).** Shenzhen è un centro di produzione e innovazione, famosa per l'elettronica e l'*hardware*.
 - Vantaggi: accesso a fornitori, bassi costi di produzione e una cultura di prototipazione rapida.
 - Sfide: protezione della proprietà intellettuale e concorrenza feroce.
6. **Tallinn (Estonia).** L'Estonia è nota per la sua digitalizzazione e la sua amministrazione elettronica.
 - Vantaggi: regolamentazione favorevole alle *start-up* e alle *e-Residency* per gli imprenditori stranieri e una comunità tecnologica attiva.
 - Sfide: dimensioni di mercato limitate e scarsità di talenti locali.



In sintesi, ogni ecosistema delle *start-up* ha le sue peculiarità, sfide e opportunità. La diversità globale contribuisce all'innovazione e alla crescita imprenditoriale in tutto il mondo.

Nell'ecosistema delle *start-up*, emergono diverse tendenze che influenzano la loro crescita e innovazione, tra cui le principali sono:

1. **Data Science e Intelligenza Artificiale (IA).** L'adozione di **data science e IA** sta diventando sempre più cruciale per le *start-up*. Tali tecnologie consentono di trarre informazioni significative dai dati e migliorare la presa di decisioni.
2. **App Basate sui Dati e Modello SaaS.** Le *start-up* stanno sviluppando **app basate sui dati** che offrono esperienze personalizzate agli utenti; il modello **Software as a Service (SaaS)** sta crescendo, consentendo alle imprese di fornire servizi tramite abbonamenti.
3. **Pricing Basato sul Consumo.** Le *start-up* stanno adottando modelli di **prezzo basati sul consumo**, dove i clienti pagano solo per ciò che utilizzano; tale approccio offre flessibilità e riduce gli sprechi.
4. **Crescita Basata sul Prodotto.** Il concetto di **product-led growth** sta guadagnando popolarità. Le *start-up* si concentrano sulla creazione di prodotti di alta qualità che si diffondono attraverso l'esperienza dell'utente.
5. **Applicazioni Cloud-Native.** Le *start-up* stanno adottando **architetture cloud-native**, che consentono scalabilità, resilienza e agilità. Tale approccio semplifica lo sviluppo e la distribuzione di applicazioni.

Si rileva inoltre che l'ecosistema delle *start-up* è in continua evoluzione e che tali tendenze implicano la necessità di adattamento alle nuove sfide e opportunità.

Una valutazione di prospettiva implica l'individuazione delle principali criticità della disciplina delle *start-up* e i relativi ambiti di intervento.

A tal fine, si ritiene preliminarmente opportuno effettuare alcune considerazioni.

Le valutazioni di merito in logica di *upgrade* infatti sono le seguenti:

1. le *start-up* innovative sono uno strumento di facile accesso.
2. Sono caratterizzate da un livello motivazionale e di aspettative molto alto.
3. Sono naturalmente correlate alla creazione di *spin off* universitari.
4. Gli incubatori certificati sono i migliori strumenti a disposizione per il recupero delle aree industriali dismesse o da riconvertire in una logica di sistema territoriale.
5. Sono inoltre il naturale *network* di collegamento del trinomio Università-Industria-Finanza.
6. Sono infine esperienze e modelli facilmente replicabili anche nelle aree del Paese meno sviluppate per supportare al meglio in termini innovativi le vocazioni industriali storiche territoriali.

La formazione professionale qualificata ne è una componente di base e può trovare ulteriore spazio di intervento sia orizzontale (diversificazione) che verticale (qualificazione).

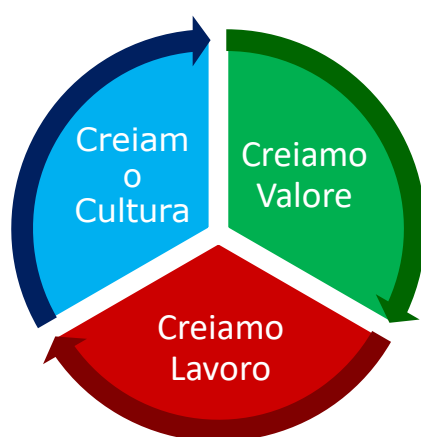


Pertanto, si è ritenuto opportuno ragionare su uno strumento che possa diventare un valido laboratorio economico e sociale su cui progettare un nuovo modello di sviluppo facilmente replicabile, esportabile e “customizzabile”.

Le proposte di intervento e di modifica della disciplina di seguito illustrate sono finalizzate al perseguimento dei seguenti obiettivi:

- facilitare l’incontro tra *start-up* innovative e mercato dei capitali (c.d. effetto leva in termini di crescita, si pensi all’esperienza in Israele).
- Investire in “conoscenza” e in “cultura industriale”.
- Agevolare e incentivare “azioni di sistema” volte a favorire l’incontro tra le Università e l’Impresa al fine di facilitare il passaggio della conoscenza tra il mondo accademico del sapere e il suo processo di industrializzazione o applicazione pratica nei processi industriali (*Campus*).
- Ampliare il concetto di “innovazione” e di “R&D” (SDG’s, nuovi modelli di organizzazione del lavoro, ecc.).
- Ampliare la sfera di applicazione in particolare a quei settori in cui si riscontra già ora un contesto di vicinanza e correlazione di natura culturale (in *primis* le società *Benefit*).
- Snellimento delle procedure amministrative e burocratiche previste (comunicazioni registro imprese, costituzione, procedure civilistiche, ecc.) e dei vincoli operativi civilistici (POC, *Stock option*, *work for equity*, etc.).
- Creare un’occasione di discussione e riflessione anche sul concetto di crescita e sviluppo che metta al centro l’impresa e una sua nuova “identità” come motore sociale (favorendo l’“incontro” con altri corpi intermedi della società).

I Valori del percorso



La tabella rappresenta perfettamente il percorso virtuoso che questo tipo di interventi tende a generare: la Cultura (umanistica, tecnica e “politica”) crea Valore (umano, sociale ed economico) che a sua volta genera Lavoro (Aziendale e non solo) che, in un ciclo continuo, di conseguenza produce Cultura e quindi Valore e ancora Lavoro. È un processo che è sinonimo di evoluzione e crescita nel suo complesso e nelle sue radici più profonde di un Paese o di una Collettività di persone.

3.2 Proposte – Piani di intervento

Di seguito sono riportate le proposte elaborate dalla Commissione *start-up* innovative.

