

## Start up innovative e PMI innovative



A cura di  
Paolo Pautrier  
Avv. Cassazionista -  
Revisore Legale

L'articolo prende in esame gli artt. 25-31, D.L. 179/2012 (che hanno qualificato ed introdotto nell'ordinamento il tipo sociale "start up innovativa" - in inglese nel testo di legge originale - creando un quadro normativo figlio della fretta e dell'improvvisazione), nonché l'art. 4, D.L. 3/2015, che ha introdotto la figura delle Piccole e medie imprese innovative. Vengono esaminate le principali novità ed opportunità che i nuovi istituti mettono a disposizione dell'operatore in ambito di diritto societario. Si vaglieranno poi i profili inerenti la possibile emissione di strumenti finanziari partecipativi e la raccolta fondi mediante portale telematico (cd. crowdfunding). Infine si prenderanno in considerazione la disciplina dell'insolvenza (particolare per le sole start up) ed alcuni profili di criticità posti dalle nuove regole.

Il Decreto crescita 2.0 (D.L. 179/2012<sup>1</sup>, convertito, con modificazioni, in L. 221/2012) ha introdotto nel nostro ordinamento la "start up innovativa", definita come società di capitali

### Le nuove disposizioni

<sup>1</sup> Art. 25 Start-up innovativa e incubatore certificato: finalità, definizione e pubblicità.

1. Le presenti disposizioni sono dirette a favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione, in particolare giovanile, con riguardo alle imprese start-up innovative, come definite al successivo comma 2 e coerentemente con quanto individuato nel Programma nazionale di riforma 2012, pubblicato in allegato al Documento di economia e finanza (DEF) del 2012 e con le raccomandazioni e gli orientamenti formulati dal Consiglio dei Ministri dell'Unione europea. Le disposizioni della presente sezione intendono contestualmente contribuire allo sviluppo di nuova cultura imprenditoriale, alla creazione di un contesto maggiormente favorevole all'innovazione, che possiede i seguenti requisiti: <sup>(187)</sup>
  2. Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito «start-up innovativa», è la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, 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: <sup>(197)</sup>
    - (a) i soci, persone fisiche, detengono al momento della costituzione e per i successivi ventiquattro mesi, la maggioranza delle quote o azioni rappresentative del capitale sociale e dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria dei soci; <sup>(194) (192)</sup>
    - b) è costituita da non più di sessanta mesi; <sup>(199)</sup>
    - c) è residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia; <sup>(198)</sup>
    - d) a partire dal secondo anno di attività della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non è 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; <sup>(189) (196)</sup>
    - g) non è 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 attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà 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 è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della start-up innovativa; <sup>(190)</sup>
      - 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'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, 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'università e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 270; <sup>(193)</sup>

- 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 varietà vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa<sup>(197)</sup>.
3. Le società già 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 è stata costituita entro i due anni precedenti, di tre anni, se è stata costituita entro i tre anni precedenti, e di due anni, se è stata costituita entro i quattro anni precedenti.<sup>(195)</sup>
4. Ai fini del presente decreto, sono start-up a vocazione sociale le start-up innovative di cui ai commi 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» è una società 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 è in possesso dei seguenti requisiti:
- dispone di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere start-up innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica o ricerca;
  - dispone di attrezzature adeguate all'attività delle start-up innovative, quali sistemi di accesso in banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;<sup>(189)</sup>
  - è 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;
  - ha regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attività e progetti collegati a start-up innovative;
  - ha adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno a start-up innovative, la cui sussistenza è valutata ai sensi del comma 7.
6. Il possesso dei requisiti di cui alle lettere a), b), c), d) del comma 5 è 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.<sup>(187) (202)</sup>
7. Il possesso del requisito di cui alla lettera e) del comma 5 è 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:
- numero di candidature di progetti di costituzione e/o incubazione di start-up innovative ricevute e valutate nel corso dell'anno;
  - numero di start-up innovative avviate e ospitate nell'anno;
  - numero di start-up innovative uscite nell'anno;
  - numero complessivo di collaboratori e personale ospitato;
  - percentuale di variazione del numero complessivo degli occupati rispetto all'anno, precedente;
  - tasso di crescita media del valore della produzione delle start-up innovative incubate;
  - capitali di rischio ovvero finanziamenti, messi a disposizione dall'Unione europea, dallo Stato e dalle regioni, raccolti a favore delle start-up innovative incubate;<sup>(188)</sup>
  - 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.<sup>(187)</sup>
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 al comma 5 è 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'attività 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'attività svolta, al bilancio, così 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 accessibilità, per via telematica o su supporto informatico in formato tabellare gestibile da motori di ricerca, con possibilità di elaborazione e pubblicazione 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 è 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:
- data e luogo di costituzione, nome e indirizzo del notaio;
  - sede principale ed eventuali sedi periferiche;
  - oggetto sociale;
  - breve descrizione dell'attività svolta, comprese l'attività e le spese in ricerca e sviluppo;

