



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in

ECONOMIA E COMMERCIO

**LE STARTUP INNOVATIVE: REQUISITI,
FONTI DI FINANZIAMENTO, EVOLUZIONE
GIURIDICA**

**THE INNOVATIVE STARTUPS:
REQUIREMENTS, SOURCES OF FINANCING,
LEGAL EVOLUTION**

Relatore:

Prof.ssa Laura Trucchia

Rapporto Finale di:

Luigi Renzi

Anno Accademico 2020/2021

A Jimmy, Sabina

E Ilaria

INDICE

INTRODUZIONE	P. 5
---------------------------	-------------

CAPITOLO PRIMO - START-UP INNOVATIVA

1.1 Definizione di Start-up innovativa	P. 6
1.2 La distribuzione delle start-up innovative in Italia.....	P. 8
1.3 Misure introdotte in risposta all'emergenza Covid-19.....	P.13

CAPITOLO SECONDO - FABBISOGNI E METODI DI FINANZIAMENTO

DELLE START UP

1 Le fasi del finanziamento delle start-up.....	P.15
2 <i>Business Angels</i>	P.16
3 <i>Corporate Venture Capital</i>	P.18
3.1 <i>Corporate Venture Capital</i> Italiano.....	P.19
4 <i>Crowdfunding</i>	P.21
4.1 <i>Crowdfunding</i> in Italia.....	P.24

CAPITOLO TERZO - START-UP INNOVATIVE: L'EVOLUZIONE GIURIDICA

TRA REQUISITI E DEROGHE

1.1 Gli elementi giuridici necessari di una start-up innovativa.....	P.26
1.2 Le agevolazioni dedicate alle start-up innovative.....	P.27
1.3 Regole per la costituzione e iscrizione.....	P.28
1.4 Deroghe al diritto societario.....	P.30

CONCLUSIONI.....P.32

BIBLIOGRAFIA.....P.33

SITI WEB CONSULTATI.....P.33

INTRODUZIONE

Alla base di questo studio sono stati definiti i requisiti necessari per la creazione delle start-up innovative, le principali difficoltà che possono incontrare nel processo di raccolta di risorse finanziarie ed infine l'evoluzione giuridica che ha accompagnato questa tipologia di impresa nel tempo.

Il primo capitolo descrive le caratteristiche e i requisiti fondamentali ai fini della creazione di una start-up innovativa. Oltre a ciò presenta una panoramica relativa a questo fenomeno d'impresa all'interno del territorio italiano, trattando nello specifico normative giuridiche e agevolazioni già presenti e nuove, emanate durante l'emergenza sanitaria da Covid-19.

Il secondo capitolo descrive le modalità di reperimento del capitale da parte delle start-up innovative, partendo dalle fasi che portano alla fondazione di tali imprese, passando attraverso l'illustrazione di alcune forme di investimento specifiche come il *Venture Capital*, e il *Crowdfunding* e facendo, infine, un approfondimento legato al territorio italiano.

Il terzo capitolo fornisce una descrizione della sfera giuridica relativa alle start-up innovative, quindi come sono disciplinate dai vari decreti legge, le regole relative alla costituzione e all'iscrizione all'interno della sezione speciale del registro delle imprese.

CAPITOLO I

START-UP INNOVATIVA

1.1 DEFINIZIONE DI START-UP INNOVATIVA

La descrizione maggiormente accettata in ambito accademico è quella per cui sono considerate start-up innovative tutte quelle aziende che rientrano nella definizione elaborata dall'OCSE, che individua le “Innovative Small Medium Enterprises ” (ISMES) come il sotto-insieme di piccole e medie imprese che sfrutta l'innovazione per crescere e ottenere vantaggi competitivi. Differentemente dalle imprese tradizionali, quelle innovative tendono ad usufruire di nuove tecnologie e/o metodi innovativi per la produzione di beni e la fornitura di servizi.

Il termine start-up¹ indica la fase successiva all'avvio di una nuova impresa ma con il passare del tempo questa locuzione è stata utilizzata al fine di indicare una specifica tipologia d'impresa, cioè quella che si pone come scopo la nascita di nuovi prodotti o servizi innovativi.

¹ L'idea di *start-up* nasce attorno agli anni '90 negli Stati Uniti per poi diffondersi rapidamente in tutto il mondo. Il maggior sviluppo si è verificato nella zona della California nota come Silicon Valley, dove la grande concentrazione di centri di ricerca, università e laboratori ha consentito il rapido sviluppo di molte *start-up* innovative.

La necessità delle startup deriva dal bisogno di innovare la ricerca economica e di valorizzarla soprattutto da un punto di vista tecnologico. In particolare la sua nascita può essere riferita principalmente a due fattori:

- Un'idea che si differenzi e che prenda le distanze da quanto è presente sul mercato di riferimento. Generalmente essa corrisponde al risultato del pensiero di un gruppo d'imprenditori giovani, che hanno voglia di mettersi in gioco.
- L'analisi del mercato in cui si vuole entrare e proporre la propria idea.

Appena verificata la validità del progetto della start-up, si entra nella fase dello *spin-off* che è definito, nelle start-up, come il momento della nascita dell'impresa, così da poter affermare l'idea rivoluzionaria che gli imprenditori hanno avuto: così facendo si dà valore alla creazione assicurandone lo sviluppo.

Fra i vari settori di mercato, notevole importanza ricopre l'avvio di nuove imprese nei mercati ad alto livello tecnologico caratterizzati da alti tassi di innovazione ed a più alta intensità di investimento di R&S² e che riguardano quelle attività e quei prodotti che includono tecnologie innovative. Negli ultimi anni le imprese innovative sono in costante crescita in inesplorate aree di mercato.

