

## Misure a sostegno dell'impresa *start-up* innovativa

**1.** Una delle conseguenze della crisi che ormai da tempo affligge l'economia è la sensibile contrazione del finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali, specie se fondate su idee e progetti innovativi. Da un lato, infatti, i *venture capitalists* e i c.d. *business angels* (anche detti *informal venture capitalists*), un tempo artefici (e beneficiari) delle intraprese fondate su rivoluzionarie idee creative<sup>1</sup>, anche e proprio a cagione del difficile *exit* da tali investimenti determinato dal contesto economico di crisi<sup>2</sup>, hanno cessato di svolgere il ruolo di motori dell'innovazione<sup>3</sup>; dall'altro, l'ipertrofia normativa conseguita ai vari scandali finanziari che si sono susseguiti da inizio millennio, innalzando i costi connessi alla scelta di costituirsi e di operare come *public company*<sup>4</sup>, ha di fatto escluso gli aspiranti imprenditori in genere e quelli innovativi in specie, già penalizzati

---

<sup>1</sup> Con riferimento agli Stati Uniti, v. KORTUM e LERNER, *Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation*, in *3 RAND Journal of Economics*, n. 4, 2000. Quanto alla situazione italiana, MUSTILLI, *L'evoluzione del venture capital nello sviluppo delle piccole e medie imprese*, Padova, 1999; SANDRI, *Il venture capital come strumento di finanziamento delle piccole imprese*, in *Piccola Impresa/Small Business*, n. 2, 1994.

<sup>2</sup> Per gli Stati Uniti, la circostanza è evidenziata, con il supporto di dati statistici, in *IPO TASK FORCE, Rebuilding the IPO on-Ramp. Putting Emerging Companies, Investors and the Kob Market Back on the Road Growth*, October 20, 2011, p. 6. Sulla correlazione esistente tra la crisi delle IPO e il c.d. "investor lock-in problem" del *venture capital*, IBRAHIM, *The New Exit in Venture Capital*, in *65 Vand. L. Rev.*, 2012, p. 8 ss. e spec. p. 11 ss.

<sup>3</sup> E v. i dati citati da SORRENTINO, *Venture capital informale e imprenditorialità innovativa*, in *Sinergie*, n. 71/2006, p. 101.

<sup>4</sup> In argomento, con specifico riferimento alla disciplina dell'informazione societaria, FERRARINI, *I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi «crowdfunding» e mercati privati*, in AGE, 1/2013, p. 203 ss.; nella letteratura statunitense, ROMANO, *Does the Sarbanes-Oxley Act Have a Future?*, in *26 Yale J. on Reg.*, 2009, p. 252, la quale sottolinea l'aumento dei costi di *compliance* legato alle prescrizioni del *Sarbanes-Oxley Act* per le *public companies*; nello stesso senso KAMAR *et al.*, *Sarbanes-Oxley's Effects on Small Firms: What is the Evidence?*, Harvard Law Sch. John M. Olin Ctr. for Law, Econ. & Bus., *Discussion Paper No. 588, 2007*, p. 26, accessibile su [http://lsr.nellco.org/harvard\\_olin/588](http://lsr.nellco.org/harvard_olin/588).

nell'accesso al credito bancario in ragione della aleatorietà dell'effettivo valore dei propri *assets*, anche dalla possibilità di finanziarsi mediante il ricorso diretto al pubblico dei risparmiatori sul mercato dei capitali<sup>5</sup>.

A fronte di ciò, negli ultimi anni, soprattutto a livello di singoli Stati, è emersa con sempre maggior prepotenza una diffusa esigenza di scelte di politica economica e legislativa volte a creare un ambiente normativo – o, come sempre più spesso si dice, un “ecosistema” – favorevole alla nascita e alla crescita delle nuove iniziative imprenditoriali, specie quando ne siano protagoniste le piccole e medie imprese<sup>6</sup>.

Orbene, tale esigenza si specifica in due istanze.

a) La prima riguarda direttamente l'ampliamento delle possibilità di finanziamento per le nuove iniziative imprenditoriali ed evoca scelte che hanno recentemente trovato attuazione, sebbene in modi diversi, tanto nell'Unione europea quanto negli Stati Uniti.

In Europa, invero, l'esigenza in parola è stata per ora presa in considerazione solo a livello programmatico, laddove il Regolamento (UE) n. 1287/2013<sup>7</sup>, nell'istituire un programma per la competitività delle imprese (comprese le piccole e medie imprese), prevede, tra l'altro, proprio l'assunzione di azioni tese ad incrementare il finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali<sup>8</sup>, apendo peraltro la strada alla riflessione sulla possibilità di disciplinare «meccanismi finanziari innovativi, tra cui il finanziamento collettivo (*crowdfunding*), in base alla domanda del mercato»<sup>9</sup>.

Diversamente, gli U.S.A., nella prospettiva di ampliare le possibilità di finanziamento della piccole e medie imprese nella fase di *start-up*, hanno introdotto nella legislazione federale il *Jumpstart Our Business Startups Act*, anche noto come “*JOBS Act*”, approvato dal Congresso nell'aprile 2012<sup>10</sup>, il quale significati-

---

<sup>5</sup> RUBIN, *The JOBS Act: An Overview. What Every Business Lawyer Should Know*, Bus. L. Today, May 2012.

<sup>6</sup> Cfr. *Restart Italia*, rapporto predisposto dalla *Task Force* sulle startup istituita dal Ministero dello Sviluppo Economico, presentato al Ministro il 9 luglio 2012 e reso pubblico il 13 settembre 2012; nonché lo studio *Presenza ed impatto economico delle “start up” innovative di successo: un confronto internazionale*, gennaio 2013, predisposto da I-Com su incarico della Fondazione “Lilly”.

<sup>7</sup> Regolamento (UE) n. 1287/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2013, che istituisce un programma per la competitività delle imprese e le piccole e le medie imprese (COSME) (2014-2020) e abroga la decisione n. 1639/2006/CE.

