

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE POLITICHE,
GIURIDICHE E STUDI INTERNAZIONALI

Corso di laurea *Triennale* in Diritto dell'Economia



PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:
STRUMENTI PER LO SVILUPPO DI
START-UP INNOVATIVE ED
INCUBATORI CERTIFICATI.

Relatore: Prof. RICCARDO CRESTANI

Laureando: MARCO MIRIMIN
matricola N. 1072489

A.A. 2015/2016

Indice

Introduzione	<i>Pag.</i> 3
--------------	------------------

CAPITOLO I

COS'È UNA START-UP

1. Definizione di Start-up	7
2. Tipologia societaria	8
3. Statuto	9
4. Agevolazioni attualmente fruibili dalle start-up	9

CAPITOLO II

START-UP INNOVATIVE E INCUBATORI CERTIFICATI DI START-UP

1. Cos'è una start-up innovativa	19
2. Tipologia societaria	20
3. Agevolazioni attualmente fruibili dalle start-up innovative	21
4. Incubatori Certificati di start-up innovative	25

CAPITOLO III

FONTI DI FINANZIAMENTO

1. Principali canali di finanziamento	35
2. Venture Capital e Private Equity	41
Bibliografi	51
Appendice	52

Introduzione

Si chiamano Start-up e sono un vero e proprio fenomeno di costume ed economico, anche in Italia. Guidate in larga parte da giovani, spesso under 30 con studi universitari e master alle spalle, stanno rivoluzionando ogni settore (moda, turismo, food, finanza, marketing, pubblica amministrazione) con il digitale e le nuove tecnologie. Sono considerate imprese con l'innovazione nel dna.

Il termine Start-up di derivazione anglosassone significa <<partire, mettersi in moto>>, ma se scaviamo a fondo nella definizione scopriremo che non è poi così semplice dare un significato ad una parola così "facile" da pronunciare ma "difficile" da comprendere.

CAPITOLO I

COS'È UNA START-UP

Sommario: 1. Definizione di Start-up – 2. Tipologia societaria – 3. Statuto – 4. Agevolazioni attualmente fruibili dalle start-up.

1. Definizione di Start-up

¹Con il termine start-up si individua l'operazione e il periodo durante il quale si avvia un'impresa. In realtà, il processo così individuato è molto complesso: bisogna individuare un'idea di business, trovare i soldi e i finanziamenti che supportino l'idea, valutare il settore di mercato nel quale ci si vuole inserire e i rischi ad esso connessi e così via. Senza considerare la parte più ostica e anche più complessa, la burocrazia italiana.

Quando ci si avvicina all'idea di costituire una start-up, occorre innanzitutto definire i partner economici, ossia procedere all'esatta definizione della compagine sociale e ricercare i potenziali investitori. Al contempo, è necessario scegliere la tipologia societaria da adottare per la nuova impresa: è essenziale non rinviare la formalizzazione della società, mediante la sottoscrizione dell'atto costitutivo e l'iscrizione presso il registro delle imprese. In merito al primo punto, è opportuno sottoscrivere quanto prima l'accordo di investimento, i patti parasociali e lo statuto. L'accordo di investimento consiste in un documento di natura contrattuale, in cui i futuri soci e gli investitori individuano le caratteristiche essenziali della loro partnership, avuto riguardo ai finanziamenti, alla disponibilità dei diritti di privativa industriale, al ruolo che ciascuno dei soggetti coinvolti avrà nell'ambito della corporate governance della società in corso di costituzione. In questo senso l'accordo di investimento è il punto di partenza, ma non può costituire anche il punto di arrivo. È infatti necessario procedere alla redazione dello statuto, che forma parte integrante dell'atto costitutivo e che contiene tutte le regole di funzionamento della società. Allo statuto, caratterizzato da efficacia erga omnes, si affiancano e contrappongono i patti parasociali, volti a disciplinare il rapporto tra i soci, in base al quale si stabilisce un comportamento comune per influenzare la vita della società.

La formula della start-up perfetta non esiste, non è necessario associarsi con altre forze economiche ma è frequente che le start-up vincenti siano costituite da una compagine pluripersonale. La pluralità di soci può sussistere fin dall'atto

¹ www.iltweet.it

costitutivo o intervenire successivamente per effetto di una cessione di partecipazioni.

2. Tipologia societaria

²L'articolo 25 del D.L. n. 179/2012 prevede che la start-up sia costituita in forma di società di capitali, anche in forma cooperativa, le cui partecipazioni non siano quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione.

Una prima possibilità è costituita dalla S.r.l., tipo societario che si contraddistingue per una grande flessibilità e per un risparmio dei costi: non richiede il collegio sindacale (se non in caso di bilancio consolidato) e il capitale minimo è pari a 10.000,00 euro. È possibile che la S.r.l. sia dotata di un capitale anche inferiore a 10.000,00 euro, e pari almeno ad 1 euro. In tal caso si applica la particolare disciplina dettata dall'articolo 2463, quarto e quinto comma, c.c., che impone l'obbligo di riservizzazione accelerata e di conferire solo in denaro e per l'intero. Questo elemento deve essere oggetto di attenta valutazione, poiché ha un notevole impatto sul modo in cui la start-up si presenta agli investitori.

Sebbene il nostro codice non imponga formalmente un requisito di adeguatezza del capitale rispetto all'attività svolta, è opportuno parametrare la dotazione iniziale al tipo di business.

I conferimenti potranno essere effettuati sia in denaro, sia in natura, e in tal caso sarà necessaria una relazione di stima.

La governance può essere modulata secondo le esigenze particolari, sia in termini di amministrazione (amministratore unico, c.d.a., amministrazione pluripersonale congiuntiva o disgiuntiva), sia in modo da prevedere diritti particolari a favore dei singoli soci, ai sensi dell'articolo 2468, terzo comma, c.c., che attribuiscono specifiche prerogative patrimoniali e amministrative.

La S.p.A. è senza dubbio più impegnativa, e presenta una struttura di governance inderogabile. Il capitale minimo è più elevato, pari a 50.000,00 euro. Non è possibile creare diritti particolari attribuiti ai soci, ma è necessario procedere alla

² www.iltweet.it

creazione di categorie speciali di azioni, proprio perché la partecipazione è priva di collegamento con il socio in quanto tale.

È possibile ricorrere anche alla S.r.l.s.. I vantaggi di tale scelta sono, tuttavia, più apparenti che reali. L'atto costitutivo della S.r.l.s. è infatti strutturato secondo un modello predefinito, contenente solo i dati essenziali. Le clausole dello schema sono inderogabili: ciò non consente la personalizzazione, che costituisce proprio il punto di forza della tipologia S.r.l..

La S.r.l.s. può essere costituita solo da persone fisiche, e ciò rappresenta indubbiamente un limite alla libertà di scelta dei partner d'investimento. Con una recente Nota del 15 febbraio 2016, prot. 39365, il MiSE (Ministero dello Sviluppo Economico) ha confermato la possibilità di cedere quote a favore di soggetti diversi da persone fisiche. Perché ciò sia possibile, è richiesto che sia eliminato il riferimento "semplificata" nella denominazione ed necessario che sia adottato un vero e proprio statuto. La società, in buona sostanza, deve essere convertita in S.r.l. non semplificata, seppure con applicazione disciplina prevista per il capitale inferiore a 10.000,00 euro.

3. *Lo Statuto*

³Lo statuto contiene tutte le regole di funzionamento della società ed è volto a regolare i rapporti tra i soci e può inoltre disciplinare nel dettaglio le clausole di recesso e di esclusione dei soci.

Quanto all'equity crowdfunding, è necessaria una apposita previsione statutaria per consentire l'uso di tali strumenti da parte della società.

Tutte le previsioni statutarie di dettaglio sono naturalmente precluse nel caso di un modello standard predefinito, come quello delle S.r.l.s.

4. *Agevolazioni attualmente fruibili dalle Start-up*

⁴Attualmente le start-up possono usufruire di diverse agevolazioni come ad es. le agevolazioni per il sostegno alla competitività:

³ www.iltweet.it

- Nuova Sabatini, d.l. 2013 n.69 convertito con modificazioni dalla legge 2013 n.98, consente alle piccole medie imprese di acquistare, anche in leasing, macchinari, attrezzature, impianti e beni strumentali ad uso produttivo. Possono usufruire di questa agevolazione le piccole Medie Imprese, anche estere con sede in uno stato membro dell'Unione Europea. L'agevolazione comprende parte degli interessi sui finanziamenti bancari ed è pari all'ammontare complessivo degli interessi calcolati al tasso del 2,75%, su un piano convenzionale di ammortamento, con rate semestrali costanti e dalla durata di 5 anni, di importo corrispondente al finanziamento. L'agevolazione avviene tramite un finanziamento bancario, che può essere assistito fino all'80% dell'importo del Fondo di Garanzia, compreso tra i 20.000 euro e i 2 milioni di euro. Per accedere all'agevolazione i beni strumentali acquistati devono essere nuovi, il finanziamento non deve superare i 5 anni e l'erogazione del contributo è subordinata al completamento dell'investimento, da effettuarsi entro 12 mesi dalla stipula del finanziamento/contratto di leasing.
- Fondo di Garanzia: consente alle PMI di accedere al credito mediante la concessione di una garanzia pubblica. Le PMI, comprese le imprese artigianali e i professionisti iscritti agli ordini professionali o aderenti ad associazioni professionali iscritte nell'apposito elenco del Ministero dello Sviluppo Economico, possono ottenere finanziamenti senza che siano richieste garanzie aggiuntive. La garanzia copre fino all'80% del finanziamento, fino ad un massimo garantito di 2,5 milioni di euro. Sono ammissibili tutti i tipi di operazione e l'impresa e il professionista devono essere considerati economicamente e finanziariamente sani sulla base di appositi modelli di valutazione che utilizzano i dati di bilancio.
- Microcredito: consente di sostenere l'avvio e lo sviluppo della microimprenditorialità favorendo l'accesso alle fonti finanziarie. Possono usufruire di queste fonti le imprese già costituite e i professionisti con partita IVA da non più di 5 anni ed entrambi non possono avere più di 5 dipendenti. Questa agevolazione comprende una garanzia diretta, massimo

⁴ www.iban.it

un 80% dell'importo del finanziamento e una controgaranzia, massimo 80% dell'importo garantito dal confidi o altro fondo di garanzia. L'entità massima del finanziamento garantito è di 25.000 euro. Per accedere ai fondi l'impresa deve avere un attivo patrimoniale non superiore a 300.000 euro, i ricavi lordi fino a 200.000 euro e un livello di indebitamento non superiore a 100.000 euro.