Si è trattato di un lavoro operativo ricco di spunti importanti, frutto delle esperienze e delle sensibilità dei suoi membri ogni giorno operativi nel mercato, con il mercato e per il mercato.

È sempre significativo ricordare un aspetto fondamentale: consolidare la crescita di una *start-up* innovativa ha ricadute prospettiche importanti che non possono essere sottaciute per una visione d'insieme completa e di natura strategica.

La metodologia utilizzata risponde alle seguenti logiche:

- non vengono indicate, in questa fase, modifiche di normativa vigente o integrazioni di progetti di legge in corso, rimandando tale attività alla verifica con le istituzioni competenti della comunanza di vedute e obiettivi;
- le proposte, di conseguenza, vengono indicate e descritte nella loro essenzialità lungo tre ideali piani di intervento, ben comprensibili nel loro significato, ricadute e conseguenze;-
- sono stati ipotizzati tre piani di intervento su cui strutturare ed organizzare le proposte.



1. MERCATO DEI CAPITALI

Con riferimento a questo piano di intervento, le ipotesi d'intervento sono state strutturate e organizzate nei punti a seguire.

A) *Start-up* e quotazione in Borsa

Euronext growth Milan dispone di un segmento professionale dedicato alle società che non abbiano ancora avviato, o abbiano avviato da meno di un anno, la fase di commercializzazione dei loro prodotti o servizi. Tale segmento può risultare particolarmente vantaggioso per le *start-up* che siano ancora in una fase iniziale o sperimentale del proprio progetto di *business*, in quanto permette di raccogliere capitali prima di poter dimostrare la propria capacità di generare profitti.

A differenza di quanto previsto per la quotazione su mercati regolamentati, ai fini della quotazione su *Euronext growth Milan* non sono richiesti requisiti minimi di capitalizzazione per le società che



intendano quotarsi, le quali tuttavia saranno tenute al rispetto di specifici obblighi previsti dal regolamento emittenti di questo segmento. In particolare, l'emittente dovrà garantire una soglia minima di flottante pari al 10% del capitale sociale nonché implementare specifiche misure di *corporate governance*. Inoltre, ai fini della quotazione, si richiede altresì che, in sede di ammissione, gli strumenti finanziari oggetto di offerta siano sottoscritti da almeno cinque investitori istituzionali, salvo il caso di quotazione sul segmento professionale, essendo quest'ultimo riservato esclusivamente a investitori professionali.

Nonostante il segmento *Euronext growth Milan* rappresenti un'interessante prospettiva per le *start-up* italiane intenzionate a raccogliere capitali sul mercato, a 13 anni dalla sua introduzione è possibile riscontrare come rispetto a sistemi di negoziazione istituiti in altri paesi (primo tra tutti il Nasdaq negli Usa), il numero di *start-up* che decidono di richiedere l'ammissione dei propri strumenti finanziari alla negoziazione su tale segmento risulti ancora al di sotto delle potenzialità di mercato.

Nella prassi, infatti, le *start-up* avviano un processo quotazione nel caso in cui siano già state oggetto di diversi *round* di investimento, in modo da consentire l'*exit* (anche solo parziale) degli investitori iniziali e la raccolta di ulteriori capitali di rischio. Viceversa, la quotazione può rappresentare anche un metodo alternativo di raccolta di capitale nelle fasi *early-stage*, diventando uno strumento in concorrenza con gli investimenti promossi da business *angel* e *venture capitalist*.

Sono molteplici le ragioni che possono spingere una *start-up* a quotarsi sull'*Euronext growth Milan*. In primo luogo, la quotazione in Borsa permette ai soci fondatori della *start-up* di reperire capitali sul mercato in via alternativa rispetto a un investimento diretto senza essere eccessivamente vincolati in termini di *exit* e di *corporate governance* nei confronti degli investitori. Inoltre, la quotazione permette anche di rafforzare la posizione della *start-up* nei rapporti con i terzi, quali enti creditori o *partners* commerciali, i quali potranno fare affidamento sulla presenza di consulenti specializzati tra gli *advisors* della società, quale l'*Euronext growth advisor*, una figura obbligatoria che segue l'emittente durante tutto il periodo in cui la società mantenga strumenti finanziari negoziati in Borsa. Tale circostanza permette una crescita più sostenuta della *start-up* in termini di produzione e/o fatturato.

Il c.d. "*bonus quotazione*" è stato esteso dalla legge di Bilancio per gli anni 2025, 2026 e 2027⁵⁰, a beneficio delle PMI interessate alla quotazione su mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione (Mtf).

Nello specifico, il beneficio viene prorogato fino al 31 dicembre 2027, con un *plafond* di credito d'imposta disponibile pari a 6 milioni di euro per il 2025 e 3 milioni di euro per ciascuno degli anni 2026 e 2027.

⁵⁰ L'estensione è stata prevista dall'art. 1, comma 449, legge 30 dicembre 2024, n. 207, che aggiorna la normativa originale del *bonus* quotazioni introdotta dalla legge 27 dicembre 2017, n. 205.



A fronte dei costi sostenuti per la quotazione, le imprese possono beneficiare di un credito d'imposta fino a un massimo di cinquecentomila euro, pari al 50 per cento delle spese di consulenza effettuate entro il 31 dicembre 2027 per tali finalità⁵¹.

I destinatari di questa misura sono le PMI così come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, che abbiano sostenuto costi per accedere alla quotazione in mercati regolamentati o Mtf situati in Stati membri dell'Ue o dello Spazio economico europeo (See).

Considerando che il *target* primario sono le PMI, la misura si rivolge principalmente al segmento *Euronext Growth Milan (ex Aim Italia)* che rappresenta il listino di riferimento per queste imprese.