o cooperativa, non quotata, costituita da non più di sessanta mesi e dotata di determinati requisiti, tra i quali spiccano il divieto di distribuire utili per cinque anni, la possibilità di utilizzare, comunque, strumenti tipici della s.p.a. quali strumenti finanziari partecipativi (SFP), la non fallibilità, lo svolgimento di un'attività caratterizzata da elevata innovazione e tecnologia. Il testo della norma (17 commi per sei pagine, v. nota 1), evidenzia la complessità e la estemporaneità di quello che appare un nuovo tipo sociale che potremmo definire "provvisorio" (in ogni caso la qualifica di *start up* viene meno dopo cinque anni dalla costituzione, ma cfr nota 11) ed eventuale (la *start up* può perdere il requisito della "innovatività" qualora vengano a mancare i requisiti di appartenenza). Peraltro il D.L. 3/2015 (conv. con L. 33/2015) ha a sua volta introdotto la figura della PMI innovativa, la quale non deve essere iscritta all'elenco speciale della start up innovative (ma in altro elenco speciale), e si può avvalere anch'essa di alcune delle più significative regole già previste per le *start up*, e cioè gli artt. 26, 27, 30, co. 6, 7 e 8, e 32, D.L. 18/10/2012, n. 179 (nonché, a certe condizioni, l'art. 29, del citato D.L. 179/2012, che prevede agevolazioni fiscali per gli investitori).

Ai fini del presente lavoro, ove non diversamente precisato, si useranno il termine "società innovative" per indicare complessivamente le *start up* e le PMI Innovative, nonché il termine "Innovatività" per indicare il requisito, l'elemento, che sostanzia le due nuove figure (*start up* e PMI) appunto "Innovative".

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;<sup>(200)</sup>

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.

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 è equiparato il mancato deposito della dichiarazione di cui al comma 15.

17. Le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, provvedono alle attività di cui al presente articolo nell'ambito delle dotazioni finanziarie, umane e strumentali disponibili a legislazione vigente.

## I requisiti

Sono previsti, sia per le *start up*, sia per le PMI, alcuni requisiti quantitativi e qualitativi, legati alle spese di ricerca (che nelle PMI devono raggiungere almeno il 3% - il 15% nelle *start up* innovative - del maggior importo tra costi o ricavi del conto economico), alla presenza di una certa percentuale di personale laureato, o, ancora, all'esistenza di almeno una privativa industriale. Detti requisiti di qualificazione (che devono essere individuati e dovrebbero essere provati e controllati) sono evincibili dalle norme (art. 25, D.L. 179/2012 per le *start up*, art. 4, co. 1, D.L. 3/2015).

## La costituzione

In alternativa all'atto pubblico si può optare (per le sole *start up*) per un "*atto sottoscritto con le modalità previste dall'art. 24, D.Lgs. 82/2005*", e cioè mediante firma digitale. Si tratta, a ben vedere, di una modifica epocale, perchè per la prima volta si prevede che una società di capitali possa essere costituita senza la forma dell'atto pubblico. L'assunto è confermato dal fatto che in sede di Legge di Stabilità per il 2017 (L. 232/2016, art. 1, co. 69) si precisa che i diritti di segreteria e l'imposta di bollo non sono dovuti anche nel caso di costituzione per atto pubblico, che quindi è stato previsto solo quale forma alternativa e residuale. Il modello uniforme di atto costitutivo risulta pubblicato in data 28.10.2016, con DM MISE (G.U. 26/11/2016, ° 277-All. A).