- **Sessione imprese femminili:** consente di riservare alle imprese femminili e professioniste iscritte agli ordini professionali o aderenti ad associazioni professionali iscritte nell'apposito elenco, condizioni vantaggiose per la concessione della garanzia. L'agevolazione consiste in una garanzia pubblica sul finanziamento richiesto nella forma di garanzia diretta, di cogaranzia e di controgaranzia del fondo, a copertura di operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa. Per imprese femminili si intende: società cooperative e società di persona costituite da un numero non inferiore al 60% da donne, società di capitali le cui quote di partecipazione spettano in misura non inferiore ai due terzi a donne e i cui organi di amministrazione siano costituiti per almeno i due terzi da donne e imprese individuali gestite da donne.
- **Sezione editoria:** consente di utilizzare il fondo a favore delle PMI editoriali. Abbiamo una concessione di una garanzia pubblica sul finanziamento richiesto nella forma di garanzia diretta, di cogaranzia e di controgaranzia del fondo, a copertura di operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa. La garanzia copre fino all'80% dell'importo del finanziamento. Le PMI devono essere finalizzate alla realizzazione di investimenti in innovazione tecnologica e digitale. Per PMI editoriale si intende quei soggetti che svolgono le seguenti attività: edizione di libri, edizione di quotidiani, edizione di riviste e periodici, trasmissioni radiofoniche, attività di programmazione e trasmissione televisiva, attività delle agenzie di stampa.
- **Contratto di sviluppo:** DM 9 Dicembre 2014, consente di sostenere grandi investimenti nel settore industriale, della tutela ambientale e del turismo, nonché progetti di ricerca, sviluppo ed innovazione purché connessi e

funzionali al programma di sviluppo, attraverso agevolazioni concesse in forma di: finanziamento agevolato, contributo in conto interessi, contributo in conto impianti e contributo diretto alla spesa. L'entità dell'agevolazione dipende dal tipo di progetto. Le spese e i costi ammissibili degli investimenti non devono essere inferiori a 20 milioni di euro ovvero 7,5 milioni di euro qualora il programma riguardi esclusivamente attività di trasformazione e commercializzazione di prodotti agricoli. Il progetto deve essere concluso entro 48 mesi dalla data della determinazione dell'agevolazione.

- Nuova imprenditorialità – Autoimprenditorialità: sostenere la nuova imprenditorialità attraverso lo sviluppo e la crescita nel territorio nazionale di micro e piccole imprese con prevalente partecipazione da parte di giovani tra i 18 e i 35 anni o di donne, attraverso finanziamenti agevolati a tasso zero della durata massima di 8 anni. Il limite dell'agevolazione è pari a 200 mila euro ad impresa nell'arco di tre esercizi finanziari. Le imprese che possono usufruire di queste agevolazioni devono essere almeno costituite da 12 mesi, le persone fisiche possono chiedere domanda di agevolazione con l'onere per le spese di costituirsi in società entro 45 giorni, i programmi devono prevedere spese non superiori a 1,5 milioni di euro e l'impresa beneficiaria deve apportare un contributo pari al 25% delle spese ammissibili complessive.
- Assunzione personale altamente qualificato: art. 24 d.l. 2012, n.83 convertito con modificazioni dalla legge 2012, n. 134 DM Mise 23 Ottobre 2013, consente l'assunzione a tempo indeterminato di profili professionali altamente qualificati in tutte le imprese. Il contributo consiste in un credito d'imposta pari al 35% del costo aziendale sostenuto, per un periodo non superiore a dodici mesi. L'importo massimo dell'agevolazione è pari a 200 mila euro annui ad impresa.
- Fondo Italia Venture: sostiene la realizzazione di investimenti nel capitale di rischio di imprese con un elevato potenziale di sviluppo. L'agevolazione consiste, attraverso l'investimento del proprio patrimonio, nella realizzazione di investimenti nel capitale di rischio delle imprese,

favorendo la patrimonializzazione per permettere un più facile accesso al credito e sostenere progetti di sviluppo a medio-lungo termine. Il fondo opera solo i co-investimento con operatori privati, fino ad un massimo del 70% di ogni singolo round di investimento.

- Cooperative-Nuova, Marcora: sostenere livelli di sviluppo e di crescita dei livelli di occupazione attraverso la nascita di società cooperative costituite prevalentemente da lavoratori provenienti da aziende in crisi, di società cooperative sociali, e di società cooperative che gestiscono aziende confiscate alla criminalità organizzata. L'agevolazione non supera mai 1 milione di euro.

Le start-up possono anche usufruire del sostegno all'innovazione, come ad es.:

- Credito d'imposta - Ricerca e sviluppo: Decreto MEF-MISE 27 Maggio 2015, consiste nel riconoscere a tutte le società e gli enti titolari di reddito d'impresa un credito d'imposta, da utilizzare in compensazione in dichiarazione dei redditi, per la parte incremento degli investimenti in ricerca e sviluppo effettuati tra il 2015 e 2019. Il limite è di 5 milioni di credito per beneficiario.
- Credito d'imposta, Investimenti nel Mezzogiorno, legge n.208 del 2015 art. 1 comma 98-1108, ha l'obiettivo di rilanciare gli investimenti in tutte le società e gli enti titolari di reddito d'impresa ubicate nelle regioni del Mezzogiorno, attraverso il riconoscimento di un credito d'imposta per l'acquisto di beni strumentali nuovi, per un costo complessivo dei beni di 1,5 milioni di euro per le PMI, 5 milioni di euro per le medie imprese e 15 milioni di euro per le grandi imprese.
- Super ammortamento beni strumentali: legge n. 208 del 2015 art. 1 comma 91-97, agevolare gli investimenti in nuovi beni strumentali per tutte le società, gli enti titolari di reddito d'impresa e gli esercenti arti e professioni.
- Patent Box: l'obiettivo di rendere il mercato italiano maggiormente attrattivo per gli investimenti nazionali ed esteri di lungo termine, incentivando la collocazione in Italia dei beni immateriali attualmente

detenuti all'estero, il mantenimento dei beni immateriali in Italia, e favorendo l'investimento in Italia in attività di ricerca e sviluppo.

- Fondo nazionale innovazione: si cerca di rafforzare la capacità competitiva delle PMI attraverso la valorizzazione economica dei titoli di proprietà industriale per favorire l'introduzione sul mercato di prodotti e servizi innovativi ad essi collegati. L'agevolazione consiste in una partecipazione del capitale di rischio per sostenere la realizzazione di un progetto di valorizzazione economica dei brevetti, finalizzato ad introdurre sul mercato nuovi prodotti/servizi o ad aumentare il contenuto innovativo. L'investimento può essere pari a 1,5 milioni di euro per 12 mesi.
- Disegni +3: sostenimento e sviluppo di micro e piccole medie imprese attraverso la valorizzazione e lo sfruttamento economico dei disegni/modelli industriali sui mercati nazionali e internazionali. Abbiamo un contributo in conto capitale per un massimo dell'80%, per un valore di 120 mila euro per ogni impresa.
- Marchi+2: sostenere l'innovazione e la competitività delle PMI attraverso due agevolazioni: agevolazione A; favorire la registrazione di marchi comunitari presso UAMI (Ufficio per l'armonizzazione nel Mercato Interno), agevolazione B; favorire la registrazione di marchi comunitari presso OMPI (organizzazione mondiale per la proprietà intellettuale). Le imprese possono presentare più richieste sia per l'agevolazione A che per l'agevolazione B fino ad arrivare ad un massimo di 20 mila euro.

Le start-up per lo sviluppo della loro internazionalizzazione possono usufruire delle seguenti agevolazioni:

- Inserimento sui mercati esteri extra Unione Europea: è possibile il lancio e la diffusione di nuovi prodotti e servizi a marchio italiano, per tutte le imprese italiane, attraverso un finanziamento agevolato che copre fino ad un massimo dell'85% dell'importo delle spese indicate nella scheda programma, in ogni caso il finanziamento non può superare il limite del 25% della media del fatturato degli ultimi tre esercizi.
- Crediti all'esportazione: favorisce le esportazioni di beni di investimento (macchinari, impianti, parti di ricambio) in tutti i paesi del mondo, per

tutte le imprese italiane. Il credito è di due tipi: credito acquirente; viene stabilizzato il tasso nei confronti della banca finanziatrice, assicurando la copertura dell'eventuale differenza tra il costo della raccolta a breve e il tasso agevolato posto a carico del beneficiario del finanziamento, credito fornitore; dove il finanziamento è costituito dallo smobilizzo di titoli e l'intervento agevolativo è volto a coprire la differenza tra il valore attuale dei titoli al tasso agevolato e il valore del credito scontato a un tasso ritenuto congruo dalla SIMEST. L'agevolazione è paria ad un massimo dell'85% della fornitura, almeno il 15% deve essere regolata in contanti.

- Studi di fattibilità e Assistenza tecnica: sono finanziamenti concessi a tasso agevolato destinati a studi di prefattibilità, fattibilità e programmi di assistenza tecnica collegati a investimenti italiani all'estero, in Paesi extra UE. Le agevolazioni sono rivolte a tutte le imprese italiane, attraverso un finanziamento agevolato che copre fino al 100% dell'importo preventivato preventivato dall'impresa richiedente e non può essere superiore a: 100 mila euro per studi collegati ad investimenti commerciali, 200 mila euro per studi collegati ad investimenti produttivi e 300 mila euro per assistenza tecnica.
- Fondo di Venture Capital: legge n. 269 del 2006, sostegno di investimenti e offrire ulteriori supporti alle imprese che intendono costituire società miste all'estero. L'agevolazione avviene attraverso l'acquisizione di quote di capitale di rischio in imprese aventi sede in uno dei paesi di destinazione previsti dal Fondo da parte delle SIMEST. L'intervento aggiuntivo del fondo deve essere non superiore al doppio della partecipazione connessa all'intervento SIMEST ottenuto ai sensi della legge n.100 del 1990 e non superiore al 49% del capitale dell'impresa estera.
- Partecipazione al capitale: supporto degli investimenti di imprese italiane in società o imprese aventi sede in paesi non appartenenti all'Unione Europea. La partecipazione non può superare il 25% del capitale di rischio e può essere detenuta per un periodo massimo di 8 anni.

- Patrimonializzazione delle PMI: sviluppare, migliorare e salvaguardare la solidità patrimoniale delle PMI esportatrici, per accrescere la loro capacità competitiva sui mercati esteri, attraverso finanziamenti agevolati, per un importo massimo di 300 mila euro, nel limite del 25% del patrimonio netto dell'impresa richiedente.
- Prima partecipazione a fiere e mostre: favorisce la realizzazione di iniziative di marketing in occasione della prima partecipazione in una fiera o mostra sui mercati dell'Unione Europea. L'agevolazione non deve superare i 100 mila euro per singola impresa e i 300 mila euro per l'aggregazione di quattro o più imprese non riconducibili al medesimo titolare e il finanziamento può coprire fino ad un massimo dell'85% dell'importo delle spese preventivate.

CAPITOLO II

START-UP INNOVATIVE E INCUBATORI CERTIFICATI DI START-UP

Sommario: 1. Cos'è una Start-up innovativa – 2. Tipologia societaria – 3. Requisiti formali, sostanziali e atto costitutivo – 4. Agevolazioni attualmente fruibili dalle start-up innovative – 5. Incubatori Certificati di Start-up innovative.

1. Cos'è una Start-up innovativa

⁵Con il termine “start-up innovativa”, si definisce la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero la società europea residente in Italia, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione che ha quale oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico.

Con l'emanazione dell'art. 25 del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 coordinato con la L. di conversione 17 dicembre 2012, n. 221 recante “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”, il nostro legislatore ha previsto l'introduzione nel nostro ordinamento giuridico di un quadro normativo finalizzato alla nascita ed alla crescita di nuove imprese innovative (c.d. start-up innovativa) con l'obiettivo di contribuire allo sviluppo di una nuova cultura imprenditoriale, creare un contesto maggiormente favorevole all'innovazione, promuovere maggiore mobilità sociale, attrarre talenti in Italia e capitali dall'estero.

Nell'ultimo triennio la policy delle start-up innovative è stata interessata da diversi interventi di potenziamento. Da un lato successivi interventi normativi (Decreto legge 28 Giugno 2013 n.76, noto come “Decreto Lavoro”, convertito con Legge del 9 Agosto 2013 n.99; Decreto Legge 24 Gennaio 2015 n.3, noto come “Investment Compact”, convertito con Legge del 24 Marzo 2015 n. 33) hanno affinato l'offerta di strumenti agevolativi previsti dal “Decreto Crescita 2.0”, nel descrivere le misure a sostegno delle start-up innovative. Dall'altro ulteriori misure, anche non riconducibili al Decreto Crescita 2.0, sono intervenute ad arricchire il quadro normativo a sostegno dell'ecosistema delle start-up e, più in generale, dell'imprenditorialità innovativa.