Si ritiene opportuno focalizzarsi in primo luogo sui costi ammissibili al bonus quotazione PMI, ossia quelli legati alle seguenti attività di consulenza:

- attività sostenute in vista dell'inizio del processo di quotazione e a esso finalizzate, quali, tra gli altri, l'implementazione e l'adeguamento del sistema di controllo di gestione, l'assistenza dell'impresa nella redazione del piano industriale, il supporto all'impresa in tutte le fasi del percorso funzionale alla quotazione nel mercato di riferimento;
- attività fornite durante la fase di ammissione alla quotazione e finalizzate ad attestare l'idoneità della società all'ammissione medesima e alla successiva permanenza sul mercato;
- attività necessarie per collocare presso gli investitori le azioni oggetto di quotazione;
- attività finalizzate a supportare la società emittente nella revisione delle informazioni finanziarie storiche o prospettiche e nella conseguente preparazione di un *report*, ivi incluse quelle relative allo svolgimento della *due diligence* finanziaria;
- attività di assistenza della società emittente nella redazione del documento di ammissione e del prospetto o dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati o per la produzione di ricerche così come definite nell'articolo 3, comma 1, numeri 34 e 35 del Regolamento (UE) n. 596/2014⁵²;
- attività riguardanti le questioni legali, fiscali e contrattualistiche strettamente inerenti alla procedura di quotazione quali, tra gli altri, le attività relative alla definizione dell'offerta, la disamina del prospetto informativo o documento di ammissione o dei documenti utilizzati per il collocamento presso investitori qualificati, la due diligence legale o fiscale e gli aspetti legati al governo dell'impresa;

⁵¹ Sarà quindi fruibile fino al 31 dicembre 2027 il credito d'imposta del 50 per cento riconosciuto sulle spese sostenute, entro il limite di 500.000 euro. Introdotto dalla Legge di Bilancio 2018, il bonus quotazione PMI agevola le piccole e medie imprese che iniziano una procedura di ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione di uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo. L'agevolazione consiste in un credito d'imposta pari al 50 per cento dei costi di consulenza sostenuti, fino al limite pari a 500.000 euro. Un rinnovo a regole invariate, per il quale vengono stanziati 6 milioni di euro, che calano a 3 milioni per gli anni 2026 e 2027, ai fini dell'utilizzo del credito d'imposta da parte delle imprese beneficiarie. Per quanto riguarda le regole operative d'accesso, salvo novità dovrebbero applicarsi quelle previste dal decreto MISE del 23 aprile 2018.

⁵² Cfr. Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione.



- attività di comunicazione necessarie a offrire la massima visibilità della società, a divulgare l'*investment case*, tramite interviste, comunicati stampa, eventi e presentazioni alla comunità finanziaria.

Nel calcolo del credito d'imposta spettante rientrano inoltre i costi direttamente connessi alle attività di cui sopra prestate da consulenti esterni.

Ciò posto, parrebbe opportuno, per le start-up innovative che hanno intenzione di quotarsi nel mercato secondario, rendere la norma strutturale, eventualmente abbassando, per esigenze di cassa, il limite del credito di imposta.

Occorrerebbe anche prevedere un sistema di certificazioni dei costi "agevolabili".

B) Start-up e Crowdfunding

L'*equity crowdfunding* è una modalità di raccolta fondi che consente alla "folla" di investitori (*crowd*) di finanziare *start-up* innovative e piccole e medie imprese (sia innovative che non) attraverso portali *on line* autorizzati, erogando un contributo finanziario in cambio di quote societarie delle stesse (*equity*).

La disciplina interna dell'*equity crowdfunding* risale al 2013⁵³. Il nostro Paese è stato il primo in Europa (e sostanzialmente nel mondo, perché negli Usa già esisteva ma con forti limitazioni) a introdurre una disciplina specifica in tale settore. Inizialmente però l'*equity crowdfunding* non è decollato anche a causa di norme considerate restrittive dai *player* del settore; successivamente il Regolamento è stato più volte modificato, con conseguente impulso agli investimenti.

Nel 2021 l'Unione europea ha emanato un Regolamento⁵⁴ che, in estrema sintesi, consente l'*equity crowdfunding* transfrontaliero. La normativa europea, entrata in vigore in Italia il 10 novembre 2023 introduce rilevanti novità, tra cui l'integrazione delle piattaforme di *equity crowdfunding* con quelle di *lending crowdfunding*, maggiore protezione per gli investitori e l'abbattimento delle barriere per le piattaforme e le imprese europee.

Attualmente il mercato sta continuando a crescere.

Investire in aziende attraverso l'*equity crowdfunding* significa puntare su imprese che si ritiene abbiano il potenziale per crescere e imporsi sui mercati.

Considerato che trattasi di un investimento ad alto rischio, occorre valutare la validità della *start-up* nella quale si investe, rivolgendosi a un portale autorizzato; i portali sono tutti registrati nel sito della Consob, l'autorità di vigilanza sulla Borsa. L'investitore, navigando nel portale, ha modo di visionare tutte le campagne in corso promosse da quel portale e può decidere quale intende finanziare. Può dunque avere già in mente la *start-up* sulla quale investire oppure può sceglierne una che appare sul

⁵³ Cfr. Regolamento sulla raccolta di capitali tramite portali *on line* adottato con delibera Consob n. 18592 del 26 giugno 2013.

⁵⁴ A partire dal 10 novembre 2023 è stato, quindi, ufficialmente introdotto in Italia il Regolamento (UE) 2020/1503 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 ottobre 2020, relativo ai fornitori europei di servizi di *crowdfunding* per le imprese, e che modifica il regolamento (UE) 2017/1129 e la direttiva (UE) 2019/1937.



sito. Vale sempre la regola sopra citata: informarsi bene prima. Per ogni campagna vengono forniti sul portale informazioni e dati: la descrizione delle attività della *start-up* o PMI, i traguardi raggiunti, i traguardi che si prefigge e come intende utilizzare il finanziamento che vuole ottenere.

Per investire nel mondo delle *start-up* vi sono una serie di aspetti fondamentali da acquisire per mitigare i rischi e massimizzare le opportunità. Per investire tramite piattaforme di *crowdfunding* occorre valutare molteplici aspetti, tra cui: i motivi per cui investire in *start-up*, l'orizzonte temporale e i benefici fiscali dell'investimento, l'*exit*, il metodo di selezione delle *start-up* e l'importanza della sostenibilità. Prima di investire in una *start-up*, è necessario comprendere le ragioni che rendono il settore tanto allettante.

Le *start-up* offrono l'opportunità di investire in idee innovative e tecnologie rivoluzionarie, con un potenziale di crescita straordinario; inoltre, il finanziamento delle *start-up* permette di diversificare il portafoglio di investimenti e favorire il ricambio imprenditoriale e tecnologico.

L'investimento in *start-up* richiede altresì un approccio a lungo termine; a tal fine, è essenziale avere un chiaro orizzonte temporale e realistiche aspettative riguardo i tempi di recupero e di profitto. Molti investimenti in *start-up* richiedono anni prima di generare rendimenti, quindi, la pazienza e la prospettiva giocano un ruolo fondamentale.