## Speciali categorie di quote sociali

Come noto, l'art. 2348, c.c., co. 2, in tema di spa, prevede che possano essere emesse "*categorie di azioni fornite di diritti diversi...*" (La norma non va sovrapposta a quella dell'art. 2351, c.c. in tema di diritto di voto). Per contro, l'art. 2468, c.c., in tema di società a r.l., esclude tale possibilità, solo consentendo che l'atto costitutivo possa prevedere l'attribuzione "a singoli soci" di particolari diritti in tema di amministrazione o di distribuzione degli utili. Il riferimento, però, è espressamente alla figura del socio<sup>2</sup>. Ora il comma 2 dell'art. 26, D.L. 179/2012 (richiamato dal comma 9, art. 4, D.L. 3/2015), prevede invece che l'atto costitutivo di una *start up* o di una PMI innovative costituite in forma di s.r.l. possa creare una o più categorie di quote di partecipazione, fornite di diritti diversi ("anche per quanto concerne l'incidenza delle perdite" ex art. 2348, c.c.) e che, nei limiti imposti dalla legge, possa determinarne liberamente il contenuto, anche in deroga, come detto, a quanto previsto dall'art. 2468, co. 2 e 3, c.c..

Si possono quindi attribuire diritti speciali non solo alla persona del singolo socio (come già avviene per le s.r.l. ordinarie), ma anche a un'intera categoria di quote astrattamente individuate, come accade per le s.p.a..

Le categorie più frequenti e conosciute<sup>3</sup> sono quelle privilegiate nella distribuzione degli utili e quelle postergate nella partecipazione alle perdite (anche durante la società: si pensi ai casi di riduzione del capitale per perdite). È da osservare che, a differenza di quanto avveniva prima del 2003, non è più necessario il collegamento tra privilegio e limitazione del diritto di voto (si ricorderà che, ante 2003, le azioni privilegiate avevano diritto di voto solo nelle assemblee straordinarie). Si tratta peraltro di espediente utile per evitare (o ridurre) la necessità di assemblee separate. Gli statuti potranno poi "ritagliare", nel modo ritenuto più opportuno, i diversi diritti (ad esempio prevedendo vari gradi e modalità di privilegio o

<sup>2</sup> E, secondo noi, al socio inteso come persona fisica, poichè non pare - ancora possibile, benchè autorevolmente sostenuto - che l'amministrazione venga affidata ad una diversa società.

<sup>3</sup> Cfr N. Abriani, *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, IV, CEDAM, Padova, 2010, pagg. 249 segg.

postergazione) e le diverse categorie (si pensi ancora a particolari casi di recesso, o alle azioni riscattabili ex art. 2437-*sexies*, c.c.). Per la creazione delle categorie vale infatti il principio di atipicità. È chiaro che lo strumento può essere utile per attirare capitali di soggetti finanziatori.

Strettamente collegato al precedente punto, sotto un profilo logico ed economico se non direttamente giuridico, è il tema della limitazione del diritto di voto.

L'art. 26, co. 3, D.L. 179/2012 autorizza espressamente, anche in deroga all'art. 2479, co. 5, c.c., la creazione di categorie di quote (i) che non attribuiscono diritti di voto, (ii) che attribuiscono diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione detenuta dai soci, (iii) che attribuiscono diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni (non meramente potestative). Si tratta della quasi letterale ripetizione del "vecchio" art. 2351, c.c., con l'esclusione della possibilità del voto scagionato. Va ricordato che il valore delle azioni a voto limitato non può superare la metà del capitale sociale. Può ritenersi però che la frase "*che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta*" sia equivalente alla possibilità, prevista dal co. 3, dell'art. 2351, di limitare il diritto di voto ad una misura massima (inferiore a quella che emergerebbe dal valore della quota) e, anche, di prevedere scagionamenti. L'art. 2351, c.c., però, come noto, è stato modificato dall'art. 20, co. 8-*bis*, D.L. 91/2014 (conv. con L. 116/2014), che ha previsto la possibilità di voto plurimo, per cui ogni azione può aver sino ad un massimo di tre voti.

Occorre quindi chiedersi: (a) se il limite del valore del capitale sociale previsto per le azioni a voto limitato debba valere anche per le soc. innovative; (b) se la nuova regola del voto plurimo sia estendibile anche a dette società.

Al proposito va rilevato che l'art. 26, D.L. 179/2012 prevede che la libertà nel disciplinare le nuove categorie di azioni debba essere contenuta (come ovvio) nei "limiti imposti dalla legge", e cioè dovrà rispettare i principi generali dell'ordinamento, nonché i principi direttivi ed informativi del diritto societario (ad esempio, il divieto del patto leonino), e le norme imperative di funzionamento delle s.r.l. non derogate dal legislatore speciale: il tutto alla luce dei requisiti essenziali della fattispecie *start up* (o PMI) innovativa.