L'art. 25 co. II, del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede innanzitutto una serie di requisiti formali e sostanziali per poter qualificare un'impresa come “start-up innovativa”.

⁵ www.altalex.com

2. Tipologia societaria

⁶L'impresa "start-up innovativa" può assumere la forma di società di capitali, essendo ammessa la forma della società per azioni, della società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata anche nella veste di s.r.l. semplificata o s.r.l. a 1 euro, oppure di società cooperativa, a condizione che le azioni o le quote rappresentative del capitale sociale non siano quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Per poter essere considerate "start-up innovative", le società già costituite alla data di entrata in vigore della legge di conversione debbono depositare presso l'Ufficio del Registro delle Imprese di cui all'art. 2188 c.c., una dichiarazione sottoscritta dal rappresentante legale dell'impresa tramite pertanto autocertificazione attestante il possesso dei requisiti previsti dall'art. 25, co. II, del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179. Inoltre per valorizzare il patrimonio informativo prodotto dal Decreto Crescita 2.0, il 13 Novembre 2015 è stata avviata una piattaforma online, denominata #ItalyFrontiers, che consente alle start-up innovative di gestire un profilo pubblico in doppia lingua. Per ogni impresa è disponibile una scheda di dettaglio che contiene un'ampia gamma di informazioni afferenti alla stadio di sviluppo del business, alle caratteristiche del team, alla tipologia di prodotto o servizio realizzato, alle esigenze di finanziamento, al capitale raccolto e al mercato di riferimento. La somma di queste informazioni consente di formare una vera e propria vetrina online delle start-up innovative, su cui si possono affacciare imprese tradizionali interessate ad avviare collaborazioni sull'innovazione e investitori italiani ed esteri alla ricerca di nuove opportunità.

La start-up costituita in forma di S.r.l. o S.p.A. innovativa si giova anche di un regime agevolato in termini di spese per la costituzione. Rispetto a una società di capitali non innovativa, non sono dovuti l'imposta di bollo (156 euro), i diritti per l'iscrizione al registro delle imprese (90 euro) e la tassa annuale per il registro delle imprese (120 euro). La costituzione della start-up innovativa risulta, dunque, perfino più vantaggiosa della costituzione di una S.r.l.s. non innovativa,

⁶ www.altalex.com

che si avvantaggia delle prime due esenzioni citate ma non di quella relativa alla tassa annuale.

3. Requisiti formali, sostanziali e Atto costitutivo

⁷Il possesso dei requisiti di forma testé indicati non appare tuttavia sufficiente per poter definire un'impresa come “start-up innovativa” dal momento che l'art. 25 del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 richiede altresì la sussistenza dei seguenti ulteriori requisiti di natura sostanziale.

L'art. 25, comma II, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede che:

1. la società deve essere costituita e svolgere attività d'impresa da non più di 60 mesi;
2. l'impresa deve essere residente in Italia ai sensi dell'art. 73 del D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917 oppure in uno degli Stati membri dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, a condizione che abbia una sede produttiva od una filiale in Italia;
3. il totale del valore della produzione annua della società, a partire dal secondo anno, non deve essere superiore a 5 milioni di euro;
4. la società non deve distribuire o aver distribuito utili;
5. la società deve avere quale oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
6. la società non deve essere stata costituita da una fusione, scissione societaria od a seguito di cessione d'azienda o di ramo d'azienda.

A ciò si aggiunge il fatto che la “start-up innovativa” deve possedere almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti sostanziali:

1. le spese in ricerca e sviluppo sostenute dalla società debbono essere uguali o superiori al 15% del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione; l'art. 9, comma XVI, lett. b), del D.L. 28 giugno 2013, n. 76 ha infatti ridotto la percentuale di spese in ricerca e sviluppo richieste, essendo stata portata al 15% rispetto al 20% iniziale;

⁷ www.altalex.com

2. la società deve impiegare come dipendenti o collaboratori, a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore ad 1/3 della propria forza lavoro, 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 un'attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca da almeno 3 anni in Italia o all'estero; è possibile, in alternativa, impiegare come dipendenti o collaboratori, a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore a 2/3 della forza lavoro complessiva, personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'art. 3 del Regolamento di cui al Decreto del Ministro dell'Istruzione dell'università e della ricerca del 22 ottobre 2004, n. 270, così come previsto per effetto delle modifiche apportate all'art. 25, comma II, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 da parte dell'art. 9, comma XVI, lett. c), del D.L. 28 giugno 2013, n. 76;
3. la società deve essere titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa ad una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o ad una nuova varietà vegetale direttamente afferenti all'oggetto sociale ed all'attività d'impresa; l'art. 9, comma XVI, lett. d) del D.L. 28 giugno 2013, n. 76 ha esteso l'ambito di titolarità dei diritti di privativa industriale anche ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore a condizione che sia anch'essa afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

L'atto costitutivo delle società che assumono la forma di “start-up innovative” o di “incubatori certificati” potrà essere difatti redatto mediante atto pubblico oppure mediante atto sottoscritto con le modalità previste dall'art. 24 del D.lgs. 7 marzo 2005, n. 82 (c.d. Codice dell'Amministrazione digitale), vale a dire attraverso un documento informatico firmato digitalmente. L'art. 4, comma 10 bis, del D.L. 24 gennaio 2015, n. 3 prevede inoltre che l'atto costitutivo e le successive modificazioni possa essere redatto secondo un modello uniforme adottato con apposito decreto del Ministro dello sviluppo economico che deve essere trasmesso al competente ufficio del registro delle imprese.

Le start-up innovative devono essere iscritte in un registro speciale della Camera di Commercio, per questo ai sensi dell'art. 25, co. VIII, del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179, è stato previsto l'obbligo per le Camere di Commercio di istituire un'apposita sezione speciale del Registro delle Imprese a cui la start-up innovativa e l'incubatore certificato debbono essere iscritti al fine di poter godere dei benefici previsti dalla normativa in oggetto ed assicurare nel contempo la massima pubblicità dell'iniziativa.

È già stato osservato che il legale rappresentante della società deve depositare una autocertificazione attestante il possesso dei requisiti specificati dall'art. 25 comma 2 e 3 o comma 5, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, ai fini dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese della start-up innovativa o dell'incubatore certificato.

L'art. 25, comma 12, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede, più precisamente, che la start-up innovativa è automaticamente iscritta alla sezione speciale del registro delle imprese a seguito della compilazione e presentazione di una domanda in formato elettronico, contenente le seguenti informazioni:

- a) data e luogo di costituzione, nome e indirizzo del notaio;
- b) sede principale ed eventuali sedi periferiche;
- c) oggetto sociale;
- d) breve descrizione dell'attività svolta, comprese l'attività e le spese in ricerca e sviluppo;
- e) elenco dei soci, con trasparenza rispetto a fiduciarie, holding ove non iscritte nel registro delle imprese di cui all'articolo 8 della legge 29 dicembre 1993, n. 580, e successive modificazioni, con autocertificazione di veridicità;
- f) elenco delle società partecipate;
- g) indicazione dei titoli di studio e delle esperienze professionali dei soci e del personale che lavora nella start-up innovativa, esclusi eventuali dati sensibili;
- h) indicazione dell'esistenza di relazioni professionali, di collaborazione o commerciali con incubatori certificati, investitori istituzionali e professionali, università e centri di ricerca;

- i) ultimo bilancio depositato, nello standard XBRL;
- j) elenco dei diritti di privativa su proprietà industriale e intellettuale.

4. Agevolazioni attualmente fruibili dalle Start-up innovativi

⁸Come per le start-up anche le start-up innovative possono usufruire di agevolazioni come ad es.:

- Sostegno alle start-up innovative, Smart & Start: DM MISE 24 Settembre 2014, GU n. 264 del 13 Novembre 2014, consente di sviluppare la nascita e la crescita delle start-up innovative ad alto contenuto tecnologico per stimolare una nuova cultura imprenditoriale legata all'economia digitale, per valorizzare i risultati della ricerca scientifica e tecnologica e per incoraggiare il rientro dei “cervelli” dall'estero. L'agevolazione consiste in un finanziamento agevolato senza interessi, per le start-up costituite da meno di 12 mesi possono beneficiare anche di servizi di tutoring tecnico-gestionale, finalizzati a sostenere la fase di avvio. L'agevolazione copre l'80% delle spese, nel caso in cui la start-up sia costituita da giovani o donne o abbia tra i soci un dottore di ricerca che rientra dall'estero. Fino al 70% invece per tutti gli altri casi.
- Policy start-up innovative: d.l. 179/2012 e successivi aggiornamenti; creazione e sviluppo di nuove imprese innovative ad alto valore tecnologico, attraverso la riduzione oneri burocratici, disciplina del lavoro flessibile, facilitazione nell'accesso al credito tramite Fondo di garanzia, incentivi fiscali per chi investe, equity crowdfunding, Italia Start-up Visa e Hub e Fail-Fast. Per le PMI i prestiti possono essere fino a 2,5 milioni di euro coperti all'80%, detrazione IRPEF del 19% per investimenti fino a 500 mila euro e deduzioni imponibile IRES del 20% per investimenti fino a 1,8 milioni di euro in start-up innovative.
- Policy PMI innovative: d.l. 3/2015 e successivi aggiornamenti; sostenere lo sviluppo di imprese innovative mature, attraverso una riduzione oneri burocratici, remunerazione del lavoro flessibile, facilitazioni all'accesso al

⁸ www.iban.it

credito tramite fondo di garanzia, incentivi fiscali per chi investe ed equity crowdfunding. Per le PMI i prestiti possono essere fino a 2,5 milioni di euro coperti all'80%, detrazione IRPEF del 19% per investimenti fino a 500 mila euro e deduzioni imponibile IRES del 20% per investimenti fino a 1,8 milioni di euro in start-up innovative.

5. *Incubatori Certificati di Start-up innovative*

⁹Non è certo facile creare una start-up o una start-up innovativa, serve un supporto tecnico ed economico. Queste tipologia di supporto possono arrivare dagli incubatori di start-up/innovative certificato. Sono strutture che accelerano e organizzano il processo di creazione di imprese innovative attraverso l'utilizzo di infrastrutture comuni e l'erogazione di servizi specifici a sostegno del business, offrendo opportunità di crescita e occasioni di contatto con altre aziende del territorio.

L'incubatore di start-up innovative certificato” è definita come la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero come la società europea residente in Italia ai sensi dell'art. 73 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, che offre i servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di start-up innovative.

L'incubatore di start-up innovative certificato” deve possedere i seguenti requisiti:

1. deve disporre di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere le start-up innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature, test, verifica o ricerca;
2. deve disporre di attrezzature adeguate all'attività delle start-up innovative, quali sistemi di accesso a banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;
3. deve essere amministrato o diretto da persone di riconosciuta competenza in materia di impresa e innovazione;
4. deve avere a disposizione una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente;

⁹ www.altalex.com

5. deve avere a disposizione regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attività e progetti collegati a start-up innovative;
6. deve essere in possesso di un'adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno a start-up innovative.