Comprendere gli aspetti fiscali connessi all'investimento in *start-up* è di cruciale importanza per ottimizzare i rendimenti e gestire le imposte in maniera efficiente. Al riguardo deve rilevarsi che, l'uscita da un investimento è il momento in cui un investitore materializza il suo impegno ottenendo un rendimento, pertanto, comprendere le diverse opzioni di uscita, quali l'acquisizione da parte di un'altra azienda o l'offerta pubblica iniziale (IPO), è essenziale per valutare le prospettive di guadagno a lungo termine.

Normalmente, le piattaforme utilizzano "società veicolo" per raccogliere capitali dagli investitori e investire in *start-up* selezionate pertanto, comprendere il funzionamento di questa struttura è fondamentale per conoscere il modo in cui il proprio denaro sarà gestito e investito nel corso del tempo.

La valutazione è un passaggio cruciale nella selezione delle *start-up* in cui investire: i criteri di valutazione utilizzati dalle piattaforme per valutare il potenziale di crescita di un'azienda e per determinare se essa costituisce una scelta idonea per il portafoglio del potenziale investitore, rappresentano un passaggio cruciale.

Una volta effettuato l'investimento in una *start-up*, è fondamentale seguire da vicino il percorso di crescita e sviluppo dell'azienda. Il *post* investimento è un momento cruciale per prendere decisioni informate sulla gestione del proprio investimento e per capire se eventuali aggiustamenti o nuovi interventi siano necessari: in tale fase occorre dare grande importanza alla sostenibilità in sede di valutazione delle *start-up*. Investire in aziende con una visione etica e responsabile può ridurre il rischio associato all'investimento. La sostenibilità ambientale, sociale ed economica viene presa in considerazione per determinare se una *start-up* ha il potenziale per affrontare sfide future e crescere



in modo sostenibile, dunque il *focus* sulla sostenibilità non solo aiuta a preservare l'ambiente e la società, ma può anche rivelarsi un elemento di valore nell'attrarre nuovi investimenti e clienti.

Ciò posto, potrebbe essere individuato uno strumento tecnico in grado di ridurre il rischio associato all'investimento tramite piattaforme di Crowdfunding (già la normativa europea, entrata in vigore in Italia il 10 novembre 2023, ha come finalità principale questo importante scopo, a tutela e a salvaguardia dell'investitore), incentrando la disciplina su:

a) i motivi dell'investimento; b) l'orizzonte temporale; c) i benefici fiscali; d) l'exit, e) il metodo di selezione; f) la sostenibilità g) le idee innovative e le tecnologie rivoluzionarie; h) il ricambio imprenditoriale e tecnologico; i) l'orizzonte temporale e le realistiche aspettative; l) il monitoraggio del percorso di crescita e sviluppo dell'azienda; m) la sostenibilità come visione etica e responsabile e la sostenibilità ambientale, sociale ed economica, oggetto di un sistema di analisi e verifica iniziale e contestuale, da parte di un organismo istituito ad hoc che garantisca il percorso della start-up, sviluppato tramite le piattaforme.

La "società veicolo" deve essere oggetto di ulteriori forme di controllo e di vigilanza.

C) Start-up e "legge Capitali"

Con riguardo alla possibilità di dematerializzazione delle quote di srl PMI (ex art. 3 legge 5 marzo 2024, n. 21⁵⁵), deve rilevarsi che il regime di gestione accentrata previsto dall'art. 83-bis e ss. del TUF si applica alle PMI che rientrano nei parametri della Raccomandazione europea 2003/362/CE.

La circostanza che la nuova disciplina sia limitata alle sole s.r.l. start-up innovative e alle PMI, per come sopra individuate, comporta l'esclusione dal sistema della dematerializzazione delle s.r.l. di grandi dimensioni.

D) Concessione di finanziamenti garantiti dalla Stato – Fondo Centrale di Garanzia per le PMI – Modifiche ed integrazioni delle condizioni di ammissibilità e delle disposizioni di carattere generale – Novità del D.M. 3 ottobre 2022

Con il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 3 ottobre 2022 sono state approvate le modifiche e le integrazioni delle condizioni di ammissibilità e delle disposizioni di carattere generale del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese.

Tra le altre novità, si segnalano le seguenti:

- è attribuita priorità nell'istruttoria e nella delibera alle richieste relative ad operazioni "Nuova Sabatini" e ad operazioni finanziarie concesse a favore delle imprese femminili e delle *start-up* innovative e incubatori certificati;
- le *start-up* innovative e gli incubatori certificati sono ammissibili alla garanzia senza valutazione del merito di credito da parte del Gestore del Fondo, in presenza di determinate condizioni;

⁵⁵ Per la dematerializzazione delle quote cfr., *supra*, par. 2.3.



- la commissione una *tantum* non è dovuta per le operazioni riferite a *start-up* innovative o incubatori certificati o PMI innovative per le operazioni “Nuova Sabatini” e per le operazioni di microcredito.

Le nuove disposizioni operative, allegate al decreto, si applicano a decorrere dal giorno successivo alla data di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del comunicato.

Ciò posto, potrebbe essere opportuno ***“potenziare” lo strumento, assoggettando i beneficiari ad ulteriori specifici controlli di merito.***

2. SAPERE E CONOSCENZA

Il secondo piano di intervento è relativo al Sapere e alla Conoscenza. Trattasi di un profilo di natura strategica i cui effetti si realizzeranno nell’orizzonte del medio e lungo termine.

È un intervento di creazione di Valore che opera sulla strutturazione di una nuova “base culturale” su cui poter costruire in prospettiva le future “altezze e vertici” delle aziende più innovative.

Si tratta anche di un piano di intervento che attiene alla proposta di creazione di forme di collaborazione e di un nuovo ecosistema che, più che sulla ricerca di nuove fonti finanziarie, abbia l’obiettivo di ottimizzare il *network* culturale, professionale, scientifico e aziendale che oggi ha grande difficoltà ad incontrarsi, integrarsi e interagire.

La logica di sistema è quindi la leva di approccio sistemica di base.

Gli aspetti su cui intervenire al livello indicativo possono essere i seguenti:

1. *Procedure semplificate e/o specifiche nel caso di spin off con il mondo dell’Università e della ricerca (valutazione conferimenti, procedure di costituzione, way out, ecc.)*

La creazione di un collegamento più efficace ed efficiente tra mondo accademico e mondo dell’impresa rappresenta oggi più che mai una necessità imprescindibile per mantenere (obiettivo minimo), consolidare (obiettivo di base) e aumentare (obiettivo auspicato) la capacità competitività delle nostre aziende, il livello di produttività di sistema e l’innovazione di prodotto e processo su cui aprire nuovi terreni e spazi concorrenziali. La traduzione del Sapere in attività aziendali rappresenta infatti la variabile strategica su cui si è costruita la forte crescita sociale, culturale ed economica del nostro Paese in passato e senza la quale il confronto futuro tra “Sistemi Nazione” ci vedrebbe perdere inesorabilmente posizioni e quindi capacità competitiva.