In base a queste considerazioni, ed anche al fine di non rendere eccessivamente complicata la gestione delle soc. innovative (gestione che dovrebbe essere la più snella possibile), siamo propensi a ritenere applicabile il limite della metà del valore del capitale sociale alle quote di categorie speciali (quantomeno in via analogica con quanto previsto per le spa, e per le stesse ragioni di fondo). Al contrario, la previsione del voto plurimo non sembra nè utile, nè ammissibile. Da un lato, l'ammissibilità di azioni - quote a voto plurimo può apparire superflua alla luce della previsione di consentire categorie di quote "*che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta*". Dall'altro, il fatto che nella srl la quota del singolo socio sia "unica", che esse, comunque, non siano rappresentate da titoli o altri documenti (l'art. 2468, c.c., lo vieta), e che, infine, non esista più il libro soci ci pare renderebbe, anche sul piano squisitamente pratico, molto complessa, se non impossibile, la gestione di detto voto plurimo. Sotto il profilo teorico, non si vede come poter attribuire alla quota un numero di voti diverso dal suo, salvo il caso che sia lo statuto a prevederlo, non assegnando un numero di voti plurimo, ma, appunto, una quota di voto diversa rispetto a quella che competerebbe secondo la partecipazione al capitale.

## Le limitazioni al diritto di voto

## I limiti alle deroghe

Si è già detto del divieto del patto leonino (art. 2265, c.c., riconosciuto dalla Cassazione come principio informatore dell'intero diritto societario). Come noto, detto divieto impedisce, per tutti i tipi societari, di escludere uno o più soci da ogni partecipazione agli utili o alle perdite. Più specificamente, in tema di s.r.l., l'art. 2479, co. 2 e 4, c.c., prevede una deliberazione assembleare per modificare l'atto costitutivo. Per quanto attiene la disciplina specifica, va posta attenzione al divieto, previsto per le *start up* innovative dall'art. 25, di distribuire utili per un periodo di cinque anni dalla costituzione.

## Strumenti finanziari partecipativi

Veniamo a quello che, in prospettiva, era sembrato l'aspetto più rilevante e dotato di maggiori potenzialità: il comma 7, dell'art. 26, D.L. 179/2012 (richiamato dal comma 9 dell'art. 4, D.L. 3/2015) dispone che l'atto costitutivo di una s.r.l. *start up* innovativa (e, per effetto del citato richiamo, anche delle PMI Innovative) possa prevedere, a seguito dell'apporto di soci o di terzi anche di opere o di servizi, l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, con esclusione del diritto di voto nelle decisioni dei soci. Benché, inspiegabilmente, manchi il richiamo esplicito, la norma riproduce il contenuto dell'art. 2346, co. 6, c.c., che prevede la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi ("SFP"<sup>4</sup>) nell'ambito della disciplina della s.p.a.<sup>5</sup> Anche questo intervento è diretto a favorire il reperimento di risorse finanziarie da parte della *start up*, ed è evidente che non si è avuto il coraggio di dire che, almeno a certe condizioni, le srl possono emettere obbligazioni<sup>6</sup>. In ogni modo, gli SFP si pongono, o possono porsi, secondo la loro concreta disciplina, in una posizione intermedia, o ibrida, tra capitale e debito. La prassi conosce una grande varietà di SFP<sup>7</sup>, che possono essere adeguati e adattati alle più diverse esigenze<sup>8</sup>.

Gli investitori, oltre a privilegi patrimoniali, potranno vedersi attribuiti diritti gestori o di controllo normalmente riservati ai soci.

Va ancora segnalato che, in base al combinato disposto degli artt. 2346, c.c., co. 6, e 2351 c.c., u.c., gli SFP non hanno diritto di voto nell'assemblea generale, ma possono avere altri diritti amministrativi (per esempio, quello di controllo ex art. 2476, c.c.) e ad essi può essere riservata la nomina di un consigliere indipendente in CdA (e nel consiglio di sorveglianza) ovvero di un sindaco.

Si ritiene che ai sottoscrittori di SFP vada sempre riconosciuto almeno un diritto patrimoniale, mentre i diritti amministrativi potrebbero anche essere assenti (ma difficilmente si rinuncerà al diritto di controllo). Come detto, i diritti patrimoniali possono essere i più vari,

<sup>4</sup> Il 6°c. dell'art. 2346 prevede: "Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione".

In tema di SFP, cfr S. Luoni, *Obbligazioni, strumenti finanziari, titoli di credito*, in *Strumenti del diritto, Diritto Commerciale*, diretto da G. Cottino, Zanichelli, Bologna, 2010; F. Maggliulo, *Le categorie di azioni e strumenti finanziari nelle spa*, *Notariato e Nuovo diritto societario*, diretta da G. Laurini, IPSOA, Milano, 2010; Abriani, cit.