² Ricerca e sviluppo, tutte le attività realizzate con il proposito di scoprire o sviluppare nuovi prodotti, incluse versioni migliorate di prodotti esistenti, o la scoperta e l'implementazione di nuovi o più efficienti processi di produzione. (Fonte: Enciclopedia italiana Treccani)

Effettuando un'analisi generale delle start-up, indipendentemente dal settore economico di riferimento, si può evidenziare come queste realtà aziendali possano avere anche un importante sostegno dai governi delle differenti nazioni³.

Aulet e Murray⁴ definiscono le IDE⁵ (Innovation Driven Enterprise) come aziende miranti la ricerca di opportunità di business globali sulla base di innovazioni, non obbligatoriamente tecnologiche, ma possono anche derivare da elaborazioni uniche di business tradizionali.

Sovente per far sì che un'impresa innovativa raggiunga velocemente le economie di scala ed il vantaggio competitivo sono necessari fornitori di capitali esterni, nella forma del capitale di rischio, come incubatori d'impresa, *Venture Capital*, *Business Angels*, partner strategici e raccolta tramite *crowdfunding*.

1.2 LA DISTRIBUZIONE DELLE START-UP INNOVATIVE IN ITALIA

Nel 2012, il Ministero dello Sviluppo economico, guidato da Corrado Passera, ha assegnato a una Task Force composta da 12 membri, il mandato di formulare proposte di policy su come rendere l'Italia un paese propenso alla nascita e allo sviluppo di imprese caratterizzate da un alto tasso di innovazione tecnologica, con l'intento di ridurre la

³ Ne è l'esempio il governo americano: nel 2011 quando in America vi fu una grandissima esplosione di start-up, il presidente Obama decise di sostenerle e di investire su di esse creando il progetto Startup America.

⁴ Fonte: <https://www.issuelab.org/resources/15236/15236.pdf>

⁵ Imprese guidate all'innovazione.

disoccupazione giovanile e la crisi economica. Nel settembre dello stesso anno i membri della Task Force hanno presentato il Rapporto Restart Italia!, le cui proposte sono confluite in larga parte nel Decreto Legge recante “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese” (D.L. 179/2012 – convertito nella legge 221/2012), che, agli artt. 25-32, prevede misure specifiche per favorire la nascita e lo sviluppo delle start-up innovative.

Grazie al Decreto-legge emanato dal governo Monti, in vigore dal 19 dicembre 2012, è stato indicato un nuovo prospetto organizzativo aziendale il quale incorpora al suo interno tutti gli aspetti più significativi in merito al ciclo di vita di una nuova impresa, a partire dalla sua nascita e per l’intera fase di sviluppo sino alla sua eventuale chiusura. La medesima normativa, inoltre, presume anche che sia inserito “per la prima volta nel panorama legislativo italiano, un quadro di riferimento nazionale coerente per le start-up⁶”.

Lo stesso decreto, inoltre, si predispone a definire la start-up quale società innovativa di capitali che può essere fondata anche sotto forma di cooperativa, le cui azioni o quote, che rappresentano il suo capitale sociale, non sono quotate sul mercato regolamentato né su un sistema multilaterale di negoziazione.

⁶ Relazione di accompagnamento al D.L. n. 179/2012, c.d. “Decreto crescita-bis” o “Decreto crescita 2.0

Al di là dei requisiti generali sopra evidenziati e la residenza dell'impresa nello Stato italiano anche se si tratta di una Societas Europea⁷, le start-up innovative devono attenersi anche ad altri requisiti cumulativi ovvero⁸:

- L'introito derivante dalla produzione annuale, misurato a partire dal secondo anno di produzione, non deve essere maggiore di cinque milioni di euro;
- La società non deve essere la conseguente scaturita dal verificarsi di attività straordinarie come scissioni, fusioni o cessioni di azienda o di una parte di essa;
- L'attività d'impresa deve essere di recente costituzione, ovvero non deve superare i 4 anni antecedenti e deve essere relativa ai processi di produzione, distribuzione e commercializzazione di prodotti/servizi con un alto valore tecnologico;
- La nuova società non deve ripartire utili né deve averne distribuiti a partire dalla sua costituzione: in questo modo, il fatturato potrà essere interamente utilizzato in investimenti necessari in ricerca e sviluppo così da riuscire a sostenere la crescita imprenditoriale. Questo presupposto vale per l'intero periodo in cui la società sarà considerata start-up, ovvero finché mantiene tali requisiti annoverati. Solitamente, tale periodo non supera i 4 anni a partire dalla sua iscrizione nel Registro delle imprese.

⁷ La società europea indicata con il suo nome latino di «Societas Europaea», ovvero SE, è una società di diritto comunitario che possiede un quadro giuridico proprio e funziona quale operatore economico unico in tutta l'Unione europea

⁸ Decreto crescita-bis Art.25, comma 2, lett.a)–g

Oltre a questi presupposti, la start-up innovativa deve avere almeno uno dei seguenti requisiti alternativi, introdotti dal Decreto Crescita-bis⁹:

- Le spese in ricerca e sviluppo devono essere uguali o superiori al 15% del maggior valore tra il costo e l'intero valore della produzione. Tali importi saranno quindi verificati attraverso il bilancio o, in caso di nuova impresa che non ha ancora depositato alcun documento contabile, attraverso una dichiarazione scritta del legale rappresentante.
- Per ciò che concerne la professionalità dei dipendenti, è richiesto che almeno un terzo di loro abbiano conseguito un dottorato di ricerca o che sia in prossimità di farlo. Devono sicuramente essere laureati e devono avere già un'esperienza di attività di ricerca presso istituti pubblici o privati in Italia o all'estero, da almeno tre anni. Qualora questa possibilità non possa essere attuata, si può optare per l'assunzione di almeno due terzi dei dipendenti laureati secondo quanto stabilito dall'art. 3 del regolamento del Ministero dell'istruzione del 22 ottobre 2004, n. 270.
- Il terzo requisito prevede che la società sia titolare, depositaria o licenziataria di un titolo di privativa che tutela le invenzioni industriali e biotecnologiche, le topografie dei prodotti a semiconduttori, le nuove varietà vegetali purché siano comunque tutte legate all'attività imprenditoriale.