A titolo esemplificativo, una proposta di intervento potrebbe riguardare la formalizzazione di un modello snello e semplice di cooperazione tra Accademia e Impresa (procedure e tipologie di accordi, ripartizione degli investimenti, degli impegni finanziari e dei conferimenti in natura, riparto proventi da *royalty* e dividendi, *way out*, utilizzo ricercatori e laboratori di ricerca a favore dell’attività di R&D aziendale ad esempio) a sua volta liberamente “customizzabile” con le diverse realtà territoriali universitarie. Così facendo si potrebbe offrire già un modello base cui tutti possono fare affidamento ottimizzando tempi e modalità di realizzazione.



Infine, potrebbe essere predisposta una procedura semplificata (per esempio una specifica forma di *project financing*) per l'assegnazione a questi progetti di beni degli Enti locali e/o di soggetti a questi riconducibili (per esempio, immobili da recuperare/riutilizzare/ridestinare): i vantaggi di sistema sono evidenti così come gli effetti di moltiplicatore realizzabili.

2. Incubatori certificati

Gli incubatori certificati rappresentano una delle eccellenze nazionali nell'ambito dell'incubazione e accelerazione di nuove imprese innovative ad alto valore tecnologico offrendo servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di *start-up* innovative. La nozione di incubatore certificato è stata introdotta dall'art. 25, comma 5, d.l. n. 179/2012 e i relativi requisiti vengono definiti dal decreto ministeriale del 22 dicembre 2016⁵⁶.

Quanto esposto nel paragrafo che precede trova naturale ed ulteriore applicazione anche nel caso degli incubatori certificati i cui effetti e ricadute territoriali sono ancora più significativi e rilevanti, posta la loro capacità di tipicizzare gli interventi in funzione non solo del settore cui sono vocati ma anche del *background* storico, culturale, aziendale e professionale tipici del territorio in cui operano (recupero tradizioni o aree industriali dismesse ne sono un esempio).

3. Vantaggi fiscali nel caso di spese per attività di R&D realizzate con Università e centri di ricerca (sviluppo brevetti)

L'obiettivo è quello di favorire la condivisione degli investimenti e quindi dei risultati derivanti dall'attività di R&D tra Accademia e Impresa (convergenza di interessi) così da incentivarne l'utilizzo, le economie di scala interne agli atenei e lo sviluppo di un "linguaggio" comune tra questi due mondi strategicamente trainanti per la collettività.

A tal fine, si potrebbe prevedere la strutturazione di uno strumento amministrativamente semplificato (gli atenei potrebbero diventarne in automatico i certificatori) sulla falsariga del credito d'imposta R&D 4.0 che di fatto si andrebbe ad autofinanziare con i maggiori proventi/redditi tassati in futuro in capo alle imprese per i maggiori ricavi che si determineranno, sia che si parli di dividendi che di utili da reddito d'impresa.

Nello stesso contesto il riconoscimento di uno *status* fiscale di vantaggio per i ricercatori sarebbe di grande impatto.

⁵⁶ Il decreto del Ministero dello Sviluppo Economico del 22 dicembre 2016 reca la "Revisione del decreto 22 febbraio 2013 relativo ai requisiti per l'identificazione degli incubatori certificati di start up innovative, ai sensi dell'art. 25 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179".



4. *Meccanismo facilitato e premiale nel caso di Patent Box (semplificazione delle procedure e dei vantaggi riconosciuti) per diritti di proprietà intellettuale in comproprietà con Università e centri di ricerca (sviluppo brevetti)*

Il tema *Patent Box* ha visto in passato difficoltà applicative non indifferenti e anche oggi non rappresenta certo una variabile strategicamente sostanziale circa alcune scelte di natura aziendali.

Passare a un meccanismo più semplice nelle procedure e nei benefici, è nella realtà delle cose se si vuole consolidare e favorire la “proprietà italiana” del valore del “Sapere e della Conoscenza”. Ciò, soprattutto, nella logica di rendere partecipe il mondo accademico e della ricerca dei frutti che potrebbero derivare da tali investimenti così da farlo diventare a sua volta strumento di sostentamento della propria attività.

5. *Equiparare le società Benefit alle start-up*

Il tema è di grande attualità a fronte della diffusione che hanno avuto le Società Benefit e della circostanza per cui le due realtà frequentemente trovino già oggi occasione di convivenza e sovrapposizione (in particolare per le *start-up* innovative sociali).

Le Società *Benefit* rappresentano sicuramente un avamposto per quanto concerne un nuovo modo di vedere e concepire l'attività di impresa e i rapporti che l'impresa medesima instaura con l'ambiente e con tutti gli *stakeholders* diretti ed indiretti con cui interagisce.

La ricerca dell'affermazione dei principi ESG nonché il raggiungimento dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG's) dell'ONU rappresenta per di più oggi una scelta strategica e non più differibile.

Prevedere una disciplina uniforme tra queste realtà significa ottimizzare e capitalizzare l'effetto rinveniente da un utilizzo appropriato dei due strumenti di cui i due termini Sapere e Conoscenza sono una rappresentazione chiara e diretta.

6. *Previsione di norme agevolative in “sovrapposizione” con quelle previste per l'imprenditoria femminile*

In un contesto sociale e imprenditoriale che ha necessità di riconoscere maggiori opportunità all'universo femminile una proposta come questa merita attenzione. In questo modo obiettivi aziendali e sociali vanno sicuramente a sovrapporsi.

In tale contesto si potrebbero prevedere misure fiscali di vantaggio a favore delle società con compagine sociale in maggioranza femminile relativamente alle spese sociali sostenute dalle società per tali soci e le loro dipendenti donne relativamente alla gestione/mantenimento dei figli (di fatto un passaggio da onere deducibile personale a onere deducibile d'impresa).