Il possesso di tali requisiti deve essere autocertificato dall'incubatore di start-up innovative mediante dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante al momento dell'iscrizione alla sezione speciale del registro delle imprese sulla base di indicatori e valori minimi che saranno definiti con decreto dal Ministero dello sviluppo economico.

Per l'iscrizione dell'incubatore certificato la domanda deve invece contenere le seguenti informazioni, così come previsto dall'art. 25 comma 13, del D.L. 17 ottobre 2012, n. 179:

- a) data e luogo di costituzione, nome e indirizzo del notaio;
- b) sede principale ed eventuali sedi periferiche;
- c) oggetto sociale;
- d) breve descrizione dell'attività svolta;
- e) elenco delle strutture e attrezzature disponibili per lo svolgimento della propria attività;
- f) indicazione delle esperienze professionali del personale che amministra e dirige l'incubatore certificato, esclusi eventuali dati sensibili;
- g) indicazione dell'esistenza di collaborazioni con università e centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari;
- h) indicazione dell'esperienza acquisita nell'attività di sostegno a start-up innovative.

La start-up innovativa e l'incubatore certificato sono tenuti ad aggiornare le informazioni con cadenza non superiore a sei mesi.

Le informazioni acquisite sono inoltre sottoposte al regime di pubblicità nel registro delle imprese così come previsto dall'art. 25, comma 10 e 14 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179.

È opportuno altresì sottolineare che il legale rappresentante della start-up innovativa o dell'incubatore certificato hanno l'onere di attestare il mantenimento

del possesso dei requisiti previsti dall'art. 25, comma 2 o comma 5 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, depositando una apposita dichiarazione presso l'ufficio del registro delle imprese.

L'attestazione dovrà essere depositata entro il termine di 30 giorni dall'approvazione del bilancio della società e comunque entro 6 mesi dalla chiusura di ciascun esercizio sociale, così come disposto dall'art. 25, comma 15 del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179.

La perdita dei requisiti comporta la cancellazione d'ufficio della start-up innovativa o dell'incubatore certificato dalla sezione speciale del registro delle imprese che, a norma dell'art. 25, comma 16, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, che verrà disposta entro 60 giorni dal venir meno delle condizioni necessarie per conservazione dell'iscrizione.

È interessante notare che il mancato deposito dell'attestazione della dichiarazione ex art. 25, comma 15, del D.L. 18 ottobre 2012, n. 179, equivale alla perdita dei requisiti e comporta pertanto, anche in questo caso, la cancellazione d'ufficio.

La società che ha perso i requisiti per essere qualificata come start-up innovativa o incubatore certificato manterrà comunque l'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese, ma non conserverà le agevolazioni previste dalla legge.

L'art. 26 del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede poi una serie di disposizioni derogatorie rispetto alle disposizioni previste dalla normativa societaria in favore delle start-up innovative ivi di seguito meglio riepilogate:

1. è ammessa la possibilità di posticipare al secondo anno di esercizio la riduzione del capitale sociale nel caso di perdita a meno di 1/3 per la start-up innovativa, così come previsto dall'art. 2446, co. II, c.c. ed art. 2482, co. IV, c.c.;
2. nel caso di riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale, è consentito all'assemblea dei soci disporre il rinvio alla chiusura dell'esercizio successivo la deliberazione di riduzione del capitale ed il contemporaneo aumento dello stesso ad una cifra non inferiore al minimo legale, così come previsto dall'art. 2447 c.c. ed art. 2482 ter c.c.;
3. l'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata – in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, co. II e

III, c.c. e dall'art. 2479, co. V, c.c. – può: a) creare categorie di quote di partecipazione fornite di diritti differenti; b) determinare il contenuto delle differenti quote di partecipazione; c) creare categorie di quote di partecipazione che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta dai soci; d) creare categorie di quote di partecipazione che attribuiscono diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni;

4. le quote di partecipazione detenute nella start-up innovativa costituita sotto forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari in deroga a quanto previsto dall'art. 2468, co. I, c.c.;
5. nelle start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata è consentito di derogare al divieto di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni previsto dall'art. 2474 c.c., nel caso in cui dette operazioni siano realizzate in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori d'opera e servizi anche di natura professionale;
6. è ammessa la possibilità che l'atto costitutivo della start-up innovativa e dell'incubatore certificato possa prevedere l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali od anche di diritti amministrativi con esclusione del diritti di voto a seguito di un apporto prestato da parte di soci o terzi anche d'opera o servizi.

L'art. 26, co. VIII, del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede l'esonero dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria al momento dell'iscrizione della start-up innovativa e dell'incubatore certificato nella sezione speciale del registro delle imprese. La start-up innovativa e l'incubatore certificato sono altresì esenti dal pagamento del diritto annuale in favore delle Camere di Commercio.

Le esenzioni sono tuttavia subordinate al mantenimento dei requisiti previsti dalla legge per l'acquisizione della qualifica di start-up innovativa e di incubatore certificato e sono attive solamente per cinque anni.

L'art. 27 del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 introduce un regime fiscale e contributivo agevolato in favore dei piani di incentivazione fondati sull'assegnazione di azioni, quote o titoli simili agli amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi delle start-up innovative e degli incubatori certificati. L'art. 27, co. I, del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede difatti che il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione agli amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi di strumenti finanziari o di ogni altro diritto od incentivo che contempra l'attribuzione di strumenti finanziari o diritti simili, nonché dall'esercizio del diritto di opzione conferiti per l'acquisto dei riferiti strumenti finanziari non concorre alla formazione del reddito imponibile ai fini sia fiscali sia contributivi. L'applicazione dell'agevolazione è subordinata al fatto che gli strumenti finanziari o i diritti non devono tuttavia essere riacquistati dalla start-up innovativa o dall'incubatore certificato, dalla società emittente o da qualsiasi altro soggetto che direttamente controlla o è controllato dalla start-up innovativa o dall'incubatore certificato. Al verificarsi di tale condizione, infatti, il reddito di lavoro concorre alla formazione del reddito imponibile ed è soggetto a tassazione relativamente al periodo in cui è avvenuta la cessione degli strumenti finanziari o dei diritti connessi.

L'art. 27 bis del D. L. 18 ottobre 2012, n. 179 prevede l'applicazione alle start-up innovative ed agli incubatori certificati delle disposizioni previste dall'art. 24 del D. L. 22 giugno 2012, n. 83 che ha istituito un contributo tramite credito di imposta per le nuove assunzioni di profili altamente qualificati. Per la start-up innovativa e per l'incubatore certificato, l'applicazione delle disposizioni ex art. 24 del D.L. 22 giugno 2012, n. 83 avviene tuttavia in modo semplificato dal momento che: 1) il credito d'imposta è concesso al personale altamente qualificato assunto a tempo indeterminato (compreso il personale assunto con contratti di apprendistato); 2) è esclusa l'applicazione dei commi VIII, IX e X dell'art. 24 del D. L. 22 giugno 2012, n. 83; 3) il credito d'imposta è concesso in via prioritaria rispetto alle altre imprese (fatte salve le imprese rientranti nelle

zone terremotate del 20 – 29 maggio 2012); 4) l'istanza per il conseguimento del credito d'imposta è redatto in forma semplificata secondo le modalità previste dal decreto del Ministero dello sviluppo economico.

¹⁰Un esempio di incubatore certificato molto importante presente a Treviso è H-FARM S.P.A., una piattaforma digitale nata nel 2005 con l'obiettivo di aiutare giovani imprenditori nel lancio di iniziative innovative e supportare la trasformazione delle aziende italiane in un ottica digitale. Ha il compito di supportare imprese digitali con solide radici italiane e ambizioni di livello nazionale o globale. Fino ad oggi H-Farm ha finanziato oltre 140 aziende, molte delle quali provenienti dai programmi di accelerazioni.

H-Farm mette a disposizione due tipi di programma:

- H-Farm Acceleration Program: rivolto ai giovani che cercano una guida per lo sviluppo della loro impresa,
- Corporate Acceleration: rivolto al mercato e alle aziende che cercano di abilitare il cambiamento attraverso l'energia dei giovani e delle loro start-up.

H-Farm Industry supporta le aziende italiane nell'implementazione di processi digitali, accompagnandole, passo dopo passo, a osservare i nuovi scenari che si prospettano, comprendere le dinamiche da essi indotte e adottare nuovi processi per continuare ad essere competitivi in un mercato in rapidissima evoluzione.

La Business Unit Advisoring e Digital Trasformation è il cuore pulsante della divisione Industry H-Farm, collaborano con realtà italiane e internazionali proponendo iniziative di trasformazione di business in cui digitale e innovazione rappresentano la base da cui parte la spinta al cambiamento: dalla fase di definizione della strategia a quella di execution.

Vengono sviluppati anche i Corporate Accelerator, programmi di accelerazione progettati con l'obiettivo di aiutare le aziende dei principali settori dell'economia italiana a migliorare i propri processi ed innovarsi. Viene definita anche la strategia da applicare al fini di individuare l'ambito di selezione di ricerca delle start-up, la metodologia e i criteri di selezione. Una volta selezionate le migliori idee a livello nazionale e internazionale, H-Farm si occupa, di supportare i team

¹⁰ www.h-farm.com

nella definizione e nella ottimizzazione della loro idea con servizi di coaching e mentoring, al fine di renderla il più possibile competitiva e performante, in linea con le aspettative iniziali.

H-Farm ha il compito anche di aiutare le aziende a promuovere e vendere prodotti e servizi attraverso l'uso dei canali digitali, l'obiettivo è rendere rilevante le attività di marketing digitale dei clienti, offrendo una perfetta sinergia fra strategia e metodologie legate ai diversi canali con un approccio integrato che punta a massimizzare l'efficacia di ogni singola azione intrapresa.

L'azienda che vuole crescere e differenziarsi investe nella formazione delle proprie persone, per questo H-Farm fornisce alle aziende strumenti di gestione della conoscenza e di comunicazione, sessioni formative che consentono di rimanere al passo con il cambiamento costante. Le aziende vengono supportate nel loro percorso evolutivo accompagnandole nel processo di cambiamento ed aggiornamento del metodo di lavoro, dell'organizzazione e dei linguaggi, e vengono realizzati percorsi di studio che forniscano le competenze per affrontare le sfide professionali del nostro tempo. Inoltre H-Farm cerca di accorciare le distanze fra il mondo fisico e virtuale sfruttando opportunità tecnologiche online e offline, al fine di creare strumenti di realizzazione unici fra le aziende e i propri clienti. Abbracciare il digitale a 360 gradi, creare soluzioni laddove la tecnologia è poco presente ed essere sempre un passo avanti è ciò che caratterizza l'obiettivo di H-Farm.

Per quanto riguarda la Corporate Governance, il consiglio di amministrazione è composto da 7 membri nominati dall'assemblea della società in data 21 Ottobre 2015, con scadenza del mandato con l'approvazione del bilancio chiuso al 31 Dicembre 2017. Il Consiglio di Amministrazione ha facoltà di istituire al proprio interno dei comitati specializzati, con compiti meramente istruttori, consultivi e propositivi, aventi la funzione di agevolare l'assunzione di decisioni, da parte del Consiglio di Amministrazione, con riferimento alle attività della società nonché di limitare l'insorgenza di situazioni di conflitto di interessi. Il Consiglio di Amministrazione per incrementare i propri lavori il 2 Novembre 2015, ha costituito il Comitato Investment, dedicato al settore di attività di investimento dell'Emittente, avente il compito di valutare, presentare e fornire un parere, di

carattere meramente consultivo e quindi non vincolante, al consiglio di Amministrazione in relazione alle opportunità di investimento in start-up ritenute più meritevoli oltre che in linea con le strategie industriali dell'Emittente.