<sup>8</sup> V. Regolamento (UE) n. 1287/2013, Considerando n. 15 e art. 8, nei quali, rispettivamente, si prende atto della problematicità del finanziamento delle nuove iniziative imprenditoriali e si individuano le azioni necessarie per migliorare l'accesso al finanziamento da parte delle stesse.

<sup>9</sup> Cfr. art. 8, co. 2, secondo periodo, Regolamento (UE) n. 1287/2013.

<sup>10</sup> Cfr. *Jumpstart Our Business Startups Act*, Pub. L. No. 112-106, apr. 5, 2012, 126 Stat. 306 (15 U.S.C.).

vamente si apre autodefinendosi *«An Act to increase American job creation and economic growth by improving access to the public capital markets for emerging growth company»*<sup>11</sup>.

Più precisamente, il *Jobs Act* persegue lo scopo dell'ampliamento delle possibilità di raccolta del capitale da parte delle *start-up* seguendo principalmente tre strade. La prima strada è quella della riduzione dei costi regolamentari di accesso alle *Initial Public Offerings* (IPOs) e riguarda le *«emerging growth companies»* (EGCs), categoria di società di nuovo conio, di cui fanno parte gli emittenti che nell'ultimo esercizio presentano ricavi lordi inferiori a un miliardo di dollari. La seconda strada, questa volta ispirata dalla volontà di favorire l'entrata dei *venture capitalists* (formali ed informali) nel capitale delle *start-up* e dunque chiaramente legata alla prima da un rapporto di complementarietà, è quella dell'ampliamento delle possibilità di ricorrere al *private placement* in favore, appunto, di investitori qualificati (*accredited investors*)<sup>12</sup>. La terza strada, infine, è quella del c.d. *crowdfunding* (letteralmente: finanziamento della folla) ed è tesa a favorire la possibilità che i nuovi imprenditori, anche quando esercitino l'attività in forma di *private company*, si finanzino, sin dalle fasi embrionali della propria iniziativa economica, ricorrendo al mercato dei capitali tramite portali *on line*. In questo caso, il fine è, in altri termini, quello di emancipare le *start-up* dalle tradizionali forme di finanziamento, che le vedono dipendere da investitori professionali: *venture capitalists*; *business angels*; banche.

b) La seconda istanza, complementare alla prima, è di portata più generale e riguarda la semplificazione dei modelli societari nella prospettiva di facilitarne l'utilizzo da parte delle piccole e medie imprese. Si tratta di una istanza, da tempo coltivata negli Stati Uniti e recentemente anche dall'Unione europea<sup>13</sup>, che

---

<sup>11</sup> Per una panoramica sul *Jobs Act*, v. *Jobs Act Issue*, in *DULR on line*, supplemento della *Denver University Law Review*, consultabile all'indirizzo <http://www.denverlawreview.org/jobs-act-feature/>.

<sup>12</sup> Ai sensi della *Rule 501(a)* della *Regulation D*, 17 CFR 230.501(a), sono *«accredited investors»* le istituzioni finanziarie e gli individui che investono regolarmente più di 200.000 dollari all'anno o che hanno un patrimonio netto, esclusa l'abitazione principale, superiore a un milione di dollari.

<sup>13</sup> La creazione di un ambiente favorevole alla nascita e allo sviluppo delle c.d. *Small Medium Enterprises* (SMEs) è individuata con sempre maggiore convinzione tra gli obiettivi strategici delle politiche dell'Unione relative alla crescita e alla competitività del Mercato Unico. In questa prospettiva la Commissione, dando attuazione al programma stilato nella Comunicazione COM(2008)394 del 25 luglio 2008, c.d. *“Small Business Act”*, nel giugno 2008, ha presentato al Consiglio una Proposta di Regolamento relativa allo statuto della Società Privata Europea (SPE), con il fine di facilitare la costituzione e l'operatività delle piccole e medie imprese nel Mercato Unico mediante l'offerta di un regime flessibile di diritto societario idoneo a ridurre, tanto in sede di costituzione quanto in fase di svolgimento dell'attività, i costi di adeguamento alle prescrizioni legali connessi

ha già trovato attuazione nei principali ordinamenti del “vecchio continente”<sup>14</sup> e che da noi è stata inaugurata dal d.l. n. 1/2012, recante “Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività” (c.d. decreto “Sviluppo”, convertito nella l. n. 27/2012) ed è stata poi proseguita dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83, recante “Misure urgenti per la crescita del Paese” (c.d. decreto “Crescita”, convertito, con modificazioni, nella l. 7 agosto 2012, n. 134), i quali, giustappunto nella prospettiva di favorire l’avvio di nuove iniziative imprenditoriali<sup>15</sup>, hanno introdotto nell’ordinamento nazionale, rispettivamente, la

---

alle differenze tra i vari regimi nazionali. Ad oggi, pur essendo stato raggiunto un ampio accordo su gran parte del testo della Proposta di Regolamento, permangono divergenti punti di vista su aspetti importanti, quali la possibilità di istituire la sede legale in uno Stato diverso rispetto alla sede amministrativa, quella di stabilire liberamente il livello di partecipazione dei dipendenti e, soprattutto, di fissare il capitale sociale anche in un solo euro senza condizioni. In argomento, v. HIRTE and TEICHMANN (eds.), *The European Private Company - Societas Privata Europaea (SPE)*, Berlin, 2012; GUIDOTTI, *The European Private Company: The Current Situation*, in 13 *German Law Journal*, 2012, p. 331 ss.

<sup>14</sup> Nel Regno Unito, dove la *limited company* è stata da sempre caratterizzata da requisiti in tema di formazione e mantenimento del capitale molto laschi, il *Company Act* del 2006 ha eliminato il capitale sociale minimo.