7. *Implementazione delle attività correlate al c.d. “elenco” delle start-up innovative al fine di una maggior circolazione delle idee e delle potenziali collaborazioni reciproche (fare sistema)*



La logica è quella di individuare strumenti di sistema per fare sistema. Sicuramente l'attuale sistema è inefficiente per cui una sua maggiore gestione privatistica ne vedrebbe accrescere e consolidare le iniziative, il network e i vettori di crescita e sviluppo. Un canale potrebbero essere gli stessi Incubatori certificati.

3. OPERATIVITÀ

I passaggi che possono essere proposti al livello indicativo sono i seguenti:

A) **Modifica alla normativa vigente in materia di *Work for Equity*.**

La disciplina del *work for equity* esaminata nella prima parte⁵⁷, presenta numerose limitazioni giuridiche e pratiche che ne rendono poco diffusa l'applicazione nella prassi.

Come già illustrato, gli schemi attraverso i quali è attuabile il *work for equity* sono tre:

- a) la cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d'opera da parte della società;
- b) l'aumento di capitale a titolo gratuito con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d'opera;
- c) l'aumento di capitale a pagamento con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d'opera.

Poiché dall'attuazione di ciascuno dei suddetti schemi emergono limiti giuridici o pratici che incidono sulla concreta possibilità per la singola *start-up*, o incubatore certificato, di fruire delle agevolazioni previste, vengono proposte alcune modifiche che potrebbero riguardarli.

Cessione di azioni o di quote proprie.

Essendo vietata da parte di una società la sottoscrizione a titolo originario di quote proprie o di azioni proprie⁵⁸, per attuare la cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d'opera da parte della società si deve presupporre che la stessa abbia in precedenza acquistato le azioni o le quote dai suoi soci. Come già osservato nella prima parte⁵⁹, se l'acquisto è a titolo oneroso, lo stesso deve avvenire nel rispetto delle condizioni previste dall'art. 2357 c.c. ovvero i) nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato; ii) le azioni devono essere interamente liberate; iii) l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea che ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo e il corrispettivo massimo. Se invece la cessione avviene a titolo gratuito, ai sensi dell'art. 2357-bis c.c.,

⁵⁷ Cfr., *supra*, par. 2.4.

⁵⁸ Si ritiene opportuno segnalare che il Consiglio Notarile di Milano, con la Massima n. 178 del 27 novembre 2018, "*Emissione e sottoscrizione di quote proprie di s.r.l. PMI (art. 26, comma 6, d.l. 179/2012; art. 2474 c.c.)*", ha ritenuto legittima, la deliberazione di aumento di capitale a pagamento in opzione che consenta, in sede di collocamento dell'inoptato, la sottoscrizione di quote proprie a condizione che (i) la sottoscrizione sia effettuata in attuazione di piani di incentivazione a beneficio di dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo o prestatori d'opera o servizi, e che (ii) la sottoscrizione avvenga mediante imputazione a capitale di riserve disponibili.

⁵⁹ Cfr., *supra*, par. 2.4.



non si applicano i limiti di cui al 2357 c.c., purché le azioni siano interamente liberate. Giova osservare, inoltre, che stando alle disposizioni di cui all'art. 26, comma 6, d.l. n. 179/2012, nelle start-up innovative costituite in forma di s.r.l., il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'art. 2474 c.c. 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, il che ha condotto a ritenere applicabile in via analogica la disciplina prevista per l'acquisto di azioni proprie.

Ciò premesso, risulta di una certa evidenza che, trattandosi di *start-up*, per gli acquisti a titolo oneroso è pressoché impossibile che sia rispettato il primo limite previsto dall'art. 2357 c.c.

Con riguardo invece alla necessità che le azioni siano interamente liberate, tale condizione potrebbe invece costituire un costo ulteriore per i soci fondatori⁶⁰.

La complessità operativa del meccanismo esaminato e i motivi esposti, inducono gli operatori a non valutare l'attuazione dello schema di *work for equity* tramite la cessione di azioni e di quote proprie.

Pertanto, con riguardo a tale aspetto, un intervento potrebbe essere mirato a consentire ***l'acquisto delle proprie azioni (e delle proprie quote) in deroga ai limiti di cui all'art. 2357 c.c., alla precisa condizione che le stesse vengano cedute per remunerare consulenti, professionisti e, in generale, fornitori di opera e servizi, in attuazione di piani di incentivazione adottati dalla società ed eseguiti in periodi temporali limitati***⁶¹.

Aumento di capitale a titolo gratuito.

Come già rilevato nella prima parte, l'assegnazione di azioni tramite aumento di capitale a titolo gratuito a soggetti terzi è ammessa esplicitamente solo per le società per azioni dall'art. 2349 c.c.; tale norma, peraltro, opera a favore dei soli dipendenti e non anche dei prestatori d'opera non legati da vincolo di dipendenza. Infine, deve rilevarsi che l'art. 2349 c.c. non viene espressamente richiamato per le società a responsabilità limitata.

Ciò posto, nelle start up innovative, in presenza di piani di work for equity adottati dalla società, potrebbe essere prevista l'estensione dell'applicazione delle previsioni di cui all'art. 2349 c.c. a favore di prestatori d'opera non legati da vincolo di subordinazione (consulenti, professionisti e, in generale, fornitori di opera e di servizi), nonché alle s.r.l.⁶².

⁶⁰ Su tali aspetti cfr. V. CASELLA, C. SAVOLDI, "Work for equity tramite assegnazione di azioni o quote di startup innovative: criticità", *Altalex*, 23 gennaio 2019.

⁶¹ Sebbene la prevalente prassi professionale è a favore dell'applicazione analogica alle s.r.l. delle disposizioni che limitano e regolano l'acquisto di azioni proprie nelle s.p.a. disciplinate dagli artt. 2357 e ss. c.c., tale proposta è auspicabile per rendere la disciplina in esame più compatibile con le esigenze concrete; cfr. Consiglio Nazionale del Notariato, Studio n. 67/2021/I, 4, Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 179 del 27 novembre 2018, "Acquisto di quote proprie da parte di s.r.l. PMI (art. 26, comma 6, d.l. 179/2012; art. 2474 c.c.)", Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie, I.N.13, "Limiti all'acquisto di proprie partecipazioni - 1° pubbl. 9/18".

⁶² Si evidenzia che, secondo il Comitato Interregionale dei Consigli notarili delle Tre Venezie, Orientamenti societari H.G.43 – "Aumento gratuito del capitale sociale a favore di terzi – 1° pubbl. 10/2024", H.G.20 e I.G.31, si ritiene consentito derogare

*Aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti o “a pagamento”.*

Per l'aumento di capitale sociale a pagamento o mediante nuovi conferimenti, è necessario che le azioni o le quote precedentemente emesse siano state integralmente liberate, ma non è indispensabile che la società non sia in perdita⁶³. È invece necessario, se la *start-up* emittente è una s.r.l., per poter deliberare un aumento di capitale destinato a terzi non soci, che lo statuto contenga una clausola che lo consenta.