⁹ D.L. 179/2012 Art. 25, c.2, lett. h

L'esistenza di una sezione speciale del Registro delle Imprese¹⁰ riservato alle start-up, identifica anche diversi vantaggi di natura fiscale e agevolazioni, tra i principali incentivi per le start-up innovative recentemente estesi con la Legge di Bilancio 2017²² ricordiamo:

- Esenzione dall'imposta di bollo e i diritti di segreteria per l'iscrizione al Registro delle Imprese e il diritto annuale alle Camere di Commercio¹¹;
- Possibilità di redigere l'atto costitutivo, e le variazioni statutarie, online senza notaio, facendo ricorso alla firma digitale;
- Incentivi alle assunzioni: per le start-up innovative è estesa la possibilità di assumere a tempo determinato fino a 36 mesi;
- Facoltà di estendere di 12 mesi il periodo di "rinvio a nuovo" delle perdite;
- Accesso diretto al Fondo di Garanzia che copre fino all'80%;
- Incentivi fiscali all'investimento nel capitale di rischio delle start-up innovative provenienti da persone fisiche e giuridiche;
- Un credito d'imposta pari al 50% degli incrementi annuali di spesa nelle attività di ricerca e sviluppo;
- *Crowdfunding*, la possibilità di raccogliere fondi attraverso piattaforme online, in base alla normativa Consob;

¹⁰ Il registro delle imprese, per la legge italiana, è un pubblico registro informatico in cui tutte le imprese che esercitano un'attività economica rivolta a terzi, sono tenuti all'iscrizione. www.registroimprese.it

¹¹ La camera di commercio è un ente che associa le imprese di un determinato territorio per tutelare i loro interessi collettivi, creare opportunità di affari e prestare loro eventuali altri servizi. Wikipedia, L'enciclopedia libera

- Internazionalizzazione attraverso il sostegno dell'ICE¹²;
- Patent box: consente di escludere dalla tassazione il 50% del reddito derivante dallo sfruttamento commerciale dei beni immateriali.

1.3 MISURE INTRODOTTE IN RISPOSTA ALL'EMERGENZA COVID-19

Con il decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (cd. Decreto "Rilancio"), convertito in legge dalla legge di conversione 17 luglio 2020, n. 77, sono state introdotte misure per il rafforzamento e sostegno dell'ecosistema delle startup innovative¹³. Di seguito le più importanti:

CONTRIBUTI A FONDO PERDUTO PER ACQUISTARE SERVIZI PER LO SVILUPPO DELLE IMPRESE INNOVATIVE

Alle start-up innovative sono stati destinati fondi per la concessione di agevolazioni sotto forma di contributi a fondo perduto finalizzate all'acquisizione di servizi prestati da parte di incubatori, acceleratori, *innovation hub*, *business angels* e altri soggetti pubblici o privati operanti nello sviluppo di imprese innovative. Inoltre, verranno finanziate iniziative specifiche riguardanti la comunicazione, la promozione e la valorizzazione dell'ecosistema innovativo per favorire il raccordo tra imprese innovative e imprese tradizionali.

¹² Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane

¹³ Agevolazione a Favore delle Startup Innovative - MISE – Ottobre 2020

SOSTEGNO AL *VENTURE CAPITAL*

Sono state assegnate risorse aggiuntive pari a 200 milioni per l'anno 2020 al Fondo di sostegno al *venture capital* finalizzate a sostenere investimenti nel capitale, anche tramite la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi, nonché mediante l'erogazione di finanziamenti agevolati, la sottoscrizione di obblighi convertibili, o altri strumenti finanziari di debito, a beneficio esclusivo delle start-up innovative e delle PMI innovative.

PROROGA DEL TERMINE DI PERMANENZA NELLA SEZIONE SPECIALE DEL REGISTRO DELLE IMPRESE

Per le start-up innovative iscritte alla relativa sezione speciale alla data del 19 maggio 2020, è stato prorogato di 12 mesi il termine di permanenza nella sezione speciale del registro delle imprese delle startup innovative. La proroga della permanenza nella sezione speciale non rileva ai fini delle agevolazioni fiscali e contributive in vigore.

CAPITOLO II

FABBISOGNI E METODI DI FINANZIAMENTO DELLE START-UP

LE FASI DEL FINANZIAMENTO DELLE START-UP

In tal senso va certamente evidenziato che ormai, anche a causa della crisi finanziaria in atto dal 2008, le banche raramente concedono fidi e/o prestiti a nuovi ed emergenti imprenditori. Questo dipende dal fatto che gli istituti finanziari richiedono antecedenti positivi e garanzie che le nuove imprese non posseggono, specialmente quando la loro attività è fondata sul processo della conoscenza.