In Francia la *loy* 2003-721 del 1°.8.2003 ha abrogato l’obbligo del capitale minimo per la *société à responsabilité limitée* (prima fissato in euro 7.500,00), consentendone la costituzione anche con un capitale di un centesimo di euro. La *loy* 4.8.2008 ha poi introdotto la medesima regola per la *société par actions simplifiée* e dal 2011 è stata inserita la possibilità di esercitare un’impresa individuale a responsabilità limitata tramite la figura de *l’entrepreneur individuel à responsabilité limitée*.

In Germania, nel 2008, il c.d. *MoMiG* (*Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen*) ha inserito nell’ordinamento una variante della *GmbH*, chiamata *Unternehmerschaft* (letteralmente società dell’imprenditore) ed indentificata dall’acronimo *UG*, per la quale è previsto che il capitale sociale, che deve essere interamente versato in danaro all’atto della costituzione e che può essere detenuto sia da persone fisiche sia da persone giuridiche, deve essere minimo di 1 euro, in luogo dei 25.000,00 euro individuati quale capitale legale minimo della *GmbH*.

Una variante agevolata della *Société privée à responsabilité limitée (SPRL)*, dal 2010, è altresì prevista anche in Belgio, dove la *loy* 12.1.2010 ha introdotto la *Société privé à responsabilité limitée – Starter (Sprl-S)*, società con una durata massima di cinque anni, cui possono partecipare solo persone fisiche ed il cui capitale sociale minimo è ridotto da 18.549,00 euro ad 1 euro.

In Spagna, in un primo momento, la *ley* 1.4.2003, n. 7 aveva previsto una subfattispecie di *sociedad a responsabilidad limitada*, chiamata *sociedad limitada nueva empresa*, il cui capitale minimo era fissato in tremila euro e per la quale era prevista l’adozione di un modello di statuto *standard*. Oggi, la *Ley* 27.9.2013, n. 14, *de apoyo a los emprendedores y su internacionalización* (c.d. “*Ley de emprendedores*”), per un verso, ha modificato la *Ley de sociedades de capital* (*Real decreto legislativo* n. 1/2010), abbassando il capitale minimo per tutte le s.r.l. a tremila euro, e, per altro verso, ha previsto la possibilità che le s.r.l., rispettando un peculiare regime (quello delle “*socie-*

figura della “società a responsabilità limitata semplificata”, mediante l’aggiunta dell’art. 2463-bis nel codice civile, e quella della “società a responsabilità limitata a capitale ridotto”, collocata invece al di fuori del codice<sup>16</sup>: la prima, pensata come modello di s.r.l. destinato ai giovani minori di trentacinque anni e caratterizzata dallo snellimento della disciplina tanto in punto di costituzione, quanto in punto di misura del capitale minimo, cui fa da contraltare una certa rigidità statutaria; la seconda, caratterizzata principalmente dall’intervento sulla misura del capitale minimo, pensata per incentivare l’avvio e l’esercizio dell’impresa in forma societaria per i maggiori di anni trentacinque. Modelli, quelli appena ci-

---

*dades en régimen de formación*”), che prevede tra l’altro una riserva legale potenziata, limiti alla distribuzione di dividendi e un *cap* alle retribuzioni degli amministratori e dei soci, possano costituirsi con un capitale inferiore al minimo legale. La medesima legge n. 14/2013 ha peraltro introdotto nell’ordinamento spagnolo la figura del *emprendedor de responsabilidad limitada*.

<sup>15</sup> Questa finalità emerge chiaramente dalle relazioni di accompagnamento ai due provvedimenti citati nel testo. Ed infatti, la Relazione di accompagnamento al d.l. n. 1/2012 chiarisce che con la “società a responsabilità limitata semplificata” si intende facilitare l’entrata dei giovani nel mondo del lavoro attraverso l’allentamento o il superamento di alcuni dei vincoli propri dell’organizzazione dell’attività di impresa in forma di società di capitali. D’altra parte, in prospettiva analoga, nella Relazione di accompagnamento al d.l. n. 83/2012 si individua nella “società a responsabilità limitata a capitale ridotto” lo strumento per migliorare la posizione del nostro Paese nella classifica “*Doing business*”, nella quale i singoli paesi sono valutati in relazione alla facilità con la quale è in essi possibile avviare e portare avanti una iniziativa imprenditoriale. Del resto, come è stato puntualmente notato (GUIDOTTI e PEDERZINI, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *www.ilcaso.it*, sez. II – Dottrina e opinioni, doc. n. 308/2012 nonché in BIONE, GUIDOTTI e PEDERZINI, a cura di, *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di dir. comm. e dir. pubb. econ.* diretto da Galgano, LXV, Padova, 2012), in una prospettiva ancor più ampia, le iniziative legislative citate nel testo si pongono tutte un obiettivo che il legislatore italiano espressamente persegue sin dalla riforma del diritto societario del 2003: favorire la nascita, la crescita e la competitività delle imprese.

<sup>16</sup> La “società a responsabilità limitata semplificata” è disciplinata dall’art. 2463-bis c.c., introdotto nel codice civile dall’art. 3, d.l. 1/2012; la “società a responsabilità limitata a capitale ridotto” è stata invece introdotta e disciplinata dall’art. 44, d.l. n. 83/2012. Come si precisa subito *infra* nel testo, su entrambi i fronti è intervenuto il legislatore del 2013 (d.l. n. 76/2013), modificando la disposizione codicistica e abrogando l’art. 44, d.l. n. 83/2012. Sulla s.r.l. “semplificata” e “a capitale ridotto”, prima di quest’ultimo intervento, v. M. CIAN, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, p. 1101 ss.; M. RESCIGNO, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata (art. 2463 bis c.c; art. 44 d.l. n. 83/12; d.m. giustizia 23 giugno 2012, n. 138)*, in *Nuove leggi civ.*, 2013, p. 65 ss.; FERRI JR., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, Studio del Consiglio Nazionale del Notariato n. 221-2013/I, approvato dalla Commissione Studi d’impresa il 19 febbraio 2013, pubblicato anche in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, p. 135 ss.

tati, che, peraltro, a breve distanza dal loro inserimento nell'ordinamento, sono stati oggetto di profondo ripensamento ad opera dell'art. 9, commi 13-15-*bis*, d.l. n. 76/2013, che, per un verso, ha modificato l'art. 2463-*bis*, facendo della s.r.l. semplificata un modello adottabile indipendentemente dall'età dei soci, e, per altro verso e correlativamente, ha espunto dall'ordinamento la s.r.l. a capitale ridotto, abbassando al contempo il capitale minimo per tutte le s.r.l., che, infatti, oggi, a certe condizioni, possono costituirsi ed operare con un capitale anche di un solo euro<sup>17</sup>.