<sup>5</sup> Va peraltro notato che, con la riduzione, nella spa, del capitale minimo ad € 50.000,00, l'unica vera differenza tra spa e srl è, oggi, nel costo dello strumento di controllo.

<sup>6</sup> Va peraltro notato che, con la riduzione, nella spa, del capitale minimo ad € 50.000,00, l'unica vera differenza tra spa e srl è, oggi, nel costo dello strumento di controllo.

<sup>7</sup> È evidente che, quando l'art. 2346, c.c., come di fatto riprodotto dall'art 26, D.L. 179/2012 prevede che gli SFP possono essere emessi a seguito dell'apporto di soci o di terzi anche di opere o di servizi, dice in realtà che possono essere apportati anche denaro, contratti, diritti di privativa industriale, licenze, conoscenze, ecc...

<sup>8</sup> Così come, per altro verso, la pratica ha disegnato una molteplicità di tipi di obbligazioni.

spaziando da una partecipazione agli utili, con connotati di quasi-*equity*, al rimborso del capitale, con connotati di fatto di strumento di debito.

Le appostazioni in bilancio devono essere decise in base alle caratteristiche del singolo strumento di debito, e si possono presentare casi critici. Occorre evitare che il finanziatore esterno sia posto in posizione deteriore rispetto al socio.

La possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi deve essere prevista in statuto, così come il (possibile e vario) contenuto dei medesimi, le condizioni di emissione. Dette competenze possono esser delegate al CdA. Un aspetto poco considerato, ma meritevole di approfondimento, è che lo statuto può prevedere che lo SFP possa essere oggetto di circolazione (evidentemente quando ciò sia reso possibile dal contenuto dello stesso strumento).

L'art. 26, D.L. 179/2012 (richiamato dal comma 9, art. 4, D.L. 3/2015) prevede anche che nelle s.r.l. innovative (*start up* e PMI) sia consentito derogare al divieto di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni, divieto dettato, per le s.r.l. ordinarie, dall'art. 2474, c.c. Quindi le soc. innovative potranno:

- (i) acquistare o accettare in garanzia quote proprie;
- (ii) accordare prestiti o fornire garanzia per la loro sottoscrizione.

Tutto ciò, però, solo se l'operazione è diretta alla creazione di incentivi che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali esterni<sup>9</sup>. Restano quindi vietate le operazioni di pura natura finanziaria.

Resta dubbio se siano applicabili anche alla s.r.l. innovativa i limiti previsti per le s.p.a. dall'art. 2357, c.c., per l'acquisto di azioni proprie e dal sesto comma dell'art. 2358, c.c., per altre operazioni sulle proprie azioni. In particolare:

- (i) la società non può acquistare azioni proprie (né compiere altre operazioni su azioni proprie) se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato;
- (ii) possono essere acquistate soltanto azioni-quote interamente liberate;
- (iii) l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea (che fissa le modalità e i limiti dell'operazione).

Inoltre, l'art. 2357-*ter*, c.c., se applicabile analogicamente alle s.r.l. innovative, stabilisce che:

- (i) gli amministratori non possono disporre delle azioni proprie della società, se non previa autorizzazione dell'assemblea che ne stabilisce le modalità;
- (ii) finché le azioni restano di proprietà della società, il diritto di voto è sospeso (ma le azioni proprie sono comunque computate ai fini del calcolo delle maggioranze e delle quote richieste per la costituzione e le deliberazioni dell'assemblea) e il diritto agli utili e il diritto di opzione sono attribuiti proporzionalmente alle altre azioni;

<sup>9</sup> Va ricordato che l'art. 27, D.L. 179/2012 prevede un regime fiscale (e contributivo) agevolato per gli strumenti finanziari partecipativi (così come per le azioni o quote) emessi per remunerare l'apporto di opere e servizi resi in favore di start-up innovative (non delle PMI Innovative) da parte di dipendenti, amministratori e collaboratori continuativi (c.d. piani di incentivazione del personale), ovvero di consulenti, professionisti e, in generale, fornitori di opere e servizi diversi dai lavoratori dipendenti e dai collaboratori continuativi delle stesse.

## Operazioni su quote proprie

(iii) l'acquisto di azioni proprie comporta, dal punto di vista contabile, una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo.