L'imprenditore, in principio, dispone solo di un'idea che, ancorché valida, non è facile da valutare finché non viene resa reale. Tenendo conto di ciò, alle banche risulta difficile finanziare le imprese nella fase iniziale: questo costituisce la principale barriera per l'avviamento delle start-up le quali, chiaramente, hanno necessità di dover vagliare metodi alternativi di finanziamento.

La scelta e l'importo del finanziamento iniziale, comunque, va gestito in maniera congrua in modo che il suo utilizzo sia finalizzato all'avviamento delle attività principali e all'organizzazione interna cosicché l'impresa presenti una struttura snella.

Sulla base di ciò, dunque, l'imprenditore dovrà innanzitutto predisporre il proprio modello di business, ovvero elaborare il modo di inserimento dell'impresa sul mercato, il target di clientela ed i partner scelti.

L'investimento nel capitale di rischio favorisce lo sviluppo del sistema imprenditoriale e il sostegno dell'economia, quindi costituisce un mezzo attraverso il quale sviluppare una nuova economia innovativa. Accanto agli investitori istituzionali in capitale di rischio si

sviluppano altri operatori pubblici o privati, che includono i *Business Angels*, i *Venture Capitalist* e, negli ultimi tempi, l'*equity crowdfunding*.

2 BUSINESS ANGELS

Nel nostro ordinamento viene disciplinata per la prima volta nel 2019, all'interno della legge di Bilancio 2019, la figura dei *business angels*, ovvero “*gli investitori a supporto dell’innovazione che hanno investito in maniera diretta o indiretta una somma pari ad almeno euro 40.000 nell’ultimo triennio*”.

Il business angel è una persona fisica con disponibilità economiche che confida nella crescita di una certa start-up, per questo la finanzia e l’aiuta, fornendo, oltre al capitale, la propria esperienza, conoscenza e i propri contatti. Differentemente dai fondi di investimento, i business angels investono risorse proprie e rischiano in proprio, verosimilmente perché il loro obiettivo unico non è quello di fare profitti. Solitamente si tratta di imprenditori o ex imprenditori, con esperienze manageriali, contatti nel mondo del credito, o manager o ex-manager, consulenti o professionisti con una spiccata esperienza nel campo della gestione aziendale.

Di solito questi investitori scelgono di sostenere le start-up che operano in settori in cui hanno avuto esperienze dirette. Così facendo, in aggiunta al semplice conferimento in denaro, sono capaci di fornire anche un apporto qualificato sull’attività dell’impresa, che comprende consulenza e network. L’insieme del loro contributo, che consta di denaro e consulenza, viene definito come “*smart money*”.

L'intervento dei business angels è collocato nella fase embrionale della vita di una start-up ed mira a permettere lo sviluppo del progetto, dimodoché si sviluppi, raggiunga un livello congruo e possa in tal modo ottenere maggiori finanziamenti esterni.

Il rapporto che si crea tra l'investitore e l'imprenditore si fonda sulla fiducia: il business angel non richiede particolari forme di garanzia per il suo investimento, anche per questo motivo viene definito un investitore informale.

Questa relazione è vantaggiosa per entrambi: l'azienda riceve una guida gratis da un esperto che la segue nelle fasi essenziali di crescita e l'investitore si assicura un buon investimento, che nonostante sia rischioso, assicura il realizzo a medio termine (in media 5 anni) di plusvalenze da ottenere con la vendita, parziale o totale, della partecipazione iniziale.

Per fare qualche esempio di attività di business angeling nella storia dell'economia americana, si può partire da Alexander Graham Bell che nel 1874 si fece finanziare per fondare la Bell Telephone, passando per Henry Ford che nel 1903 ricevette quarantamila dollari da cinque business angels per finanziare la sua impresa, o Steve Jobs che nel 1977 finanziò la Apple Computer con novantun mila dollari fino ad arrivare a Jeff Bezos il quale attrasse in Amazon investimenti da business angels per quasi un milione di dollari.

Un esempio di business angel italiano, invece, può ben essere l'IBAN (Italian Business Angel Network) . Si tratta di una associazione fondata nel 1999 da investitori nel capitale di rischio, per condividere servizi, formazione e aggiornamento.

L'associazione ammette sempre nuovi business angels o club e reti di investitori.

I membri di questa associazione sono investitori senza scopo di lucro che come fine si pongono di mettere in contatto gli associati con progetti imprenditoriali, i quali vengono valutati autonomamente dagli stessi associati IBAN.

3 CORPORATE VENTURE CAPITAL

Il *Venture Capital* riguarda operazioni effettuate da investitori istituzionali in società non quotate che hanno una storia alle spalle, tramite la partecipazione al capitale di rischio.

Il *Venture Capital* è l'apporto di capitale di rischio che serve per finanziare l'avvio o la crescita di una attività in settori a elevato potenziale di sviluppo. Un fondo di *Venture Capital*, spesso di durata fissa di dieci anni, è un fondo creato proprio per investire nelle imprese che sono eccessivamente rischiose per i mercati dei capitali standard o dei prestiti bancari.

I soggetti che effettuano queste operazioni si chiamano "venture capitalist". Essi raccolgono denaro dai privati e da investitori istituzionali come le banche, fondazioni bancarie ed enti previdenziali, li investono facendo scommesse su un certo numero di start-up, sperando che ce sia qualcuna che possa andare così bene da ripagare il fallimento di tutte le altre.

Dal momento che utilizzano capitali di terzi, i venture capitalist vengono classificati come finanziatori formali. Si tratta di soggetti che cominciano ad operare quando riescono a raccogliere i fondi necessari; in questo modo investono tenendo conto dei *focus* di investimento, che possono interessare settori quali quello della robotica o del biotech; la fase di vita oppure la quantità massima che può essere erogata in un singolo finanziamento.