**2.** In questo contesto si colloca il decreto d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. decreto "Crescita 2.0", convertito con modificazioni nella l. 17 dicembre 2012, n. 221 e successivamente ulteriormente modificato dal d.l. 28 giugno 2013, n. 76), il quale, dando diretta attuazione alla prima delle sopra segnalate istanze di politica legislativa e soddisfacendo in via complementare anche la seconda, pone il legislatore italiano, per una volta, in anticipo non soltanto rispetto a quello comunitario, ma anche ai legislatori di tutti gli altri Stati membri, sulla scia del legislatore statunitense, e segnatamente di alcune delle scelte di *policy* che hanno condotto all'introduzione del *JOBS Act*.

La Sezione IX del d.l. n. 179/2012 (artt. 25-32), infatti, dando seguito a quanto stabilito nel "Programma Nazionale di Riforma" allegato al "Documento di economia e finanza 2012"<sup>18</sup>, a sua volta ispirato alle raccomandazioni e agli orientamenti del Consiglio dei Ministri dell'Unione europea<sup>19</sup>, nella dichiarata prospettiva di favorire «*la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione, in particolare giovanile*», appresta una disciplina di privilegio, nella quale le deroghe al diritto comune coprono ambiti disciplinari che vanno dal diritto delle società<sup>20</sup>, al diritto del mercato finanziario<sup>21</sup>,

---

<sup>17</sup> MARASÀ, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: semplificate, s.r.l. ordinarie e start up prima e dopo la l. 99/213 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, p. 1095 ss.; SPOLIDORO, *Una società a responsabilità limitata da tre soldi (o da un euro)?*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 1088 ss.

<sup>18</sup> Cfr. MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, *Documento di economia e finanza 2012, Sezione III, Programma Nazionale di Riforma*, presentato dal Presidente del Consiglio dei Ministri e Ministro delle Finanze Mario Monti al Consiglio dei Ministri il 18 aprile 2012.

<sup>19</sup> Cfr. *Council Recommendation of 12 July 2011 on the National Reform Programme 2011 of Italy and delivering a Council opinion on the Updated Stability Programme of Italy, 2011-2014*; Dichiarazione del Vertice Euro, 26 ottobre 2011; *Communication from the Commission*, COM(2011)815, *Annual Growth Survey 2012*; nonché *Progress Report on the Europe 2020 Strategy*, allegato alla Comunicazione COM(2011)815.

<sup>20</sup> Cfr. art. 26, d.lgs. n. 179/2012.

<sup>21</sup> Cfr. art. 30 d.lgs. n. 179/2012.

al diritto fallimentare<sup>22</sup>, fino al diritto del lavoro<sup>23</sup> e al diritto tributario<sup>24</sup>.

A tale regime privilegiato possono accedere, per un periodo massimo di quattro anni, le imprese di nuova costituzione o costituite da non più di quarantotto mesi, che esercitano in via esclusiva o prevalente attività economiche innovative e ad alto tasso tecnologico nelle forme delle società di capitali, della società cooperativa o della società europea (residente in Italia), le cui partecipazioni non siano quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, quando soddisfino certi requisiti<sup>25</sup> e assolvano i prescritti oneri pubblicitari in apposita sezione speciale del Registro delle imprese<sup>26</sup>.

Accanto a dette imprese, definite – anche e proprio in relazione alla fase iniziale e all'oggetto dell'iniziativa imprenditoriale – «imprese *start-up* innovative», il decreto n. 179/2012 ha poi disciplinato due ulteriori figure. Si tratta dell'«incubatore di *start-up* innovative certificato» e del «gestore di portali per la raccolta di capitali per le *start-up* innovative», concepiti, come del resto emerge già dalla terminologia utilizzata, quali soggetti destinati a svolgere un ruolo servente rispetto alle *start-up*: il primo in relazione all'avvio e allo sviluppo dell'attività da esse esercitata; il secondo in relazione al finanziamento delle stesse mediante il ricorso al mercato dei capitali realizzato tramite la rete inter-

---

<sup>22</sup> Cfr. art. 31, co. 1, 2 e 3, d.lgs. n. 179/2012.

<sup>23</sup> Cfr. art. 28 d.lgs. n. 179/2012.

<sup>24</sup> Cfr. artt. 27 e 29 d.lgs. n. 179/2012.

<sup>25</sup> Precisamente: a) sede principale di affari e interessi in Italia; b) genesi diversa da fusione o scissione societaria; c) complesso aziendale non formatosi a seguito di cessione di azienda o ramo di azienda; d) assenza di distribuzione degli utili; e) valore della produzione inferiore a cinque milioni di euro dopo il secondo esercizio; f) investimento in ricerca e sviluppo (in misura pari o superiore al 15% del maggior valore tra fatturato e valore delle produzioni) o alternativamente impiego di personale qualificato (dottori di ricerca, dottorandi o laureati che svolgono attività di ricerca da almeno tre anni, in misura pari o superiore a 1/3 del totale degli occupati, ovvero titolari di laurea magistrale, in misura pari o superiore a 2/3 del totale degli occupati) o, sempre in alternativa, titolarità o disponibilità di una privativa industriale o titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario, in entrambi i casi direttamente connessi all'oggetto dell'attività di impresa esercitata.