CAPITOLO III

FONTI DI FINANZIAMENTO

Sommario: 1. Principali canali di finanziamento – 2. Venture Capital e Private Equity

1. Principali canali di finanziamento

¹¹Uno dei principali problemi legati all'avvio di una nuova attività è il reperimento delle fonti di finanziamento.

Dopo aver stabilito l'ammontare delle risorse finanziarie di cui si necessita, infatti, occorre mettersene alla ricerca e valutare, tra le diverse opzioni, le più convenienti ed appropriate all'idea di business che si intende sviluppare.

La ricerca dei finanziamenti è forse la fase più critica di tutto il processo di creazione di un'impresa, perché i problemi legati alla scelta ed al reperimento delle fonti finanziarie possono compromettere non solo lo sviluppo della stessa, ma persino la sua realizzazione.

Tra tutti i canali di finanziamento disponibili, quello più classico è senz'altro la banca; questa strada, però, è la più difficile e anche l'ultima da percorrere considerata la diffidenza con cui gli istituti bancari concedono un prestito nonché gli elevati tassi di interesse praticati.

Ecco perché è d'obbligo prendere in considerazione anche altri canali meno tradizionali.

Vediamo quali sono i principali canali di finanziamento per le start-up:

1. Finanziamenti Pubblici: le agevolazioni sono regolate da un insieme di leggi che permettono di attingere a risorse comunitarie, regionali e nazionali.
2. Enti pubblici e a partecipazione pubblica: l'intervento pubblico a sostegno dello sviluppo dell'imprenditorialità nelle zone economiche depresse del paese è un tema di grande interesse in Italia e in Europa. Un esempio di intervento a favore di nuove realtà imprenditoriali è realizzazione di Business Innovation Center (BIC), strutture in grado di fornire agli imprenditori tutto il necessario per sviluppare una Business Idea, in genere ad elevato contenuto innovativo.
3. Business angel: Nell'attuale condizione economica, ottenere finanziamenti per far crescere la propria azienda o per avviare la propria start-up è quasi una mission impossible, specie se si chiede aiuto alle banche!

¹¹ www.imprenditoreglobale.com

E' in questo contesto che i Business Angels fanno il loro ingresso, venendo incontro in particolare agli imprenditori che necessitano di fonti di finanziamento per avviare la propria attività.

Chi sono i Business Angels?

“Investitori informali” con grandi capacità economiche che investono in un'impresa per un interesse personale e nella fase iniziale, sono imprenditori, ex-manager o proprietari di azienda, che dispongono di mezzi finanziari, di una buona rete di conoscenze, di una consolidata capacità gestionale da impiegare in piccole e medie imprese e sono grado in molti casi di tradurre le buone idee in progetti di successo.

Essi, infatti, supportano l'impresa non solo economicamente ma anche mediante l'apporto della propria esperienza e competenza imprenditoriale e manageriale

Il rapporto che si viene a creare tra i Business Angels e gli imprenditori è del tutto spontaneo e basato sulla fiducia. Questa natura informale del rapporto è dovuta al fatto che questa forma d'investimento non è disciplinata da alcun quadro normativo.

Cosa spinge i Business Angels ad intraprendere nuove sfide?

Seguono le principali motivazioni che portano un business angel a scommettere su una start-up e ad investire i propri capitali ed il proprio tempo:

1. “essere” imprenditore oltre che investitore;
2. conseguire un elevato ritorno dell'investimento effettuato (tra il 20-40% annuo);
3. dare il proprio contributo allo sviluppo economico della propria comunità e delle nuove generazioni di imprenditori;
4. interesse o passione per tecnologie specifiche;
5. forte propensione al rischio e alle nuove sfide;

I BAN (Business Angels Network)

A partire dagli anni '90, si sono venuti a creare dei veri e propri “business angels network” (BAN), associazioni e reti locali con lo scopo di mettere in contatto business angels e imprenditori alla ricerca di capitale di rischio.

I BAN si occupano di assistere l'imprenditore nella redazione e nello sviluppo di un business plan, fungono da intermediari finanziari e accompagnano

l'imprenditore nelle sue decisioni, attraverso l'identificazione di Business Angel nella propria zona (provincia o regione), mettendo in contatto i Business Angel e gli imprenditori, organizzando dei forum con gli investitori e redigendo e diffondendo pubblicazioni specializzate.

Ogni BAN si attiene rigidamente alle regole di comportamento indicate dalle associazioni italiana (IBAN) ed europea (EBAN) dei business Angel.

Particolare rilievo assumono il network nazionale IBAN (Italian Business Angels Network), il network europeo EBAN (European Business Angels Network) ed il Business Angel Club (BAC).

IBAN ha il ruolo di sviluppare e coordinare l'attività di investimento nel capitale di rischio in Italia e in Europa da parte degli investitori informali, incoraggiare lo scambio di esperienze tra i BAN, promuovere il riconoscimento dei Business Angel e dei BAN come soggetti di politica economica, promuovere l'incontro dei Business Angel, degli imprenditori, dei neo-imprenditori e delle aziende, contribuire alla realizzazione di programmi locali/nazionali/comunitari finalizzati alla creazione e allo sviluppo di un ambiente favorevole all'attività degli investitori informali e mantenere gli opportuni contatti con le organizzazioni internazionali e non.

Cosa cercano i business angel in una start-up?

Prima di decidere di investire in una specifica start-up, i Business Angels fanno uno screening veloce di tutte le migliaia di start-up che ne fanno richiesta per poi concentrarsi del tutto sulle poche che sono riuscite a superare questo primo filtro e che presentano prospettive interessanti.

In particolare, gli aspetti da loro considerati fondamentali sono:

1. le caratteristiche del prodotto o servizio (sia in termini di mercato che di innovatività);
2. potenziale di crescita;
3. motivazione e capacità manageriale e imprenditoriali del team.

Riuscire a coinvolgere un business angel nel proprio progetto è per ovvi motivi molto difficile.

Di seguito alcuni consigli per rendere più appetibile la propria start-up agli occhi di un business angel:

- realizzare un elevator pitch efficace: (L'elevator pitch è dunque un discorso persuasivo (che potrebbe essere fatto anche a mezzo mail o video) da utilizzare per catturare l'interesse dei propri interlocutori riguardo progetto o un'idea di business o sull'attività svolta dalla vostra organizzazione. In ogni caso le parole chiavi restano sempre concisione, chiarezza e determinazione.) le richieste di finanziamento sono praticamente infinite, gli investitori sono quindi obbligati a fare uno screening iniziale in qualche modo, quel modo è basato sulla valutazione degli elevator pitch.
 - redarre un Business Plan completo nei minimi dettagli: (Il Business Plan o piano strategico d'impresa è un documento di pianificazione, in cui viene descritta in modo dettagliato l'idea imprenditoriale e la sua fattibilità) se si riesce a superare la fase di screening iniziale, il passaggio successivo è il Business Plan! Gli investitori sono interessati ai dettagli!
 - realizzazione di un prototipo o di un modello: le buone idee sono abbondanti mentre le esecuzioni ben fatte sono rare. L'esistenza di un prototipo o di un modello può aumentare notevolmente le vostre probabilità di attrarre investitori;
 - preparare una DEMO (dimostrazione) dalla forte carica emotiva: una presentazione emozionante, chiara, dettagliata ed accattivante potrebbe fare la differenza. Inoltre, questa potrebbe essere una delle poche occasioni di dimostrare anche il proprio carattere, le proprie capacità e competenze!
 - affidarsi a professionisti: legali, contabili, business advisor ed altri professionisti possono sicuramente esservi di grande aiuto nella realizzazione del vostro progetto. La vostra credibilità, inoltre, ne trarrebbe profondo giovamento!
4. Venture Capital: si intende con questo termine l'apporto di capitale azionario o la sottoscrizione di titoli convertibili in azioni da parte di operatori specializzati in un'ottica temporale di medio-lungo termine, nei confronti di medio-grandi imprese non quotate e con elevato potenziale di sviluppo.

5. Merchant Bank o banche d'affari: sono istituti di credito che si occupano di sottoscrizione e collocamento di titoli, di trading sui titoli di proprietà, di consulenza alla clientela, di fusioni e acquisizioni, nonché del finanziamento di start up sotto forma di partecipazione azionaria o di prestito.
6. Internal Capital: è un caso particolare che si verifica quando un'azienda consente di portare avanti un progetto imprenditoriale direttamente da qualche suo dipendente; in questi casi, quindi, è l'azienda stessa a finanziare il progetto di business.
7. Equity Crowdfunding: è senza dubbio la meno conosciuta ma anche la più interessante fonte di finanziamento di questi ultimi anni. Il sistema consiste nel presentare al web un'idea (qualunque essa sia) e chiedere al popolo di internet di finanziarla in cambio di quote di partecipazione nell'impresa da avviare.

L'alternativa dunque alla banca c'è, e va sotto il nome di Crowdfunding.

Cos'è il Crowdfunding?

L'etimo del termine indica già il meccanismo di funzionamento di questo processo basato sulla raccolta di denaro tra gli utenti del web. Il Crowdfunding si concretizza in chi davanti a un pc crede nelle potenzialità di un dato progetto e sceglie insieme con altri di fornire il proprio contributo economico per la realizzazione dello stesso.

Questo processo di finanziamento "dal basso" sta diventando una delle vie più battute per la raccolta di fondi in quanto consente di rivolgersi ad un pubblico estremamente ampio come la comunità virtuale senza incorrere in spese di marketing o di altra natura.

Cavalcando l'onda del Crowdfunding, ad esempio, così come riportato dalle principali testate giornalistiche mondiali, Barack Obama è riuscito a finanziare parte della propria campagna elettorale e l'uso accorto poi dei mass media (in particolar modo di internet) ha fatto sì che diventasse Presidente degli Stati Uniti D'America nel 2008.

L'ascesa di Obama alla Casa Bianca è solo la punta dell'ice-berg. Di fatti il Crowdfunding si sta diffondendo a macchia d'olio e trovando le applicazioni più

disparate. Vi si ricorre sempre più spesso per finanziare campagne di beneficenza o progetti imprenditoriali. Gli scenari possono essere innumerevoli.

Il modello equity prevede un finanziamento sotto forma di capitale di rischio al fine di ottenere delle quote di partecipazione nella società.

Un passo avanti nella regolamentazione delle raccolte fondi online e del finanziamento alle start-up con fondi reperiti sul web è stato compiuto proprio dall'Italia nel luglio del 2013 con l'entrata in vigore delle normative Consob collegate alla legge n. 221 del 2012.

L'Italia è stato il primo Paese europeo a varare una regolamentazione in tal senso, queste nuove regole, che avrebbero dovuto permettere alle start-up innovative di raccogliere fondi attraverso le piattaforme di crowdfunding registrate presso un registro Consob si sono rivelate disastrose. I progetti partiti sono stati appena 3, perché la Consob, ovvero il presidente Vegas ha messo dei paletti molto rigidi: ha stabilito che sopra i 500 euro, il cittadino che vuole investire, vuole acquistare quote per 501 euro, deve essere profilato dalla banca, come se acquistasse un prodotto rischiosissimo. E la banca può stabilire che non sei un soggetto adatto e quindi scoraggiarti. Inoltre, perché il progetto decolli, è obbligatorio che la banca entri con il 5%. Quindi l'intero meccanismo rimane nelle mani, nel controllo della banca. Ma c'è un altro ostacolo che sta dentro la legge, ed è stato messo da Corrado Passera quando era ministro dello sviluppo, che ha stabilito che la vendita di quote attraverso internet è possibile soltanto per le start up tecnologiche.