Come vale per i business angels, anche l'investimento di un fondo di *Venture Capital* è un investimento che comporta la cessione di una quota della società fino ad un massimo del

25%. Normalmente questi finanziatori hanno almeno un rappresentante all'interno del Consiglio di Amministrazione delle imprese in cui investono.

Il fondo Venture Capital è composto da due figure fondamentali:

- i Limited Partner (LP): sono gli investitori che forniscono i soldi che, accumulandosi tra di loro, costituiscono il fondo stesso;
- i General Partner (GP): sono quelle persone fisiche che gestiscono il fondo e gli investimenti di esso. Ovviamente un GP può anche essere un LP.

Negli ultimi anni i Venture Capital stanno avendo un notevole incremento nel contesto italiano. Si pensi che soltanto nel 2019 c'è stata una crescita elevata rispetto all'anno precedente, se si considerano i capitali che sono affluiti da investitori italiani e internazionali nelle casse delle start-up italiane. Dunque, molte delle start-up italiane oggetto di investimento da parte di Venture Capital presentano un valore di gran lunga superiore a ciò che normalmente si pensa, poiché in questo contesto, vanno ricomprese anche tutte quelle start-up e piccole e medie imprese innovative che presentano le necessarie caratteristiche per farlo.

3.1 CORPORATE VENTURE CAPITAL ITALIANO

In Italia, il Venture Capital ha avuto origine solo a metà degli anni '90, collegandosi all'avvento della cosiddetta new economy, anche grazie all'istituzione formale¹⁴, dei fondi

¹⁴ L. 14 agosto 1993, n. 344. Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi.

chiusi di diritto italiano che sono, nel tempo, diventati il principale strumento per lo sviluppo dell'attività di investimento nel capitale di rischio delle imprese non quotate.

Altre fasi indispensabili sono anche l'emanazione del Testo unico in materia bancaria e creditizia, e l'emanazione del Testo Unico della Finanza che introduce la figura del gestore unico del risparmio attraverso la struttura dell'SGR¹⁵.

Il progresso della normativa è stato seguito anche da importanti cambiamenti riguardanti gli operatori attivi: agli operatori di emanazione privata, che sono stati i fondatori del mercato italiano del Venture Capital, si sono aggiunti altri operatori, tra cui gli istituti bancari, in un primo momento come operatori diretti e solo successivamente come investitori indiretti procurando capitali ai fondi.

Le categorie fondamentali di investitori attivi in Italia nelle operazioni di investimento nel capitale di rischio delle imprese, classificati in base alle caratteristiche operative, sono individuabili in:

- fondi chiusi italiani gestiti da società di gestione del risparmio (SGR) e altri fondi locali generalisti;
- fondi specializzati nel segmento dell'*early stage*;
- fondi pan-europei;
- banche italiane e loro sussidiarie;
- investitori pubblici e regionali.

¹⁵ Società di Gestione del Risparmio, società di diritto italiano autorizzate alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Lo scenario italiano si inserisce in un contesto europeo in cui nel 2019 si è toccato il record di investimenti di Venture Capital a quota 32,4 miliardi di euro, dai 23,4 miliardi del 2018, nonostante il numero dei deal registrati sia sceso a 5.017 da 5.929. Ciò dimostra che si è sviluppata la dimensione dei round, di conseguenza prima che scoppiasse l'emergenza sanitaria da Covid-19, la situazione europea riguardante i Venture Capital era positiva.

Uno dei più rilevanti venture capital Barcamper Ventures è un fondo comune di investimento creato da Primomiglio SGR con l'obiettivo primario di investire in start-up innovative con un alto potenziale di crescita che operano nei campi più strettamente correlati alle nuove tecnologie; blockchain, e-commerce, digital fabrication ecc.

Questo fondo investe anche in start-up con sede in altri paesi europei, tramite un conferimento minimo di 25.000 euro, fino ad arrivare ad investimenti di 3 milioni di euro per singola start-up.

4 CROWDFUNDING

Solo in seguito alla rivoluzione tecnologica ed in particolare conseguentemente la crisi finanziaria che ha portato ad una drastica contrazione dei finanziamenti bancari alle imprese, i nuovi imprenditori hanno iniziato ad affacciarsi ad un nuovo ed intuitivo modello di finanziamento. Si tratta del *Crowdfunding*, un nuovo sistema di raccolta fondi, un processo di finanziamento dal basso, che permette alle nuove imprese di ottenere, in tal modo, finanziamenti anche di importo esiguo, che allo stesso tempo abbracciano un vasto pubblico, permettono alla start-up di poter sfruttare di supporti finanziari senza dover usufruire del credito bancario.

Letteralmente, infatti, crowdfunding vuol dire “finanziamento dalla folla” dato che parte

da un meccanismo di raccolta che ingloba al suo interno un vasto numero di investitori (crowd = folla) mediante delle elargizioni in denaro (funding) che si realizzano tramite lo strumento del web, senza pertanto l'ausilio dei consueti intermediari, al fine di finanziare un progetto imprenditoriale ad alto contenuto tecnologico, spesso con micro-investimenti effettuati in società non quotate.

Conformemente ad alcuni spunti dottrinali si tratterebbe di uno strumento che dà vita ad una sorta di "democratizzazione della finanza", dal momento che permette agli ideatori di un progetto di farsi pubblicità online, attraverso nuove ed innovative risorse che promuovono la capacità di generare ricchezza volta a sostenere le iniziative più meritevoli.