<sup>26</sup> Per un primo esame della disciplina recata dal d.l. n. 179/2012, sebbene nella precipua prospettiva di riflettere sulle s.r.l. *“start-up innovative”* in relazione alle discipline di esenzione dal diritto comune alla stessa accessibili, v. SPADA e MALTONI, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, 27.2.2013, reperibile sul sito web [www.caverererespondere.it](http://www.caverererespondere.it); nonché ASSONIME, *Circolare 11/2013, Le imprese start up innovative*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 776 ss. Il tema è stato peraltro già oggetto di uno studio monografico, nonché, con diverso grado di approfondimento, da diversi contributi, centrati soprattutto sul crowdfunding: FREGONARA, *Le imprese start-up innovative*, Milano, 2013; BOLLETTINARI, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme online nella prassi e nella recente legislazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, n. 2/2013, p. 9 ss.

net, il c.d. “crowdfunding”. Un ruolo che giustifica, anche per questi soggetti, un trattamento normativo privilegiato, rappresentato, per l’incubatore certificato, dalla possibilità di avvalersi di alcune delle deroghe apprestate per le *start-up*, e, per i gestori di portali, dalla sottrazione al regime ordinariamente applicabile ai prestatori di servizi e attività di investimento e dalla sottoposizione al regime scaturente dall’introduzione nel t.u.f., ad opera del medesimo decreto n. 179/2012, degli artt. 50-*quinques* («Gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative») e 100-*ter* («Offerte attraverso portali per la raccolta di capitali»), ai quali la Consob ha dato attuazione con il Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*, adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013<sup>27</sup>.

**3.** I regimi privilegiati predisposti dal decreto in parola si muovono essenzialmente in tre direzioni: quella di consentire che la situazione di sovradebitamento delle *start-up* possa essere gestita come un evento tendenzialmente fisiologico; quella di agevolare la raccolta di mezzi finanziari propri; quella di ridurre i costi di gestione dell’impresa, *in primis* quelli legati al personale e al carico tributario.

Volendo fare un cento a qualcuno di tali regimi, vengono innanzi tutto in evidenza le deroghe al diritto societario comune di generale applicazione, ossia quelle utilizzabili da tutte le *start-up* innovative indipendentemente dal tipo sociale adottato. Tali deroghe hanno ad oggetto la disciplina sulla riduzione del capitale per perdite di cui agli articoli 2446 e 2482-bis c.c., nonché la disciplina sulla riduzione del capitale sociale al di sotto del minimo legale di cui agli artt. 2447 e 2482-*ter* c.c. e sono orientate a differire di un anno il momento in cui l’assemblea (o il consiglio di sorveglianza) deve assumere, rispettivamente, la deliberazioni di riduzione del capitale o quella di riduzione del capitale e di contestuale aumento del medesimo ad una cifra non inferiore al minimo legale, essendo peraltro prevista la sospensione, per lo stesso periodo, della causa di scioglimento di cui all’art. 2484, co. 1, n. 4, c.c. Di portata generale è poi anche la regola che, escludendo le *start-up* innovative dall’ambito soggettivo di applicazione delle procedure concorsuali diverse da quelle contemplate dal capo II della legge n. 3/2012 (recante la disciplina della composizione della crisi da sovradebitamento), rimette alla volontà dell’imprenditore innovativo in crisi l’assoggettamento dello stesso al concorso<sup>28</sup>.

Più nutrite le deroghe al regime di diritto comune delle s.r.l., le quali sono votate in primo luogo a consentire alle *start-up* innovative che adottano tale

---

<sup>27</sup> Il regolamento è stato pubblicato sulla Gazzetta ufficiale n. 162 del 12 luglio 2013.

<sup>28</sup> Ai sensi della l. n. 3/2012, infatti, l’attivazione del procedimento di composizione della crisi mediante un accordo di ristrutturazione dei debiti (art. 7, co. 1), così come della procedura di liquidazione di tutto il patrimonio del debitore (14-*ter*, co. 1), rappresentano mere facoltà di quest’ultimo, che è peraltro l’unico legittimato.

tipo sociale di assumere una struttura finanziaria che mima quella delle s.p.a., con la conseguente possibilità di rivolgersi in vario modo al mercato per la raccolta di capitali.

In questa chiave va letta la possibilità di creare, anche in deroga all'art. 2468, co. 2 e 3, c.c., categorie di quote fornite di diritti diversi, anche attraverso la modulazione del diritto di voto (in tal caso in deroga all'art. 2479, co. 5, c.c.), nonché la possibilità che le quote, in deroga all'art. 2468, co. 1, cc., siano fatte oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari.

Quanto poi ai regimi privilegiati che incidono sul diritto del mercato finanziario, per un verso, va segnalata l'introduzione della possibilità, per tutte le *start-up* innovative, di ricorrere al mercato del capitale di rischio mediante portali internet, la cui gestione si qualifica come attività riservata, esercitabile, oltre che dalle banche e dalle imprese di investimento, anche da soggetti - i già citati gestori di portali - destinatari di una disciplina *ad hoc*, contenuta nel sopra citato Regolamento Consob n. 18592, che si risolve in uno statuto semplificato o, se si vuole, depotenziato rispetto a quello applicabile, ai sensi del t.u.f., agli intermediari che prestano servizi ed attività di investimento. Per altro verso, va segnalata la circostanza che il ricorso al mercato del capitale di rischio realizzato tramite portali internet è assoggettato ad una disciplina dell'offerta al pubblico, anch'essa contenuta nel Regolamento Consob n. 18592, che nella sostanza si qualifica come una *editio minor* di quella generalmente applicabile ai sensi del t.u.f. alle offerte al pubblico di prodotti finanziari.

**4.** Il quadro normativo che discende dai provvedimenti in discorso è dunque particolarmente articolato ed esige di essere analizzato in relazione ai singoli ambiti sui quali interviene, tra i quali in primo luogo quelli del diritto societario e del diritto del mercato finanziario, ciò che evidentemente non è possibile fare in questa sede.