## Il crowdfunding

Molto rilevante (almeno nelle intenzioni) è la previsione dell'art. 30 del decreto in esame, che modifica varie disposizioni del D.Lgs. 58/1998 (cd. Legge Draghi) secondo cui gli SFP emessi sia da *start up* sia da PMI Innovative (cioè per effetto delle ulteriori modifiche apportate dal D.L. 3/2015) possono, ora, costituire oggetto di un'offerta al pubblico tramite portali on line per la raccolta di capitali. Si tratta del cd crowdfunding. L'Italia, con tale disposizione, è stato il primo Paese europeo a prevedere tale possibilità, ma la disciplina estremamente farraginosa ha reso praticamente inutile la norma che tuttavia, ove rivitalizzata e semplificata, potrebbe aprire scenari importanti: la CONSOB, in data 25 febbraio 2016, ha semplificato il regolamento per l'emissione. Inoltre, con la L. 232/2016 (Legge di Stabilità), è stato modificato l'art. 50-*quinquies*, D.Lgs. 58/1998 (cd. Legge Draghi) prevedendo che la raccolta tramite portale (equity crowdfunding) sia estesa a tutte le Pmi italiane, e non solo alle soc. innovative. Vi è da dire, però, che non risulta modificato (ancora) l'art. 100-*ter* dello stesso decreto legislativo, per cui sembrerebbe impossibile procedere ad offerte pubbliche, tramite portali, di strumenti finanziari delle PMI in generale. È tuttavia in discussione un emendamento che dovrebbe vedere la luce in gennaio<sup>10</sup>.

## Deroga agli art. 2482-*ter*-2484, c.c.

Il 1° comma dell'art. 26 prevede lo slittamento di un anno per l'adempimento degli obblighi di cui all'art. 2482-*bis*, c.c. e 2482-*ter*, c.c. Se le perdite sono superiori al terzo, ma non intaccano il minimo legale del capitale sociale, l'assemblea deve essere convocata entro il secondo esercizio successivo al verificarsi di tale perdita; se il capitale, per effetto della perdita superiore al terzo, scende sotto il minimo, gli adempimenti di cui all'art. 2482-*ter* (o 2447, c.c. per le spa) devono essere adottati non "senza indugio", ma entro "la chiusura dell'esercizio successivo". La disposizione va coordinata con quella dell'art. 31, co. 1, secondo cui la *start up* innovativa non è soggetta a procedure concorsuali, ma alla procedura cd di sovraindebitamento, di cui alla L. 3/2012. Si pone allora il problema del termine ultimo entro il quale devono essere presi i provvedimenti di cui all'art. 2482-*ter*, c.c. (o 2447, c.c.): chiusura dell'esercizio significa il 31 dicembre (o l'altro termine previsto dallo statuto), mentre il legislatore non ha detto "entro l'approvazione del bilancio successivo a quello in cui si è manifestata la perdita"<sup>11</sup>. Va peraltro detto che il legislatore ha avuto cura di precisare che fino al detto termine (chiusura esercizio o approvazione del bilancio) non opera la causa di scioglimento prevista dall'art. 2484, n. 4, c.c., in base al quale, una volta accertata la causa di scioglimento derivante dalla perdita del capitale sociale, gli amministratori devono depositare immediatamente (salvi gli effetti delle eventuali delibere di cui ai citati artt. 2447-2482-*ter*, c.c.) la (mera) dichiarazione di intervenuto scioglimento. Resta però da valutare quando esattamente, allora, scatti l'obbligo degli amministratori di depositare la dichiarazione di scioglimento: se alla chiusura dell'esercizio, ovvero all'approvazione del bilancio. La questione si collega con quella della responsabilità. A prescin-

<sup>10</sup> Cfr. IL Sole 24 Ore, 11/12/2016, S. Biagio.

<sup>11</sup> Si veda, ad esempio, la lett. d) del co. 2 dell'art 25 dello stesso decreto: "... come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio...".



dere dall'opportunità della scelta per cui la *start up* non è fallibile (e non lo potrà essere per un periodo variabile da 4 a 6 anni, cfr art. 25, co. 1 et co. 3), resta salva la possibilità dei creditori di agire ex art. 2394, c.c., o 2476, c.c. (per quest'ultima azione, speculare alla prima, come noto si discute se sia esperibile dai creditori sociali della s.r.l., mentre è pacifico che il curatore sia legittimato all'esperienza). Questo problema ne fa sorgere un altro. Sembra chiaro che lo slittamento di un anno per l'assunzione dei dovuti provvedimenti ex artt. 2447 o 2482-ter, c.c., sia una facoltà, e non un obbligo, per cui, in caso di esito infuosto della "proroga", il momento in cui la perdita divenne nota dovrebbe essere fatto risalire al momento, appunto, della scoperta, e cioè, al più tardi, al momento in cui venne disposto il rinvio dei provvedimenti dovuti. Ciò avrebbe, evidentemente, l'effetto di aggravare la posizione degli amministratori. Ci pare però che, nonostante l'evidente favore del legislatore verso la continuità della *start up* innovativa, la regole sulla responsabilità degli amministratori non dovrebbero trovare deroghe. Questo sia per una ragione puramente letterale, (il legislatore non fa alcun cenno al problema della responsabilità degli amministratori), che dunque non subisce deroghe, sia per ragioni sistematiche.