Il crowdfunding si sostanzia nel susseguirsi degli sviluppi collaborativi dei crowdfunders, ossia "investitori non professionali" i quali ricoprono l'incarico di promuovere nuove imprese e, anche di tutti gli attori interessati nel loro avviamento, i quali hanno buone ed innovative idee ma che mancano di disponibilità di fondi per realizzarle concretamente.

Fondamentalmente, il crowdfunding crea micro-investimenti effettuati in società non quotate e progetti, spesso ad alto contenuto tecnologico, tramite l'utilizzo di piattaforme web. L'attivazione di questo nuovo metodo di finanziamento, peraltro, ha potuto prendere avvio solo attraverso il presentarsi di specifici fattori che ne hanno creato le giuste prerogative. In primo luogo, il crowdfunding può essere concepito come una diretta conseguenza della mancanza della concessione di finanziamenti alle imprese, da parte delle banche, successivamente alla crisi del 2008: sostanzialmente, si può affermare che senza la crisi, le imprese non avrebbero avuto la necessità ingente di cercare fondi altrove e, pertanto, il crowdfunding non si sarebbe diffuso in questo modo. In secondo luogo, il fattore rilevante è anche la rivoluzione tecnologica poiché è attraverso l'avvento di Internet e della creazione dei siti web che è stato possibile creare piattaforme idonee a suddette operazioni. Infine, un ruolo importante viene ricoperto dall'attenzione che i media

hanno posto sul tema e alla nascita di associazioni, come l'European Crowdfunding Network¹⁶, che studiano le dinamiche del crowdfunding.

Il termine crowdfunding si riferisce a differenti tipologie di operazioni, che si differenziano in base agli obiettivi per i quali raccolgono le risorse finanziarie, oppure in merito alla compenso previsto per i finanziatori. Quattro modelli sono stati codificati, per la prima volta, dal rapporto Massolution¹⁷ del 2012:

- *Donation-based*, raccolta fondi per iniziative senza scopo di lucro, i finanziamenti sono piuttosto esigui e la raccolta risulta maggiore rispetto altre forme;
- *Reward-based*, in cambio di una donazione in denaro viene riconosciuta una ricompensa non monetaria, si distinguono due casi:
 - *All-or-nothing* (Tutto o niente): si stabilisce un obiettivo che deve essere raggiunto in un determinato periodo di tempo, altrimenti le transazioni non vengono effettuate;
 - *Keep-it-all* (Prendi tutto): le transazioni vengono tutte concluse indipendentemente dagli obiettivi prefissati;
- *Equity-based*, raccolta fondi in cui i donatori entrano in possesso di una quota della società: questa tipologia è l'unica regolamentata. Rispetto ai mercati regolamentati il meccanismo è molto più semplice ed a bassi costi. I modelli emersi sono:
 - Modello cooperativa, in cui viene creata una cooperativa che funge da veicolo per l'investimento;

¹⁶ Rete professionale costituita formalmente nel 2013 come organizzazione internazionale senza fini di lucro con sede a Bruxelles.

¹⁷ Società di ricerche

- Modello club, in cui le piattaforme reclutano i potenziali investitori come membri di un club di investimento chiuso.
- *Lendig-based*, si basa sui microprestiti anche modesti a persone o imprese e possono assumere la forma di:
 - Microprestito, gestito da un intermediario locale;
 - P2P (Peer-to-peer) prestito tra persone senza intermediazione; o P2B (Peer-to-business) prestito tra persone e imprese.

4.1 CROWDFUNDING IN ITALIA

L'Italia è risultato il primo paese a dotarsi di una normativa specifica e organica relativa all'*equity crowdfunding*. Ecco perché il tessuto produttivo del Paese risulta composto da piccole e medie imprese, che sono le stesse che più hanno risentito della crisi finanziaria e che hanno faticato ad ottenere finanziamenti dalle banche.

Dinanzi alle possibili alternative in linea teorica, ossia far ricadere l'*equity crowdfunding* nell'ambito di applicazione della disciplina generale dei mercati finanziari, mediante una integrazione della stessa, o farlo oggetto di un corpus normativo *ad hoc*, oppure lasciarlo all'autodisciplina scaturita dalla prassi, senza una sua regolamentazione normativa espressa, il legislatore italiano ha optato per l'introduzione di una disciplina puntuale e specifica.

La regolamentazione dell' equity crowdfunding, presente sia nel Testo Unico della Finanza che, soprattutto, nel reg. Consob 18592/2013¹⁸, rappresenta senza dubbio uno degli strumenti idonei ad affrontare tale problematica. L'intervento legislativo è stato quindi finalizzato ad incentivare la crescita economica del paese, con riferimento a quelle imprese di piccole dimensioni, da poco operative ed impegnate in settori innovativi o con forte vocazione sociale: questa è la ratio del decreto-legge 179/2012 (convertito nella legge 221/2012), noto anche come Decreto Crescita bis.

Con la nuova disciplina le quote di partecipazione in start-up innovative costituite sotto forma di S.r.l. possono essere oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari nei limiti previsti dalla legge, abrogando di fatto l'articolo 2468, comma 1 del Codice civile, che vietava l'offerta al pubblico per le società a responsabilità limitata.

L'operazione di policy è stata dichiaratamente quella di introdurre la raccolta di capitale di rischio attraverso internet con il fine di favorire la nascita e lo sviluppo di imprese start-up innovative creando un ambiente affidabile per i soggetti coinvolti, con particolare attenzione per la categoria degli investitori non professionali.