In termini generali, si può però notare come le misure in discorso, limitando il proprio campo di applicazione ad una specifica categorie di *start-up*, quelle "innovative", per un verso si differenziano dall'omologo provvedimento statunitense, che reca invece misure in grado di agevolare il reperimento di capitali da parte di tutte le *start-up*, e per altro verso e soprattutto, creano una asimmetria nell'ordinamento interno in relazione all'ambito di applicazione delle misure adottate nella prospettiva della semplificazione dei modelli societari. Ciò con ricadute di non poco momento sull'effettiva portata della complementarietà tra le accresciute possibilità di finanziamento che conseguono alle norme in tema di *start-up* innovative e la disciplina dei nuovi modelli societari privilegiati (s.r.l.s. e s.r.l. ordinaria a capitale minimo un euro), pensati anch'essi per favorire l'avvio di nuove attività imprenditoriali, senza tuttavia limiti di utilizzabilità legati all'oggetto sociale.

Sempre in termini generali, va poi notato che le misure in parola pongono questioni di particolare respiro tanto sul piano tipologico, specie con riferimento ai soggetti e all'oggetto dell'appello al pubblico risparmio, quanto sul piano delle possibili ricadute in punto di tutela dei terzi, con i quali l'impresa *start-*

*up* innovativa, direttamente o per il tramite dei gestori di portali, è destinata a venire in contatto. E basti considerare i problemi che si pongono in relazione alla qualificazione delle *start-up* innovative che fanno appello al pubblico risparmio, società per definizione “non quotate”, ma di cui occorre ricostruire il profilo in positivo quando, come ben potrebbe accadere, non possano ricondursi alla sotto-categoria normativa delle “società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante”, attesa l’evidente inadeguatezza della loro eventuale collocazione tra le c.d. “società chiuse”, essendo – anche qui – per definizione vero il contrario. Problemi questi, che si complicano ulteriormente quando si tratti di qualificare una *start-up* costituita in forma di s.r.l., attesa, in tal caso, per un verso, l’assenza di referenti normativi che diano rilievo alla diffusione tra il pubblico delle quote, e, per altro verso, la ancora più evidente inadeguatezza della disciplina codicistica del tipo, in quanto pensata per società in ogni caso “chiuse”. [VINCENZO CARIDI]

## I

**D.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (convertito con modificazioni nella 1. 17 dicembre 2012, n. 221 e successivamente ulteriormente modificato dall’art. 9, co. 16 e 16-bis del d.l. 28 giugno 2013, n. 76, convertito, anch’esso con modificazioni, nella l. 9 agosto 2013, n. 99\*** – Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese

(*Omissis*)

### **Sezione IX**

Misure per la nascita e lo sviluppo di imprese start-up innovative

#### **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, così come a promuovere maggiore mobilità sociale e ad attrarre in Italia talenti, imprese innovative e capitali dall’estero.

---

\* Le modifiche apportate dal d.l. n. 76/2013, convertito nella l. 99/2013, sono evidenziate tra doppia parentesi e in neretto.

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, 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 dal d.l. 28 giugno 2013, n. 76, convertito con modificazioni dalla l. 9 agosto 2013, n. 99)):**

b) è costituita e svolge attività d'impresa da non più di quarantotto mesi;

c) ha la sede principale dei propri affari e interessi in Italia;

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;

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;

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))**;

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 private siano))** direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

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.

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» 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:

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'attività delle start-up innovative, quali sistemi di accesso in banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;

c) 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;

d) 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;

e) 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.

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:

- 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 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 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 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:

- 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.

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. 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 attività 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, è 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, può deliberare di rinviare tali decisioni alla chiusura dell'esercizio successivo. Fino alla chiusura di tale esercizio non opera la causa di scioglimento della società 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 società a responsabilità limitata può creare categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può 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 società di cui al comma 2, anche in deroga (**(all'articolo 2479, quinto comma)**), del codice civile, può 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.

2. L'esenzione di cui al comma 1 si applica esclusivamente con riferimento all'attribuzione di azioni, quote, strumenti finanziari partecipativi o diritti emessi

dalla start-up innovativa e dall'incubatore certificato con **((i quali))** i soggetti suddetti intrattengono il proprio rapporto di lavoro, nonché di quelli emessi da società direttamente controllate da una start-up innovativa o da un incubatore certificato.

3. L'esenzione di cui al comma 1 trova applicazione con riferimento al reddito di lavoro derivante dagli strumenti finanziari e dai diritti attribuiti e assegnati ovvero ai diritti di opzione attribuiti e esercitati dopo la **((data di entrata in vigore della legge di conversione))** del presente decreto.

4. Le azioni, le quote e gli strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi resi in favore di start-up innovative o di incubatori certificati, ovvero di crediti maturati a seguito della prestazione di opere e servizi, ivi inclusi quelli professionali, resi nei confronti degli stessi, non concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto che effettua l'apporto, anche in deroga all'articolo 9 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, al momento della loro emissione o al momento in cui è operata la compensazione che tiene luogo del pagamento.

5. Le plusvalenze realizzate mediante la cessione a titolo oneroso degli strumenti finanziari di cui al presente articolo sono assoggettate ai regimi loro ordinariamente applicabili.

#### **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)).**

#### **Art. 28**

*Disposizioni in materia di rapporto di lavoro subordinato in start-up innovative*

1. Le disposizioni del presente articolo trovano applicazione per il periodo di 4 anni dalla data di costituzione di una start-up innovativa di cui all'articolo 25, comma 2, ovvero per il più limitato periodo previsto **((dal comma 3 del medesimo articolo 25))** per le società già costituite.

2. Le ragioni di cui all'articolo 1, comma 1, del decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368, **((nonché le ragioni di cui all'articolo 20, comma 4, del decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276,))** si intendono sussistenti qualora il contratto a tempo determinato **((, anche in somministrazione,))** sia stipulato da una start-up innovativa per lo svolgimento di attività inerenti o strumentali all'oggetto sociale della stessa.