Oltre ad una normativa meno rigida e più semplificata, per fare il salto di qualità occorre comunque anche una maggiore diffusione culturale a questo nuovo strumento, ma purtroppo anche sotto questo punto di vista siamo messi molto male, perché ad esempio nelle università italiane non ce nessuno che insegni la disciplina del crowdfunding, come avviene nelle università americane.

8. Incubatori ed acceleratori: sono delle organizzazioni che hanno come obiettivo quello di accelerare e rendere sistematico il processo di creazione di nuove imprese fornendo loro, oltre ad eventuali "capitali", anche una vasta gamma di servizi di supporto integrati (condivisione spazi fisici, contatti, ecc.).

2. *Venture Capital e Private Equity*

¹²I due tipi che andrò ad analizzare più approfonditamente sono:

- Venture Capital: ovvero società finanziarie specializzate in investimenti di capitale di rischio. Il venture capital si focalizza esclusivamente sul finanziamento delle fasi di avvio e sviluppo di una nuova impresa. Presenta elevate prospettive di reddito, ma elevati rischi. È un intervento finanziario che avviene solo con sottoscrizione di azioni e per importi che consentano al venture un controllo diretto sulla conduzione dell'impresa. L'attività di Venture Capital si caratterizza per:
- Specializzazione nel finanziamento di imprese con profilo di rischio elevato,
- Specializzazione nel finanziamento di imprese che si trovano nelle prime fasi del proprio ciclo di vita /sviluppo,
- Operazione di investimento effettuato attraverso aumenti di capitale,
- Partecipazione attiva al business
- Particolare attenzione al valore dell'impresa e al ritorno finanziario,
- Realizzo del rendimento attraverso la dismissione/cessione delle partecipazioni.

Il Venture Capital è un elemento integrante della struttura sociale dell'innovazione e funziona come catalizzatore dello sviluppo tecnologico e dell'imprenditorialità, questo perché: finanzia idee che ancora sono alla fase embrionale/sperimentale, assume rischi che altri operatori finanziari non sono disposti a correre e supporta iniziative di business, come; scelta delle strategie da adottare, reclutamento di manager per coprire competenze mancanti e aiuta nella crescita professionale dei giovani imprenditori.

¹³Un'importante analisi sul settore del Venture Capital viene svolta dal Venture Capital Monitor, che attraverso il recente rapporto del 2015, vuole raccogliere, rielaborare ed analizzare una serie strutturata di informazioni di dettaglio relative

¹² www.i3p.it

¹³ Venture Capital Monitor, Rapporto Italia 2015

alle operazioni di venture capital realizzati in Italia nel periodo di riferimento. In questa ricerca sono stati presi in considerazione gli investimenti “iniziali” realizzati da investitori istituzionali nel capitale di rischio di matrice privata e dalle altre categorie di operatori attivi sul mercato, (business angel, operatori di angel investing) tralasciando gli investimenti realizzati per lo sviluppo di società già attive.

Il rapporto svela l'incremento del numero di investitori attivi, tanto che, nel corso del 2015 sono state realizzate 77 nuove operazioni per una crescita pari all'8% rispetto al 2014, a conferma del trend ascendente che il venture capital ha intrapreso negli ultimi anni in Italia. Il 18% degli investimenti è stato realizzato da investitori stranieri, a testimonianza di un ritrovato apporto di capitali esteri nel nostro Paese. L'osservatorio individua diversi tipi di operatori all'interno del mercato, e possibile spaziare da quelli informali, come i business angel, agli operatori di angel investing che svolgono la propria attività attraverso una struttura societaria, ai fondi di seed capital, per giungere sino ai veri e propri fondi di venture capital, che focalizzano la propria attività sui deals di start-up.

I settori che maggiormente hanno attratto l'interesse dei venture capitalist nel 2015 come descritto dal rapporto sono: l'ICT (Information and Communications, tecnologia dell'informazione e della comunicazione) raggiungendo una quota del 40%. Nel dettaglio, all'interno del comparto ICT, cresce la diffusione delle applicazioni web e mobile principalmente riconducibili ad Apps innovative per smartphone e tablet. Ulteriori settori in crescita sono, il settore del terziario avanzato, il settore della grande distribuzione, il settore dei servizi finanziari e quello biofarmaceutico. Per quanto invece riguarda il volume del fatturato si mette in evidenza un giro d'affari di oltre 2,1 milioni di euro, registrando un incremento rispetto al valore del 2014. L'analisi si conclude con il dato sui dipendenti mediamente occupati: 12 unità lavorative, anche queste in aumento rispetto a quanto rilevato lo scorso anno. Dopo questo rapporto possiamo analizzare una sorta di profilo degli investimenti che sono stati fatti nel 2015, distinguendo tra operazioni di seed capital e di start-up. Con riferimento alle prime, nel 2014 l'operatore di venture capital ha investito mediamente 0,2 milioni di euro per l'acquisto di una partecipazione del capitale sociale rappresentante nel 72% dei

casi da iniziative private. Esse sono localizzate prevalentemente nel Nord Italia in Lombardia ed al Centro nel Lazio. I settori maggiormente attraenti sono stati il comparto ICT (33%) e quello dei servizi professionali e sociali ad esclusione dei quelli finanziari (33%). Con riferimento alle operazioni di start-up, invece, nel corso del 2015 l'operato di venture capital ha investito mediamente 2,0 milioni di euro per l'acquisto di una partecipazione di minoranza pari al 33% del capitale di società costituite nell'86% dei casi da iniziative private. Tali imprese sono localizzate prevalentemente nel Nord Italia (41% in Lombardia e 15% in Piemonte), in Toscana (8%) e nel Lazio (7%). Il settore maggiormente attraente permane il comparto ICT, ancora una volta con particolare riferimento alle applicazioni web e mobile, pur senza trascurare l'impatto del comparto del terziario avanzato. Da questo rapporto possiamo capire che i due profili sottolineano e confermano la discrepanza dimensionale tra operazioni di seed capital e di start-up.

- ¹⁴Private Equity: Il nostro Paese nell'ultimo decennio ha perso competitività, per risollevare e aiutare le imprese, soprattutto le PMI, a superare questa situazione e creare valore aggiunto, una possibile via d'uscita potrebbe essere il Private Equity, che consentirebbe:
- Un'apertura graduale del capitale, (essenziale per: evoluzione del modello di specializzazione, passaggio generazionale)
- Innovazione manageriale – organizzativa,
- Sostegno ai progetti innovativi, (che favorirebbe l'evoluzione del modello di specializzazione)
- Conseguente sfruttamento delle opportunità di crescita.

E opportuno segnalare che lo strumento di Private Equity, a livello nazionale, presenta dei limiti, come; un numero ancora limitato di operatori, marginalità di operazioni quali early stage e venture capital (scarsa concorrenza sul lato dell'offerta) e infine, vi sarebbe un dubbio impatto a livello macro-economico. Per superare queste problematiche, si potrebbe definire una policy specifica per gli interventi di private equity, spazi per l'intervento pubblico in particolare, la presenza di fondi,

¹⁴ www.centrostudifinanza.it

allentamento di vincoli normativi quali quote di maggioranza e limite temporale.

Con il termine Private Equity si intende; un investitore che rileva quote di una società acquisendo azioni esistenti da terzi o sottoscrivendo azioni di nuova emissione apportando nuovo capitale. È un'operazione di sostegno di imprese non finanziarie, consistente in un'attività di finanziamento combinata con un servizio, esattamente di ideazione, monitoraggio e gestione dell'operazione di finanziamento.

Con l'espressione "private equity" si individua un'organizzazione preposta allo svolgimento di attività quali l'assunzione di partecipazione al capitale di rischio delle imprese non finanziarie, l'organizzazione e il finanziamento di operazioni di leva finanziaria, per la parte attinente al capitale azionario, la consulenza in tema di assetti proprietari.

L'attività di investimento istituzionale in capitale di rischio (private equity e venture capital) rappresenta un importante motore di sviluppo sia quando è svolta nei confronti di aziende in fase di avvio, sia se riferita a situazioni di sviluppo oppure di riorganizzazione. Il private equity rappresenta uno strumento in grado di accelerare e favorire la creazione di valore della singola impresa partecipata, con delle ricadute positive sull'intera economia del Paese. Numerose ricerche hanno evidenziato che le imprese partecipate da investitori istituzionali hanno avuto performance notevolmente superiori a quelle del mercato e, oltre divenire imprese ad alto tasso di sviluppo, hanno favorito la creazione di nuovi posti di lavoro, sono state più propense ad effettuare investimenti e ad innescare, quindi, un importante circolo virtuoso all'interno del sistema imprenditoriale. Ma nonostante l'impatto positivo, il livello attuale di accesso al capitale di rischio da parte delle piccole e medie imprese europee, e soprattutto italiane, è scarso, se confrontato con il contesto americano. Secondo i dati OECD (Organization for Economic Co-operation and Development), solo il 6% delle piccole e medie imprese con sede nei paesi dell'Unione Europea è stato oggetto di investimento nel capitale di rischio. Alcuni risultati positivi derivano da uno studio realizzato da A.I.F.I in

collaborazione con PricewaterhouseCooper, sull'impatto economico del Private Equity in Italia. I principali risultati emersi dall'analisi svolta da A.I.F.I e PricewaterhouseCooper hanno rilevato che; i ricavi delle imprese campione sono aumentati quasi del 18%, rispetto ad un incremento di circa il 3% rispetto al benchmark di riferimento, il margine operativo lordo (EBITDA) è cresciuto di circa il 10%, mentre le imprese del benchmark hanno fatto registrare un decremento del 4% e il numero di dipendenti ha fatto registrare un incremento dell'8,5%, contro una crescita quasi nulla per le imprese del benchmark. Il mercato italiano del private equity presenta alcune peculiarità, sia quantitative sia qualitative, che ne caratterizzano gli aspetti operativi e ne frenano lo sviluppo.

Le criticità del mercato sono riconducibili alle difficoltà di raccolta di capitali presso gli investitori istituzionali nazionali, al ridotto numero di operatori e di operazioni; allo scarso sviluppo di determinati segmenti (operazioni di start up e di turnaround); alla scarsissima presenza di operazioni di venture capital high - tech; oltre che alla scarsa diversificazione delle modalità di disinvestimento e alla disomogeneità territoriale degli interventi. Il tessuto imprenditoriale italiano è composto soprattutto da PMI, inoltre le imprese italiane tendono ad essere sottocapitalizzate e gli imprenditori italiani aprono il capitale con riluttanza per paura di perdere il controllo, o quanto meno l'autonomia gestionale o l'indipendenza decisionale. E' anche vero che il sistema economico – legislativo – fiscale non ha favorito fino ad oggi l'apertura del capitale e che l'indebitamento attraverso il sistema bancario (cioè capitale di debito) ha avuto ed ha tuttora un costo mediamente inferiore a quello del capitale di rischio; infatti le imprese italiane hanno nel loro complesso una elevata dipendenza nei confronti del sistema bancario pari al 50/60% delle risorse, contro, ad esempio, il 30% di Francia e Germania ed il 13% dell'Inghilterra. In alternativa le imprese hanno fatto ricorso, se ed ove possibile, all'autofinanziamento, piuttosto che ad aprirsi ad investitori esterni, limitando così il proprio sviluppo. Ed è proprio la culture degli imprenditori italiani, che si identificano con la propria

impresa, la vivono come una propria creature e la conducono come se dovesse durare per sempre sotto il loro controllo e la loro gestione, la causa che frena lo sviluppo del Private Equity. Gli imprenditori temono qualsiasi ingerenza in azienda, e ritengono che l'intervento di un investitore istituzionale possa rallentare il processo istituzionale all'interno dell'azienda. I presupposti psicologici che impediscono all'imprenditore di accedere al Private Equity sono anche altri. Normalmente l'investitore chiede spazio all'interno del C.d.A., cosa utile in ambito professionale, ma interpretata dall'imprenditore come un'intromissione. Infine, il Private Equity è uno strumento utile alle PMI che vogliono svilupparsi, allo stesso modo si rileva che importare tale strumento nel nostro Paese con le stesse caratteristiche e modalità con cui viene adottato in un sistema profondamente diverso come quello anglosassone, ne ha limitato l'applicazione.