In linea con la funzione fondamentale del *work for equity*, il conferimento da parte del prestatore d'opera sarà realizzato mediante compensazione di un credito vantato nei confronti della società per i servizi resi, oppure mediante conferimento di opera o di servizi, ma solo nel caso di *start up* costituite in forma di s.r.l. in quanto, per le s.p.a., anche se *start-up*, tale possibilità è esclusa dall'art. 2342, co. 5, c.c.

Inoltre, ai sensi dell'art 2464, comma 6, c.c., il conferimento d'opera deve avvenire mediante la prestazione di una garanzia (assicurativa o bancaria) con la quale vengono garantite, per l'intero valore a essi assegnato, le obbligazioni assunte a favore della società dal prestatore d'opera o di servizi. E infine, il conferimento di opera o di servizi dovrà essere accompagnato da una relazione giurata di stima ai sensi dell'art 2465 c.c.

Per rendere tale schema di work for equity appetibile per i prestatori d'opera, che sarebbero onerati dai costi per il rilascio della garanzia per il conferimento della prestazione di opera o di servizi e della relazione di stima sul valore del conferimento, sarebbe necessario che il legislatore intervenga con l'introduzione di misure che concretizzino forme di sostegno finanziario.

Non è tutto.

La compensazione del credito con il debito per la sottoscrizione dell'aumento di capitale che è maturato nei confronti della *start-up* o dell'incubatore certificato, per l'opera o i servizi resi da parte del prestatore d'opera, può essere realizzata dalle *start-up* costituite sia in forma di s.r.l. che di s.p.a.

Tale operazione soffre della criticità legata alla necessità del rilascio di una relazione giurata di stima, che attesti il valore del credito da compensare.

Anche in questo caso, in ottica di semplificazione, si renderebbe necessario un intervento del legislatore che stabilisca la definitiva legittimità dell'operazione di “compensazione del credito” del prestatore d'opera o di servizi con il debito per la sottoscrizione dell'aumento del capitale sociale⁶⁴.

al principio di proporzionalità sancito dagli artt. 2442, comma 2, e 2481-ter, comma 2, c.c., deliberando un aumento gratuito del capitale non proporzionale, purché consti il consenso di tutti i soci, o, quanto meno, dei soci che risultino pregiudicati da tale decisione. Una volta ammessa la derogabilità del principio di proporzionalità, può altresì ritenersi legittimo prevedere che i beneficiari dell'aumento gratuito siano, anziché i soci, soggetti terzi.

⁶³ In tal senso cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 122 del 18 Ottobre 2011, “Aumento di capitale in presenza di perdite (artt. 2446, 2447, 2482-bis e 2482-ter c.c.)”.

⁶⁴ Sia prassi che giurisprudenza confermano la legittimità di tale operazione. Per tutte cfr. Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 125 “Aumento di capitale e compensazione di crediti (artt. 2342, 2343, 2343-ter e 2465 c.c.)”, 5 marzo 2013; Tribunale delle Imprese di Roma (Trib. Roma, 6 febbraio 2017).

*Incentivi all'investimento in start-up innovative*

L'art. 29 del d.l. n. 179/2012, come modificato dall'art. 31 della legge 16 dicembre 2024, n. 193, prevede che la detrazione/deduzione ivi prevista per le somme investite nel capitale sociale delle *start-up innovative* non spetta *"(...) se il contribuente è anche fornitore di servizi alla start-up, direttamente ovvero anche attraverso una società controllata o collegata, per un fatturato superiore al 25 per cento dell'investimento agevolabile"*.

Non è chiara l'esigenza di questa modifica perché, se l'obiettivo della norma è quello di incentivare l'investimento nelle *start-up*, non si comprende perché un loro fornitore non possa godere delle detrazioni/deduzioni se il fatturato dei servizi forniti supera il 25% dell'ammontare dell'investimento che avrebbe dato diritto all'agevolazione.

L'introduzione di questa condizione per la fruibilità dell'incentivo rischia quindi di ridurre le opportunità di patrimonializzazione delle *start-up*, penalizzando le loro capacità di investimento.

Sarebbe pertanto opportuno che il vincolo del 25% del fatturato venga eliminato o, quantomeno, significativamente innalzato, ad esempio, oltre la soglia del 50%.

B) Interessi passivi – non applicabilità dell'art. 96 del TUIR

La "ratio" dell'art. 96 del TUIR è quella di disincentivare la sottocapitalizzazione delle imprese e, al contempo, non penalizzare le aziende che, seppur economicamente performanti (il parametro scelto dal Legislatore è infatti il Risultato Operativo Lordo (ROL), seppure nella sua declinazione "fiscale"), fanno fisiologicamente ricorso all'indebitamento finanziario.

L'obiettivo perseguito dal legislatore con tale previsione è dunque quello di premiare con la deduzione immediata degli interessi passivi solo le imprese che sono in grado di sfruttare in maniera efficace la leva finanziaria, cioè che a fronte degli oneri finanziari sostenuti realizzano un risultato economico superiore a un dato parametro (nello specifico, il 30% del ROL "fiscale" deve essere superiore alla differenza tra interessi passivi e interessi attivi).

Tuttavia, l'applicazione di questa normativa rischia di ingenerare una evidente condizione di svantaggio a quelle *start-up* innovative che, insieme all'ingresso di soci investitori nell'*equity*, ricorrono, come principale fonte di finanziamento, al capitale di terzi (essenzialmente gli istituti di credito), generando quindi rilevanti interessi passivi che non trovano (ovviamente) capienza nel 30% del ROL "fiscale", in mancanza di ricavi e redditività sufficienti.

In particolare, dall'applicazione del test del ROL possono risultare penalizzate *start-up* innovative con una struttura finanziaria equilibrata ma con modesti risultati operativi lordi (scenario tipico della fase iniziale delle attività innovative).

Si dovrebbe aggiungere che una delle misure di vantaggio per le *start-up* innovative è l'accesso privilegiato al mutuo con fondo di garanzia istituito presso il Ministro dello Sviluppo Economico (oggi MIMIT) con la legge 23 dicembre 1996, n. 662; l'impossibilità di dedurre immediatamente gli interessi passivi può infatti ridurre l'*appeal* di tale agevolazione.