3. Il contratto a tempo determinato di cui al comma 2 può essere stipulato per una durata minima di sei mesi ed una massima di trentasei mesi **((, ferma restando la possibilità di stipulare un contratto a termine di durata inferiore a sei mesi, ai sensi della normativa generale vigente))**. Entro il predetto limite di durata massima, più successivi contratti a tempo determinato possono essere stipulati, per lo svolgimento delle **((attività di cui al comma 2))**, senza l'osservanza dei termini di cui all'articolo 5, comma 3, del decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368, o anche senza soluzione di continuità. In deroga al predetto limite di durata massima di trentasei mesi, un ulteriore successivo contratto a tempo determinato tra gli stessi soggetti e sempre per lo svolgimento delle attività di cui al comma 2 può essere stipulato per la durata **((residua rispetto al periodo))** di cui al comma 1, a condizione che la stipulazione avvenga presso la Direzione **((provinciale))** del lavoro competente per territorio. **((I contratti stipulati ai sensi del presente comma sono in ogni caso esenti dalle limitazioni quantitative di cui all'articolo 10, comma 7, del decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368))**.

4. Qualora, per effetto di successione di contratti a termine stipulati a norma del **((presente articolo))**, o comunque a norma del decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368, o di altre disposizioni di legge, il rapporto di lavoro tra lo stesso datore di lavoro e lo stesso lavoratore abbia complessivamente superato i trentasei mesi, comprensivi di proroghe o rinnovi, o la diversa maggiore durata stabilita a norma del comma 3, ed indipendentemente dagli eventuali periodi di interruzione tra un contratto e l'altro, il rapporto di lavoro si considera a tempo indeterminato.

5. La prosecuzione o il rinnovo dei contratti a termine di cui al presente articolo oltre la durata massima prevista dal medesimo articolo ovvero la loro trasformazione in contratti di collaborazione privi dei caratteri della prestazione d'opera o professionale, determinano la trasformazione degli stessi contratti in un rapporto di lavoro a tempo indeterminato.

6. Per quanto non diversamente disposto dai precedenti commi, ai contratti a tempo determinato disciplinati dal presente articolo si applicano le disposizioni del decreto legislativo 6 settembre 2001, n. 368 **((, e del capo I del titolo III del decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276))**.

7. La retribuzione dei lavoratori assunti da una società di cui all'articolo 25, comma 2, è costituita da una parte che non può essere inferiore al minimo tabellare previsto, per il rispettivo livello di inquadramento, dal contratto collettivo applicabile, e **((...))** da una parte variabile, consistente in trattamenti collegati all'efficienza o alla redditività dell'impresa, alla produttività del lavoratore o del gruppo di lavoro, o ad altri obiettivi o parametri di rendimento concordati

tra le parti, incluse l'assegnazione di opzioni per l'acquisto di quote o azioni della società e la cessione gratuita delle medesime quote o azioni. 8. I contratti collettivi stipulati dalle organizzazioni sindacali comparativamente più rappresentative sul piano nazionale possono definire **((in via diretta ovvero in via delegata ai livelli decentrati con accordi interconfederali o di categoria o avvisi comuni))**:

a) criteri per la determinazione di minimi tabellari specifici di cui al comma 7 funzionali alla promozione dell'avvio delle start-up innovative, nonché criteri per la definizione della parte variabile di cui al comma 7;

b) disposizioni finalizzate all'adattamento delle regole di gestione del rapporto di lavoro alle esigenze delle start-up innovative, nella prospettiva di rafforzarne lo sviluppo e stabilizzarne la presenza nella realtà produttiva.

9. Nel caso in cui sia stato stipulato un contratto a termine ai sensi delle disposizioni di cui al presente articolo da una società che non risulti avere i requisiti di start-up innovativa di cui all'articolo 25 **((commi 2 e 3))**, il contratto si considera stipulato a tempo indeterminato e trovano applicazione le disposizioni derogate dal presente articolo.

10. Gli interventi e le misure di cui al presente articolo costituiscono oggetto di monitoraggio a norma e per gli effetti di cui all'articolo 1, commi 2 e 3, della legge 28 giugno 2012, n. 92, con specifico riferimento alla loro effettiva funzionalità di promozione delle start-up innovative di cui al presente decreto, in coerenza con quanto previsto dall'articolo 32.

## Art. 29

### *Incentivi all'investimento in start-up innovative*

1. Per gli anni **((2013, 2014, 2015 e 2016))**, all'imposta lorda sul reddito delle persone fisiche si detrae un importo pari al 19 per cento della somma investita dal contribuente nel capitale sociale di una o più start-up innovative direttamente ovvero per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio che investano prevalentemente in start-up innovative.

2. Ai fini di tale verifica, non si tiene conto delle altre detrazioni eventualmente spettanti al contribuente. L'ammontare, in tutto o in parte, non detraibile nel periodo d'imposta di riferimento può essere portato in detrazione dall'imposta sul reddito delle persone fisiche nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il terzo.

3. L'investimento massimo detraibile ai sensi del comma 1, non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 500.000 e deve essere mantenuto per almeno due anni; l'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decaduta dal beneficio e l'obbligo per il contribuente di restituire l'importo detratto, unitamente agli interessi legali.

4. Per i periodi d'imposta **((2013, 2014, 2015 e 2016))**, non concorre alla formazione del reddito dei soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società, diversi da imprese start-up innovative, il 20 per cento della somma investita nel capitale sociale di una o più start-up innovative direttamente ovvero per il

tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investano prevalentemente in start-up innovative.

5. L'investimento massimo deducibile ai sensi del comma 4 non può eccedere, in ciascun periodo d'imposta, l'importo di euro 1.800.000 e deve essere mantenuto per almeno due anni. L'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decaduta dal beneficio ed il recupero a tassazione dell'importo dedotto, maggiorato degli interessi legali.

6. Gli organismi di investimento collettivo del risparmio o altre società che investano prevalentemente in imprese start-up innovative non beneficiano dell'agevolazione prevista dai commi 4 e 5.