¹⁸ www.consob.it/web/area-pubblica/equity-crowdfunding-normativa-nazionale-secondaria

CAPITOLO III

START-UP INNOVATIVE: L'EVOLUZIONE GIURIDICA TRA REQUISITI E DEROGHE

1.1 GLI ELEMENTI GIURIDICI NECESSARI DI UNA STARTUP INNOVATIVA

Ai sensi della normativa di riferimento (DL 179/2012, art. 25, comma 2) una start-up innovativa è una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, che rispetti i seguenti requisiti oggettivi:

- è un'impresa nuova o costituita da non più di 5 anni;
- ha residenza in Italia, o in un altro Paese dello Spazio Economico Europeo ma con sede produttiva o filiale in Italia;
- ha fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro;
- non è quotata in un mercato regolamentato o in una piattaforma multilaterale di negoziazione;
- non distribuisce e non ha distribuito utili;
- ha come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di un prodotto o servizio ad alto valore tecnologico;
- non è risultato di fusione, scissione o cessione di ramo d'azienda.

Infine, una startup è innovativa se rispetta almeno uno dei seguenti tre requisiti soggettivi:

1. sostiene spese in R&S e innovazione pari ad almeno il 15% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione;
2. impiega personale altamente qualificato (almeno 1/3 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori, oppure almeno 2/3 con laurea magistrale);

3. è titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato.

1.2 LE AGEVOLAZIONI DEDICATE ALLE START-UP INNOVATIVE

Le misure si applicano alle start-up innovative a partire dalla data di iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese e per un massimo di 5 anni a decorrere dalla loro data di costituzione.

Inoltre con il decreto-legge 19 maggio 2020, n. 34 (cd. Decreto “Rilancio”) sono state introdotte misure per il rafforzamento e sostegno dell’ecosistema delle start-up innovative.

Di seguito viene presentata la lista delle agevolazioni dedicate alle startup innovative.

- Costituzione digitale e gratuita della start-up;
- Incentivi fiscali all’investimento nel capitale di start-up innovative;
- Accesso gratuito e semplificato al Fondo di Garanzia per le PMI;
- Smart & start Italia (finanziamenti agevolati per start-up innovative localizzate sul territorio nazionale);
- Trasformazione in PMI innovative senza soluzione di continuità;
- Esonero da diritti camerali e imposte di bollo;
- Raccolta di capitali tramite campagne di equity crowdfunding;
- Servizi di internazionalizzazione alle imprese (ICE);
- Deroghe alla disciplina societaria ordinaria;
- Disciplina del lavoro flessibile;
- Proroga del termine per la copertura delle perdite;
- Deroga alla disciplina sulle società di comodo e in perdita sistematica;
- Remunerazione attraverso strumenti di partecipazione al capitale;

- Esonero dall'obbligo di apposizione del visto di conformità per compensazione dei crediti IVA;
- Fail Fast (procedure semplificate in caso di insuccesso della propria attività).

1.3 REGOLE PER LA COSTITUZIONE E ISCRIZIONE

Particolare attenzione meritano le regole relative alla costituzione e alla iscrizione nella sezione speciale del Registro delle imprese. Ai fini dell'iscrizione presso la sezione speciale la start-up è obbligata ad indicare le sue caratteristiche innovative, i finanziamenti ottenuti, illustrare il business plan e le qualità del suo prodotto, garantendo in tal modo elevata visibilità alla società. Attraverso tale iscrizione si ottiene il c.d. status di start-up innovativa che consente di conseguire i benefici di legge fino al quinto anno a partire dalla data di costituzione.

Per effettuare l'iscrizione è necessario fornire un'autocertificazione di possesso dei requisiti con firma del legale rappresentante. La Camera di Commercio effettua controlli periodici per verificare questi requisiti inoltre per evitare condotte scorrette ed opportunistiche le start-up sono monitorate in quanto sono visibili sul portale nazionale delle imprese innovative, ossia una piattaforma che ha valore legale. Questa piattaforma deve essere obbligatoriamente aggiornata almeno una volta all'anno entro il 30 giugno, altrimenti non vengono confermati i requisiti e conseguentemente l'impresa perde lo status di start-up innovativa.

Un tema particolarmente dibattuto è quello relativo alla natura del controllo operato dal Registro delle imprese e cioè se si tratta di un procedimento che valuta nella sostanza i requisiti oppure se si tratta di una verifica puramente formale. Il giudice del Registro

delle imprese del Tribunale di Roma, con decreto del 5 aprile 2019 ha infatti messo in luce che non è competenza dell'ufficio valutare nel merito le dichiarazioni fornite da chi vuole entrare a far parte delle start-up innovative. L'ufficio può dunque solo controllare che la documentazione sia formalmente regolare e perciò il controllo consiste essenzialmente nel verificare che i moduli siano compilati senza errori e sia stato fornito tutto ciò che è necessario dichiarare.

È pertanto indispensabile un controllo sulla regolarità formale e completezza della domanda e della documentazione allegata. Secondo il giudice romano può essere effettuato un controllo di merito solo in mancanza dei requisiti dell'art. 25 comma 2 lett. f) decreto-legge n. 179/ 2012 e anche quando si ravvisa una carenza nell'oggetto sociale della caratteristica di innovatività ed alto valore tecnologico dei prodotti.

Posto dunque che il dovere del Registro delle Imprese consta essenzialmente nell'accertamento formale della corretta compilazione e allegazione dei documenti salvo la valutazione in merito all'oggetto sociale, una novità rilevata si rileva in materia di costituzione della start-up innovativa.

In particolare, ai sensi dell'art. 3 del decreto-legge n. 3/2015 conv. in legge 24 marzo 2015 n. 33 al fine di semplificare la procedura di avvio e contenere i relativi costi, è possibile la costituzione con procedura online presso il portale dedicato del Registro delle imprese mediante firma digitale da parte dei soci costituenti.