Tanto premesso, sarebbe opportuno prevedere per le sole start-up innovative la disapplicazione dei limiti alla deducibilità degli interessi passivi imposti dall'art. 96 del TUIR, al fine di non penalizzare il ricorso a finanziamenti di terzi (particolarmente importanti soprattutto nella fase di implementazione di un'attività imprenditoriale che presenta le peculiarità dell'innovazione).

C) Extra-deduzione ai fini IRES del 20% per nuove assunzioni a tempo indeterminato

Il d.lgs. 30 dicembre 2023, n. 216, attuativo del primo modulo di riforma delle imposte sul reddito, ha introdotto una nuova super deduzione relativa al costo del personale assunto a tempo indeterminato nel 2024, prorogata ai periodi d'imposta 2025, 2026 e 2027 dalla legge di Bilancio 2025⁶⁵. L'agevolazione è stata introdotta in attesa dell'attuazione della c.d. "mini IRES" e della revisione delle agevolazioni a favore degli operatori economici.

L'art. 4 del citato d.lgs. n. 216/2023 prevede che il costo del personale di nuova assunzione con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato è maggiorato, ai fini della determinazione del reddito, di un importo pari al 20% del costo riferibile all'incremento occupazionale. La maggiorazione è pari al 30% per l'assunzione di determinati soggetti rientranti nelle categorie di lavoratori meritevoli di maggiore tutela individuate nell'Allegato1 del medesimo decreto legislativo (lavoratori svantaggiati, persone con disabilità, giovani ammessi agli incentivi all'occupazione giovanile, etc.).

L'agevolazione spetta ai titolari di reddito d'impresa (società di capitali, società di persone e ditte individuali) nonché agli esercenti arti e professioni.

Al fine di beneficiare della super deduzione, gli incrementi occupazionali rilevano a condizione che il numero dei dipendenti a tempo indeterminato al termine del periodo d'imposta agevolato sia superiore al numero dei dipendenti a tempo indeterminato mediamente occupato del periodo d'imposta precedente.

In presenza di un incremento occupazionale, il costo da assumere è pari al minore importo tra quello effettivamente riferibile ai nuovi assunti e l'incremento complessivo del costo del personale dipendente risultante dal conto economico rispetto a quello relativo all'esercizio precedente.

L'agevolazione in questione riguarda soltanto le imprese e i professionisti che hanno esercitato l'attività nei 365 giorni antecedenti il periodo d'imposta agevolato⁶⁶; per il primo anno di attività dalla loro costituzione, sono dunque escluse dal beneficio tutte le *start-up*, siano esse innovative o meno.

In ogni caso, esclusivamente per le start-up innovative, sarebbe opportuno prevedere una extra-deduzione strutturale a regime ai fini IRES (quindi non soltanto a valere per i periodi d'imposta dal 2024 al 2027) del 20% (30% per soggetti svantaggiati) del costo del personale di nuova assunzione a

⁶⁵ Cfr. art. 1, commi 399-400, della l. 30 dicembre 2024, n. 207.

⁶⁶ Cfr. art. 3, comma 2, d.m. 25 giugno 2024, recante le disposizioni attuative dell'agevolazione in esame.



tempo indeterminato, nei termini e alle condizioni anzidetti, ad eccezione di quella relativa al periodo minimo di attività antecedente, in modo da consentire la fruizione dell'agevolazione anche nel primo anno di attività dalla costituzione della società.

Si consentirebbe così a questa peculiare veste societaria di assumere personale a tempo indeterminato anche altamente qualificato che, pur rappresentando un rilevante costo fisso per l'azienda, beneficerebbe sempre di una deduzione ai fini IRES del 120% sulla parte di costo incrementale da un anno all'altro.

L'investimento in risorse umane altamente specializzate costituisce infatti una componente essenziale nella fase di implementazione e sviluppo di una *start-up* innovativa.

D) Eliminazione del minimale contributivo INPS per gli iscritti alla gestione commercianti

Un'altra proposta per agevolare e incentivare la costituzione di *start-up* innovative concerne il pagamento del minimale contributivo INPS dovuto dai soci lavoratori iscritti alla gestione commercianti.

Attualmente, per l'anno 2025, il reddito minimo annuo da prendere in considerazione ai fini del calcolo del contributo IVS dovuto dagli artigiani e dagli esercenti attività commercial pari a euro 18.555,00 (aggiornato).

È richiesto il versamento di una somma significativa rispetto al reddito (minimo) per ogni socio lavoratore (all'incirca 4.550,00 euro) che nella fase di *start-up* potrebbe apparire eccessivamente penalizzante: infatti, è di tutta evidenza che i primi esercizi di queste società chiudono in perdita a causa dei fisiologici tempi necessari per implementare attività di questo tipo, che richiedono rilevanti investimenti iniziali in risorse umane specializzate per attività di ricerca e studio. Quindi, una società in perdita fisiologica costringe i propri soci lavoratori al versamento di contributi INPS su redditi che non hanno mai conseguito (considerata anche l'impossibilità per le *start-up* innovative di distribuire utili ai soci) costringendo talvolta a erogare a tali soggetti compensi che invece potrebbero essere utilizzati in modo più proficuo nelle attività di sviluppo.

Si potrebbero studiare soluzioni pratiche finalizzate a fare in modo che, ***su espressa richiesta dei soci neo iscritti, sia soppresso l'obbligo del versamento del minimale contributivo per i primi tre anni di attività.*** In tal modo, si consentirebbe ai soci di versare l'INPS soltanto a fronte di un reddito realmente conseguito dalla società, evitando quindi esborsi finanziari "improduttivi" ai fini dello sviluppo dell'attività aziendale delle *start-up* innovative e consentendo, quindi, di impiegare tale liquidità all'interno dell'azienda

E) Costituzione con le stesse modalità delle s.r.l.s. (costi al minimo)

Al fine di comprimere l'investimento iniziale delle *start-up* innovative sarebbe auspicabile prevedere la riduzione dei costi di costituzione equiparandoli a quelli attualmente in vigore per le s.r.l. semplificate. In particolare:



- euro 200,00 per l'imposta di registro per l'atto costitutivo;
- euro 100,00 per il diritto camerale;
- euro 309,85 per la tassa vidimazione annuale libri sociali.

Con questa agevolazione, la costituzione di una start-up innovativa dovrebbe richiedere un esborso iniziale non superiore a circa 700 euro di costi di attivazione.