L'obiettivo è di massimizzare nel medio termine il rendimento degli investimenti realizzati. L'orizzonte temporale di detenzione delle partecipazioni acquisite normalmente si colloca entro cinque anni. La creazione di valore è misurata in termini di IRR, indicatore che esprime il tasso interno di rendimento dell'investimento. Nella sostanza, l'IRR atteso deriva dal confronto tra la valutazione dell'azienda al momento dell'investimento ed il valore futuro stimato alla presumibile data del disinvestimento.

Gli investitori finanziari hanno interesse verso aziende che abbiano prospettive di generare un IRR almeno in linea con i rendimenti medi di mercato per investimenti nel capitale di rischio.

Negli Stati Uniti la definizione di Private Equity comprende il Venture Capital e le operazioni di buy out, in Europa invece si riferisce a tutte le operazioni realizzate su fasi del ciclo della vita delle aziende, successive a quella iniziale, e si distingue quindi dal venture capital, che concerne il finanziamento dell'avvio dell'impresa.

Una volta esaminate queste due tipologie di finanziamento si può affermare che il "venture capital" è un particolare segmento del più ampio mercato del "private

equity”, nell'ambito del quale si caratterizza essenzialmente per la natura di azienda finanziaria, per la peculiarità dell'investimento e, in genere, per la pluralità di investitori partecipanti.

Si può affermare che imprese di nuova costituzione e appartenenza a settori a base tecnologica sono i caratteri che solitamente hanno le aziende finanziate e partecipate dai venture capitalist negli Stati Uniti.

Negli Stati Uniti i venture capitalist si sono sviluppati maggiormente soprattutto all'interno dei parchi scientifici, dove operano numerose aziende ad elevato potenziale di crescita e in alcuni agglomerati urbani sedi di centri di ricerca (come ad es. Londra e Glasgow). In Europa continentale lo sviluppo è stato più lento, da una parte per la distanza culturale che c'è tra mondo scientifico e sistema finanziario e, dall'altra, per la scarsa focalizzazione dell'apparato produttivo verso i settori a base tecnologica. In particolare, in Italia non vi è stata alcuna propagazione significativa degli operatori del venture capital classico e le poche operazioni condotte sono state spesso effettuate da investitori esteri di matrice anglosassone, inglesi e americani.

Con il termine private equity si prende in considerazione l'attività di apporto di capitale, da parte di operatori economici specializzati, in aziende non quotate, con l'obiettivo prevalente di realizzare un guadagno a seguito dello smobilizzo della partecipazione acquisita entro un arco di tempo medio lungo. Invece con il termine venture capital ci si riferisce invece agli investimenti effettuati in società di piccole o piccolissime dimensioni normalmente ad elevato contenuto innovativo e tecnologico.

Gli investimenti di private equity sono generalmente caratterizzati dai seguenti aspetti:

- Condivisione da parte dell'investitore istituzionale del rischio imprenditoriale,
- Orizzonte di investimento medio lungo (tra i tre e sette anni),
- Coinvolgimento attivo nella gestione e nello sviluppo della società partecipata,
- Estrema attenzione posta alle caratteristiche strategiche ed industriali della società partecipata (potenzialità di sviluppo del business, attività del

mercato, struttura organizzativa, management) più che a quelle di tipo esclusivamente finanziario,

- Obiettivo finale dell'investitore è principalmente la realizzazione di un guadagno in conto capitale da effettuarsi preferibilmente attraverso la quotazione della società ad un mercato regolamentato od attraverso la vendita ad altri investitori.

Una notevole differenza riguarda anche quando si passa da una partecipazione di maggioranza ad una partecipazione di minoranza. In una partecipazione di maggioranza l'investitore è interessato a conseguire il controllo dell'azienda al fine di disporre di tutte le leve necessarie per influenzarne la gestione e lo sviluppo, fatti salvi gli eventuali accordi sottoscritti all'interno dei patti parasociali; per operare in questo segmento sono necessarie competenze industriali e tecnologiche marcate poiché l'investitore diventa proprietario dell'azienda ed è, di conseguenza, chiamato a gestirla o direttamente oppure, attraverso la nomina di un management di fiducia.

Nella partecipazione di minoranza l'investitore entra nel capitale dell'impresa seguendo una logica finanziaria di ritorno economico sull'investimento; egli valuta il progetto imprenditoriale del soggetto gestore, che ha e vuole mantenere il controllo dei diritti proprietari dell'azienda, e non è assolutamente interessato ad entrare direttamente nella sua conduzione; in questo ambito rientrano gli interventi volti a sostenere finanziariamente i progetti di sviluppo delle imprese, soprattutto a proprietà familiare.

¹⁵Una volta formata la start-up innovativa si deve cercare di farla crescere ulteriormente attraverso dei finanziamenti, che posso venire dai così detti “Super Angel”, ossia delle figure che possono essere sia un po’ “angeli” che un po’ venture capitalists, ossia queste persone investono nella fase iniziale della start-up e raccolgono fondi da investire. Una principale differenza che può esserci con le tradizionali forme di venture capital, e che i “Super Angels”, non pretendono un posto nel consiglio di amministrazione della società e richiedono una quota di capitale ridotta.

¹⁵ www.fasi.biz

¹⁶Lo sviluppo di numerose start-up è sì un aspetto favorevole, ma non è sufficiente, perché un sistema economico che funzioni deve saper trasformare le start-up in aziende grandi e strutturate, le così dette “scale up”, ¹⁷imprese attive in ambiti innovativi che vivono una fase di sviluppo e di espansione attraverso accordi con grandi imprese, capaci di generare delle exit (ossia essere in grado di generare ricavi, essere acquisite o quotarsi in borsa) per chi vi ha investito. La differenza sostanziale tra start-up e scale-up sta nel passaggio dalla ricerca di un business model alla creazione di un business model.

Un ulteriore obiettivo della start-up oltre a quello di creare valore, e anche quello di riuscire ad essere integrata all’interno di aziende più grandi e con maggiori risorse, se questo non avviene lo sviluppo apportato dalle start-up rischia di andare perduto.

Per questo oggi è opportuno concentrarsi sullo scale-up, ovvero supportare la crescita delle migliori start-up che possano fungere da esempio e investire significativamente su crescita e occupazione.

¹⁸In sostanza una start-up che cresce diventa scale-up e poi se cresce ancora “unicorno”. Gli unicorni sono aziende innovative che hanno raggiunto la valutazione di almeno un miliardo di dollari. Inoltre alcune società hanno raggiunto lo status di “decacorno”, ovvero, società che superano il miliardo di dollari, come Uber che vale 50 miliardi di dollari.

Questo sviluppo, da start-up che diventano scale-up prima e unicorni dopo può avvenire solo se si ha una visione generale e se sbocciano in sistemi economici in grado di sostenere la crescita. Lo status di unicorno consentirebbe di accedere più facilmente a ulteriori investimenti.

¹⁹Tra il 2003 e il 2009 sono nati 8 unicorni, un anno dopo, nel 2010 erano 11. Due anni dopo 28. Tre anni dopo, nel 2012, erano in tutto 46. Nel 2013 erano 91 e a gennaio del 2015 erano 159.

²⁰Questa crescita è destinata ad interrompersi proprio nel 2016, perché alcuni analisti sostengono che gli unicorni non siano destinati a durare nel tempo. In

¹⁶ www.nova.ilsole24ore.com

¹⁷ www.siliconvalley.corriere.it

¹⁸ www.ilsole24ore.com

¹⁹ www.blog.startupitalia.eu

questi ultimi anni si è assistito ad una sovra valutazione di certe aziende come ad esempio la Dropbox che ha ammesso che i 10 miliardi di dollari di valutazione nel 2014 erano una cifra esagerata. Per questo le valutazioni di alcuni unicorni diminuiranno o diventeranno più realistiche e si concentreranno meno sugli investimenti e più sulle vendite.

Si pensa che gli unicorni lasceranno il posto ai “conigli”, traduzione dell’inglese “rabbit” che in questo caso è l’abbreviazione di Real Actual Business Building Interesting Tech, ovvero un’azienda reale, che si è sviluppata su un business reale basandosi su prodotti e vendite.

Nel 2016 assisteremo, come dice l’analista Sanwal, ad una ridimensionalizzazione di questi unicorni, ci si è reso conto che certi venture capitalis hanno esagerato con le valutazioni di certe start-up e ad una trasformazione nel segno della concretezza, resteranno solo quelle start-up che dimostreranno di essere delle aziende solide.

²⁰ www.startupitalia.eu

Bibliografia

WWW. ALTALEX. COM

WWW.BLOG.STARTUPITALIA.EU

[WWW.CENTROSTUDIFINANZA. IT](http://WWW.CENTROSTUDIFINANZA.IT)

WWW.FASL.BIZ

WWW. H-FARM. COM

[WWW.IBAN. IT](http://WWW.IBAN.IT)

WWW.ILSOLE24ORE.COM

WWW. ILTWEET.IT

WWW. IMPRENDITOREGLOBALE.COM

WWW. IEP. IT

WWW.NOVA.ILSOLE24ORE.COM

WWW.SILICONVALLEY.CORRIERE.IT

WWW.STARTUPITALIA.EU

VENTURE CAPITAL MONITOR, RAPPORTO ITALIA 2015

Appendice

Decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179

Art.25: Start-up innovativa e incubatore certificato: finalita', definizione e pubblicita';

2. Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito " start-up innovativa ", e' la societa' di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europaea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, che possiede i seguenti requisiti: a) lettera soppressa; b) e' costituita e svolge attivita' d'impresa da non piu' di quarantotto mesi; c) ha la sede principale dei propri affari e interessi in Italia; d) a partire dal secondo anno di attivita' della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, cosi' come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non e' superiore a 5 milioni di euro; e) non distribuisce, e non ha distribuito, utili; f) ha, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; g) non e' stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda; h) possiede almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti: 1) le spese in ricerca e sviluppo sono uguali o superiori al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa. Dal computo per le spese in ricerca e sviluppo sono escluse le spese per l'acquisto e la locazione di beni immobili. Ai fini di questo provvedimento, in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attivita' di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprieta' intellettuale, termini e licenze d'uso. Le spese risultano

dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione e' assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della start-up innovativa; 2) impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al 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'universita' italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attivita' di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento di cui al decreto del Ministro dell'istruzione, dell'universita' e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 270; 3) sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova variet  vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purch  tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attivita' di impresa. Decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179 - Pagina 2 3. Le societa' gia' costituite alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto e in possesso dei requisiti previsti dal comma 2, sono considerate start-up innovative ai fini del presente decreto se depositano presso l'Ufficio del registro delle imprese, di cui all'articolo 2188 del codice civile, una dichiarazione sottoscritta dal rappresentante legale che attesti il possesso dei requisiti previsti dal comma 2. In tal caso, la disciplina di cui alla presente sezione trova applicazione per un periodo di quattro anni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, se la start-up innovativa e' stata costituita entro i due anni precedenti, di tre anni, se e' stata costituita entro i tre anni precedenti, e di due anni, se e' stata costituita entro i quattro anni precedenti. 4. Ai fini del presente decreto, sono start-up a vocazione sociale le start-up innovative di cui al comma 2 e 3 che operano in via esclusiva nei settori indicati all'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 24 marzo 2006, n. 155. 5. Ai fini del presente decreto, l'incubatore di start-up innovative certificato, di seguito: " incubatore

certificato " e' una societa' di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europaea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 , che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di start-up innovative ed e' in possesso dei seguenti requisiti: a) dispone di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere start-up innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica o ricerca; b) dispone di attrezzature adeguate all'attivita' delle start-up innovative, quali sistemi di accesso in banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi; c) e' amministrato o diretto da persone di riconosciuta competenza in materia di impresa e innovazione e ha a disposizione una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente; d) ha regolari rapporti di collaborazione con universita', centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attivita' e progetti collegati a start-up innovative; e) ha adeguata e comprovata esperienza nell'attivita' di sostegno a start-up innovative, la cui sussistenza e' valutata ai sensi del comma 7. 6. Il possesso dei requisiti di cui alle lettere a), b), c), d) del comma 5 e' autocertificato dall'incubatore di start-up innovative, mediante dichiarazione sottoscritta dal rappresentante legale, al momento dell'iscrizione alla sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8, sulla base di indicatori e relativi valori minimi che sono stabiliti con decreto del Ministero dello sviluppo economico da adottarsi entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto. 7. Il possesso del requisito di cui alla lettera e) del comma 5 e' autocertificato dall'incubatore di start-up innovative, mediante dichiarazione sottoscritta dal rappresentante legale presentata al registro delle imprese, sulla base di valori minimi individuati con il medesimo decreto del Ministero dello sviluppo economico di cui al comma 6 con riferimento ai seguenti indicatori: a) numero di candidature di progetti di costituzione e/o incubazione di start-up innovative ricevute e valutate nel corso dell'anno; b) numero di start-up innovative avviate e ospitate nell'anno; c) numero di start-up innovative uscite nell'anno; d) numero complessivo di collaboratori e personale ospitato; e) percentuale di variazione del numero complessivo degli occupati rispetto all'anno, precedente; f) tasso di crescita media del valore della produzione delle start-up

innovative incubate; g) capitali di rischio ovvero finanziamenti, messi a disposizione dall'Unione europea, dallo Stato e dalle regioni, raccolti a favore delle start-up innovative incubate; h) numero di brevetti registrati dalle start-up innovative incubate, tenendo conto del relativo settore merceologico di appartenenza. 8. Per le start-up innovative di cui ai commi 2 e 3 e per gli incubatori certificati di cui al comma 5, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura istituiscono una apposita sezione speciale del registro delle imprese di cui all'articolo 2188 del codice civile, a cui la start-up innovativa e l'incubatore certificato devono essere iscritti al fine di poter beneficiare della disciplina della presente sezione. 9. Ai fini dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8, la sussistenza dei requisiti per l'identificazione della start-up innovativa e dell'incubatore certificato di cui rispettivamente al comma 2 e Decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179 - Pagina 3 al comma 5 e' attestata mediante apposita autocertificazione prodotta dal legale rappresentante e depositata presso l'ufficio del registro delle imprese. 10. La sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8 consente la condivisione, nel rispetto della normativa sulla tutela dei dati personali, delle informazioni relative, per la start-up innovativa: all'anagrafica, all'attivita' svolta, ai soci fondatori e agli altri collaboratori, al bilancio, ai rapporti con gli altri attori della filiera quali incubatori o investitori; per gli incubatori certificati: all'anagrafica, all'attivita' svolta, al bilancio, cosi' come ai requisiti previsti al comma 5. 11. Le informazioni di cui al comma 12, per la start-up innovativa, e 13, per l'incubatore certificato, sono rese disponibili, assicurando la massima trasparenza e accessibilita', per via telematica o su supporto informatico in formato tabellare gestibile da motori di ricerca, con possibilita' di elaborazione e ripubblicazione gratuita da parte di soggetti terzi. Le imprese start-up innovative e gli incubatori certificati assicurano l'accesso informatico alle suddette informazioni dalla home page del proprio sito Internet. 12. La start-up innovativa e' automaticamente iscritta alla sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8, a seguito della compilazione e presentazione della domanda in formato elettronico, contenente le seguenti informazioni: a) data e luogo di costituzione, nome e indirizzo del notaio; b) sede principale ed eventuali sedi periferiche; c)

oggetto sociale; d) breve descrizione dell'attività svolta, comprese l'attività e le spese in ricerca e sviluppo; e) elenco dei soci, con trasparenza rispetto a fiduciarie, holding, con autocertificazione di veridicità; f) elenco delle società partecipate; g) indicazione dei titoli di studio e delle esperienze professionali dei soci e del personale che lavora nella start-up innovativa, esclusi eventuali dati sensibili; h) indicazione dell'esistenza di relazioni professionali, di collaborazione o commerciali con incubatori certificati, investitori istituzionali e professionali, università e centri di ricerca; i) ultimo bilancio depositato, nello standard XBRL; l) elenco dei diritti di privativa su proprietà industriale e intellettuale. 13. L'incubatore certificato è automaticamente iscritto alla sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8, a seguito della compilazione e presentazione della domanda in formato elettronico, contenente le seguenti informazioni recanti i valori degli indicatori, di cui ai commi 6 e 7, conseguiti dall'incubatore certificato alla data di iscrizione: a) data e luogo di costituzione, nome e indirizzo del notaio; b) sede principale ed eventuali sedi periferiche; c) oggetto sociale; d) breve descrizione dell'attività svolta; e) elenco delle strutture e attrezzature disponibili per lo svolgimento della propria attività; f) indicazione delle esperienze professionali del personale che amministra e dirige l'incubatore certificato, esclusi eventuali dati sensibili; g) indicazione dell'esistenza di collaborazioni con università e centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari; h) indicazione dell'esperienza acquisita nell'attività di sostegno a start-up innovative. 14. Le informazioni di cui ai commi 12 e 13 debbono essere aggiornate con cadenza non superiore a sei mesi e sono sottoposte al regime di pubblicità di cui al comma 10. 15. Entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio e comunque entro sei mesi dalla chiusura di ciascun esercizio, il rappresentante legale della start-up innovativa o dell'incubatore certificato attesta il mantenimento del possesso dei requisiti previsti rispettivamente dal comma 2 e dal comma 5 e deposita tale dichiarazione presso l'ufficio del registro delle imprese. Decreto-legge del 18 ottobre 2012 n. 179 - Pagina 4 16. Entro 60 giorni dalla perdita dei requisiti di cui ai commi 2 e 5 la start-up innovativa o l'incubatore certificato sono cancellati d'ufficio dalla sezione speciale del registro delle imprese di cui al presente articolo, permanendo l'iscrizione alla sezione

ordinaria del registro delle imprese. Ai fini di cui al periodo precedente, alla perdita dei requisiti e' equiparato il mancato deposito della dichiarazione di cui al comma 15. Si applica l'articolo 3 del decreto del Presidente della Repubblica 23 luglio 2004, n. 247. 17. Le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, provvedono alle attivita' di cui al presente articolo nell'ambito delle dotazioni finanziarie, umane e strumentali disponibili a legislazione vigente.

Art. 26: Deroga al diritto societario e riduzione degli oneri per l'avvio;

1. Nelle start-up innovative il termine entro il quale la perdita deve risultare diminuita a meno di un terzo stabilito dagli articoli 2446, comma secondo, e 2482-bis, comma quarto, del codice civile, e' posticipato al secondo esercizio successivo. Nelle start-up innovative che si trovino nelle ipotesi previste dagli articoli 2447 o 2482-ter del codice civile l'assemblea convocata senza indugio dagli amministratori, in alternativa all'immediata riduzione del capitale e al contemporaneo aumento del medesimo a una cifra non inferiore al minimo legale, puo' deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della societa' per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli articoli 2484, primo comma, punto n. 4), e 2545-duodecies del codice civile. 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 articoli 2447 o 2482-ter del codice civile. 2. L'atto costitutivo della start-up innovativa costituita in forma di societa' a responsabilita' limitata puo' creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, puo' liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile. 3. L'atto costitutivo della societa' di cui al comma 2, anche in deroga dall'articolo 2479, quinto comma, del codice civile, puo' creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. 4. Alle start-up innovative di cui all'articolo 25

comma 2, non si applica la disciplina prevista per le società di cui all'articolo 30 della legge 23 dicembre 1994, n. 724, e all'articolo 2, commi da 36-decies a 36-duodecies del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148. 5. In deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, comma primo, del codice civile, le quote di partecipazione in start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso i portali per la raccolta di capitali di cui all'articolo 30 del presente decreto, nei limiti previsti dalle leggi speciali. 6. Nelle start-up innovative costituite in forma di società a responsabilità limitata, il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2474 del codice civile non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali. 7. L'atto costitutivo delle società di cui all'articolo 25, comma 2, e degli incubatori certificati di cui all'articolo 25 comma 5 può altresì prevedere, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479-bis del codice civile. 8. La start-up innovativa e l'incubatore certificato dal momento della loro iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese di cui all'articolo 25 comma 8, sono esonerati dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle camere di commercio. L'esenzione è dipendente dal mantenimento dei requisiti previsti dalla legge per l'acquisizione della qualifica di start-up innovativa e di incubatore certificato e dura comunque non oltre il quarto anno di iscrizione.

Art.27: Remunerazione con strumenti finanziari della start-up innovativa e dell'incubatore certificato;

“1. Il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione, da parte delle start-up innovative di cui all'articolo 25, comma 2, e degli incubatori certificati di cui all'articolo 25, comma 5, ai propri amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi di strumenti finanziari o di ogni altro diritto o incentivo che preveda l'attribuzione di strumenti finanziari o diritti similari, nonché dall'esercizio di diritti di opzione attribuiti per l'acquisto di tali strumenti finanziari, non concorre alla formazione del reddito imponibile dei suddetti soggetti, sia ai fini fiscali, sia ai fini contributivi, a condizione che tali strumenti finanziari o diritti non siano riacquistati dalla start-up innovativa o dall'incubatore certificato, dalla società emittente o da qualsiasi soggetto che direttamente controlla o è controllato dalla start-up innovativa o dall'incubatore certificato, ovvero è controllato dallo stesso soggetto che controlla la start-up innovativa o l'incubatore certificato. 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 cessione.”

Art.27 bis.: Misure di semplificazione per l'accesso alle agevolazioni per le assunzioni di personale nelle start-up innovative e negli incubatori certificati;

1. Alle start-up innovative e agli incubatori certificati di cui all'articolo 25 si applicano le disposizioni di cui all' articolo 24 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, con le seguenti modalità semplificate: a) il credito d'imposta è concesso al personale altamente qualificato assunto a tempo indeterminato, compreso quello assunto attraverso i contratti di apprendistato. Ai fini della concessione del credito d'imposta, non si applicano le disposizioni di cui ai commi 8, 9 e 10 del citato articolo 24; b) il credito d'imposta è concesso in via prioritaria rispetto alle altre imprese, fatta salva la quota riservata di cui al comma 13-bis del predetto articolo 24. L'istanza di cui al comma 6 dello stesso articolo è redatta in forma semplificata secondo le modalità stabilite con il decreto applicativo di cui al comma 11 del medesimo articolo.