Il Mise ha, infatti, chiarito che le start-up innovative, in base al decreto sopra citato possono essere costituite e modificate attraverso tre differenti metodi. In primis si possono costituire mediante la modalità ordinaria e quindi con atto pubblico notarile; possono aver luogo, inoltre, mediante una procedura alternativa minore e perciò attraverso una scrittura privata con firma digitale senza la presenza del notaio sulla base del modello indicato dal

D.M. del Mise 17 febbraio 2016 e dal D.M. del Mise 28 ottobre 2016 rispettivamente per l'atto costitutivo e per la deliberazione di modifica dello statuto.

Infine, possono essere costituite con il c.d. metodo alternativo maggiore e quindi con scrittura privata elettronica a firma digitale autenticata dal notaio. La modalità di costituzione in forma elettronica e firma digitale è una possibilità che si affianca alla modalità ordinaria ed è pertanto alternativa e non sostitutiva. Tale assunto di partenza, come evidenziato dal Mise, consente oltretutto di richiedere l'intervento del notaio anche nella procedura alternativa minore.

1.4 DEROGHE AL DIRITTO SOCIETARIO

Le norme in materia di lavoro subordinato, sebbene negli ultimi anni abbiano subito un restyling da parte del legislatore volto a conferire al rapporto di lavoro maggiore flessibilità, sono caratterizzate da particolari limiti finalizzati ad evitare abusi e quindi conferire una maggiore tutela in favore del lavoratore.

Il legislatore del 2012 ha ritenuto opportuno operare una ulteriore estensione dei limiti previsti dalla normativa vigente in favore di una maggiore flessibilità che permetta alla start-up di avvalersi dell'opera di professionalità senza assumersi impegni che potrebbe non mantenere.

La disciplina del lavoro prevista per le start-up innovative dal d.lgs. n.81/2015, artt. 21, comma 3, e 23, comma 2, consente a queste società di realizzare l'assunzione di personale attraverso contratti a tempo determinato con una durata nel massimo di 24 mesi. Si tratta di una disciplina che vuole incentivare il dipendente a conseguire gli obiettivi predeterminati.

Il vantaggio di tali contratti risiede nella possibile deroga alla normativa generale prevista all'art. 21, essendo infatti consentito porre in essere contratti brevi, senza limiti di durata né di proroghe. L'art. 23 del d.lgs. 81/2015 concede oltretutto alle start-up innovative con più di cinque dipendenti, in difformità con ciò che si verifica nelle altre imprese, la stipulazione di contratti a tempo determinato senza tenere in considerazione il rapporto con i contratti attivi a tempo indeterminato.

Nel rispetto del fondamento della disciplina d'incentivo nei confronti del dipendente, è consentito inoltre alla start-up di dividere il compenso in una parte fissa ed in una variabile con l'unico limite che la parte fissa non deve essere inferiore al minimo tabellare previsto dal contratto collettivo applicato.

In ultimo si sottolinea che, secondo quanto disposto dal d.lgs. 81/2015, ambedue le misure indicate vengono applicate per un massimo di 4 anni e dunque non di 5, come nel caso delle agevolazioni di cui al decreto-legge 179/2012.

CONCLUSIONI

In questo elaborato sono state analizzate le caratteristiche relative ad una nuova forma di impresa, ovvero la start-up innovativa. L'importanza di questo fenomeno, sempre più in espansione, la si trova all'interno della struttura di queste imprese, concepite con l'obiettivo di innovare, ricercare e scoprire. Tutto ciò avviene tramite dei metodi di finanziamento i quali si sono moltiplicati e diversificati e hanno l'obiettivo di rendere finanziariamente sostenibile questo tipo di imprese puntando, ad investire in un'idea lungimirante, la quale inserita in un contesto nazionale porta ad un upgrade del tessuto sociale di quest'ultima. Inoltre, particolare attenzione è stata posta sulla regolamentazione che il governo italiano ha predisposto a riguardo, proponendo deroghe e sgravi destinati a permettere la proliferazione delle start-up innovative. Tutto ciò porterà l'Italia ad essere considerata come una delle nazioni più favorevoli all'introduzione di questo tipo di impresa, concependolo come una forte spinta per far ripartire il Paese dopo un lungo periodo di crisi.

BIBLIOGRAFIA

Carla Mele (2018), Chi sono i business angels?

Laura Poletti (2018, Maggio), I 7 Principali Fondi di Venture Capital in Italia;

Antonella Di Noia (2018, Aprile), Startup innovative, quali sono i requisiti per diventarlo;

Agevolazione a Favore delle Startup Innovative - MISE – Ottobre 2020

Relazione di accompagnamento al D.L. n. 179/2012, c.d. “*Decreto crescita-bis*” o “*Decreto crescita 2.0*”

SITI WEB CONSULTATI

<https://www.treccani.it>

<https://it.wikipedia.org>

<https://www.issuelab.org/resources/15236/15236.pdf>

www.registroimprese.it

www.consob.it/web/area-pubblica/equity-crowdfunding-normativa-nazionale-secondaria

www.normattiva.it

<https://www.gazzettaufficiale.it>

<https://www.ilsole24ore.com>

https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Sito_Agevolazioni_Startup_innovative_ITA_Ottobre_2020.pdf

<https://www.diritto.it/start-up-innovative-levoluzione-giuridica-tra-requisiti-e-deroghe/>

<https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-impresе/start-up-innovative/start-up-act-normativa>