Il primo comma dell'art. 26 pone una ulteriore grave questione. Il comma 9, art. 4, D.L. 3/2015 richiama integralmente l'art. 26, con la conseguenza che dovrebbe quindi ritenersi richiamato anche il 1° comma. Appare però incongruo e sostanzialmente ingiustificato estendere ad una PMI innovativa questo regime di particolare favore. Va al proposito rammentato che, mentre fra i requisiti della *start up* vi è quello di aver un fatturato non superiore a 5 milioni di euro, detto requisito quantitativo non è ripetuto per la s.r.l. innovativa, per le quali, almeno in teoria, non pare neppure esistere termine di esistenza per il mantenimento della qualifica.

Queste regole, unitamente alla previsione di non fallibilità della *start up* innovativa, porteranno, prevedibilmente, a notevoli complicazioni. Per stare al tema di cui si discute, si pensi alle controversie che sorgeranno in ordine alla sussistenza del requisito della "innovatività". Il creditore, al fine di ottenere la dichiarazione di fallimento, o al fine di poter più facilmente agire in responsabilità contro gli amministratori, avrà interesse a contestare la sussistenza del detto requisito, la cui esistenza e legittimità sarà necessario accertare in concreto.

Nelle *start up* l'innovatività viene meno per il decorso del termine previsto dalla legge (la lett. b), art. 25 prevede una durata di sessanta mesi, che, per le società già costituite possono diventare 72 ai sensi del comma 3). Tuttavia, deve ritenersi che, una volta cessata la qualifica di *star up* innovativa, la stessa società possa qualificarsi come PMI Innovativa, la quale può avere invece durata illimitata: è infatti sufficiente che il legale rappresentante depositi, ogni anno, dichiarazione attestante il permanere dei requisiti di cui al comma 1 dell'art 4, D.L. 3/2015 (aver il bilancio certificato da revisore legale o società di revisione, spese di ricerca pari almeno al 3% del maggior importo tra costi e valore della produzione, titolarità di almeno una privativa industriale). Va notato, incidentalmente, che non pare essere prevista alcuna modalità di verifica preventiva della sussistenza dei requisiti, né di controllo durante la vita della società, né, infine, alcuna sanzione, diversa dalla cancellazione dall'elenco speciale, in caso di dichiarazioni mendaci: anche in questo caso, quantome-

---

**Che cosa succede se viene meno l'innovatività**

no per le PMI Innovative, sarebbe stato sufficiente prevedere che il certificatore del bilancio dovesse attestare la presenza ed il mantenimento dei requisiti, se del caso estendendo la regola di cui all'art. 236-bis, L. fall. (attestazione mendace).

Per quanto riguarda le *start up* innovative, l'art. 31, 4° comma prevede che, decorsi quattro anni<sup>12</sup> dalla data di costituzione, cessi "l'applicazione della disciplina prevista nella presente sezione...". Restano peraltro salvi i contratti di lavoro a tempo determinato sino alla scadenza naturale del termine. Inoltre, se già inserite nello statuto clausole relative alle categorie di azioni (art. 26, co. 2), al voto non proporzionale (comma 3), agli strumenti finanziari partecipativi (co. 7), esse mantengono efficacia "*limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte ed agli strumenti finanziari partecipativi già emessi*". Ciò, per contro, significa che rimangono in vigore una serie di istituti che di fatto sono in evidente contrasto con la disciplina della s.r.l.: ciò giustifica quanto detto in inizio, e cioè che siamo di fronte ad un nuovo tipo sociale. Infatti, questo tipo di s.r.l. potrà avere, vita natural durante, varie categorie di quote, sistemi di voto non proporzionali (o anche con voto plurimo, se ammesso), con strumenti partecipativi i cui effetti si possono estendere oltre il termine della "innovatività" e, in teoria, per tutta la vita della società.

Per contro non viene richiamato il comma 5 dell'art. 26, ma deve ritenersi che le quote di partecipazione acquisite mediante sottoscrizione attraverso portali restino in proprietà dell'acquirente e permanga, nell'acquirente stesso, lo status di socio.

Più problematico appare il mancato richiamo, o comunque la mancata previsione di una disciplina transitoria, in relazione all'art. 6, che ammette operazioni su quote proprie (in deroga all'art. 2474, c.c.) se e quando queste siano funzionali a piani di incentivazione. Se la quota è già stata trasferita al lavoratore, pare chiaro che questi ne mantenga la proprietà. Alla stessa conclusione deve pervenirsi se sia stato delineato un programma chiaro, il quale dovrà essere portato ad esecuzione. In mancanza, dovrà applicarsi, in via analogica, la regola di cui all'art. 2357-bis, c.c., e cioè la alienazione delle quote entro un anno, o, in mancanza, il loro annullamento con conseguente riduzione del capitale sociale.

Dulcis in fundo, va osservato che, per quanto riguarda le PMI Innovative, l'art. 4, D.L. 3/2015, non richiama l'art. 31, D.L. 179/2012, e quindi non è dato sapere, in caso di perdita del requisito della innovatività, quale sia la sorte delle categorie di azioni, degli strumenti finanziari partecipativi, del voto non proporzionale. È da notare che il legislatore ha espressamente stabilito che alla PMI si applicassero determinate disposizioni tra quelle previste per le *start up* (cfr co. 9, art. 4, D.L. 3/2015), ma fra queste non l'art. 31, ciò che impedisce l'interpretazione analogica. Di solito, in casi come questo si parla, in modo educato, di lapsus calami, e cioè di un errore, di una dimenticanza. È infatti evidente che occorre una disciplina per il caso in cui la PMI perda la caratteristica di innovatività.

<sup>12</sup> La lett. b) dell'art. 25 prevedeva, in origine, che la *start up* innovativa potesse durare 4 anni; con il DL 3/2015 (quello che come sappiamo ha introdotto la figura di PMI Innovativa) la durata è stata prolungata a sessanta mesi (5 anni). È difficile capire se la previsione del venir meno della possibilità di usare certi strumenti dopo quattro anni dalla costituzione sia una scelta voluta ovvero un semplice difetto di coordinamento: in mancanza di qualsiasi chiarimento in sede di relazione ministeriale deve ritenersi che siamo di fronte ad un mancato coordinamento di norme, per cui potrebbe ritenersi che il termine entro il quale si possono assumere decisioni in ordine alle categorie di azioni, diritto di voto e SFP sia non di quattro anni, ma di cinque, pari cioè alla durata della vita della *Start up* innovativa. Peraltro, l'art. 25, comma 3°, prevede, per le società già costituite prima dell'entrata in vigore della norma, ed in possesso (da autocertificarsi) dei requisiti, per l'applicazione <della disciplina di cui alla presente sezione...> termini diversi in relazione alla data di costituzione.

Il presente lavoro, sostanzialmente compilativo, è per certo largamente incompleto e abbisognavole di approfondimenti sulle diverse specifiche tematiche.

Le nuove regole appaiono troppo complesse, in parte confuse e con inutili sovrapposizioni<sup>13</sup>. Di certo non sono state valutate con la sufficiente attenzione le implicazioni e le conseguenze derivanti dall'introduzione di nuove regole, in larga parte costituite da deroghe alle norme esistenti. Vi sono poi evidenti difetti di coordinamento.

Come già accennato, l'idea di accrescere la possibilità, per le *start up* e le PMI innovative, di reperire in modo nuovo finanziamenti e capitale di rischio è certamente positiva. Tuttavia viene frenata da una normativa (si veda il riferimento al Reg. CONSOB) complessa, talvolta confusa e incerta, cioè priva di una vera stabilità, poichè soggetta a continui ritocchi e modifiche<sup>14</sup>. Viene a mancare la necessaria sistematicità, il che impedisce un lavoro interpretativo serio e, sotto il profilo pratico, aumenta le incertezze degli operatori, salvo favorire, come spesso accade, i più spregiudicati tra di essi.

---

## Per concludere

<sup>13</sup> Per quanto può valere, a parere di chi scrive sarebbe stato molto più semplice, una volta dettati i requisiti, prevedere che per le *start up* o le PMI Innovative la costituzione in forma di s.p.a., disponendo per le stesse un capitale inferiore e l'organo di controllo secondo il modello delle srl.

<sup>14</sup> Si vedano quelle, da ultimo, inserite dai commi 69, 70, 72, 82, 148, 156 dell'art. 1 L. 232/2016 (cd. Legge Stabilità 2017).