7. Per le start-up a vocazione sociale così come definite all'articolo 25, comma 4 e per le start-up che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico la detrazione di cui al comma 1 è pari al 25 per cento della somma investita e la deduzione di cui al comma 4 è pari al 27 per cento della somma investita.

8. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, sono individuate le modalità di attuazione delle agevolazioni previste dal presente articolo.

9. L'efficacia della disposizione del presente articolo è subordinata, ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, all'autorizzazione della Commissione europea, richiesta a cura del Ministro dello sviluppo economico.

### **Art. 30**

#### *Raccolta di capitali di rischio tramite portali on line e altri interventi di sostegno per le start-up innovative*

1. All'articolo 1, dopo il comma 5-octies del testo unico delle disposizioni in materia finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono inseriti i seguenti: «5-novies. Per “portale per la raccolta di capitali per le start-up innovative” si intende una piattaforma online che abbia come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitale di rischio da parte delle start-up innovative, comprese le start-up a vocazione sociale. 5-decies. Per “start-up innovativa” si intende la società definita dall'articolo 25, comma 2, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179.».

2. Nella parte II, titolo III, dopo il capo III-ter del suddetto decreto è inserito il seguente:

*«Capo III-quater. Gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative.*

*Articolo 50-quinquies (Gestione di portali per la raccolta di capitali per start-up innovative). – 1. È gestore di portali il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative ed è iscritto nel registro di cui al comma 2.*

*2. L'attività di gestione di portali per la raccolta di capitali per le start-up innovative è riservata alle imprese di investimento e alle banche autorizzate*

*ai relativi servizi di investimento nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob, a condizione che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche e imprese di investimento. Ai soggetti iscritti in tale registro non si applicano le disposizioni della parte II, titolo II, capo II e dell'articolo 32.*

*3. L'iscrizione nel registro di cui al comma 2 è subordinata al ricorrere dei seguenti requisiti: a) forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa; b) sede legale e amministrativa o, per i soggetti comunitari, stabile organizzazione nel territorio della Repubblica; c) oggetto sociale conforme con quanto previsto dal comma 1; d) possesso da parte di coloro che detengono il controllo e dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo dei requisiti di onorabilità stabiliti dalla Consob; e) possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo, di requisiti di professionalità stabiliti dalla Consob.*

*4. I soggetti iscritti nel registro di cui al comma 2 non possono detenere somme di denaro o strumenti finanziari di pertinenza di terzi.*

*5. La Consob determina, con regolamento, i principi e i criteri relativi:*

- a) alla formazione del registro e alle relative forme di pubblicità;*
- b) alle eventuali ulteriori condizioni per l'iscrizione nel registro, alle cause di sospensione, radiazione e riammissione e alle misure applicabili nei confronti degli iscritti nel registro;*
- c) alle eventuali ulteriori cause di incompatibilità;*
- d) alle regole di condotta che i gestori di portali devono rispettare nel rapporto con gli investitori, prevedendo un regime semplificato per i clienti professionali.*

*6. La Consob esercita la vigilanza sui gestori di portali per verificare l'osservanza delle disposizioni di cui al presente articolo e della relativa disciplina di attuazione. A questo fine la Consob può chiedere la comunicazione di dati e di notizie e la trasmissione di atti e di documenti, fissando i relativi termini, nonché effettuare ispezioni.*

*7. I gestori di portali che violano le norme del presente articolo o le disposizioni emanate dalla Consob in forza di esso, sono puniti, in base alla gravità della violazione e tenuto conto dell'eventuale recidiva, con una sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquecento a euro venticinquemila. Per i soggetti iscritti nel registro di cui al comma 2, può altresì essere disposta la sospensione da uno a quattro mesi o la radiazione dal registro. Si applicano i commi 2 e 3 dell'articolo 196. Resta fermo quanto previsto dalle disposizioni della parte II, titolo IV, capo I, applicabili alle imprese di investimento, alle banche, alle SGR e alle società di gestione armonizzate.».*

*3. Dopo l'articolo 100-bis, del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, è inserito il seguente: «Art. 100-ter (Offerte attraverso portali per la raccolta di capitali). – 1. Le offerte al pubblico condotte esclusivamente attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali possono avere ad oggetto soltanto la sottoscrizione di strumenti finanziari emessi dalle start-up innovative e devono*

*avere un corrispettivo totale inferiore a quello determinato dalla Consob ai sensi dell'articolo 100, comma 1, lettera c).*

*2. La Consob determina la disciplina applicabile alle offerte di cui al comma precedente, al fine di assicurare la sottoscrizione da parte di investitori professionali o particolari categorie di investitori dalla stessa individuate di una quota degli strumenti finanziari offerti, quando l'offerta non sia riservata esclusivamente a clienti professionali, e di tutelare gli investitori diversi dai clienti professionali nel caso in cui i soci di controllo della start-up innovativa cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all'offerta.».*

4. All'articolo 190, comma 1, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: «ovvero in caso di esercizio dell'attività di consulente finanziario o di promotore finanziario in assenza dell'iscrizione negli albi di cui, rispettivamente, agli articoli 18-bis e 31.» sono sostituite dalle seguenti: «ovvero in caso di esercizio dell'attività di consulente finanziario, di promotore finanziario o di gestore di portali in assenza dell'iscrizione negli albi o nel registro di cui, rispettivamente, agli articoli 18-bis, 31 ((e 50-quinquies)).».

5. La Consob detta le disposizioni attuative del presente articolo entro 90 giorni dalla data di **((entrata in vigore della legge di conversione))** del presente decreto.

6. In favore delle start-up innovative, di cui all'articolo 25, comma 2 e degli incubatori certificati di cui all'articolo 25, comma 5, l'intervento del Fondo centrale di garanzia per le piccole e medie imprese, di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a), della legge 23 dicembre 1996, n. 662, è concesso gratuitamente e secondo criteri e modalità semplificati individuati con decreto di natura non regolamentare del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, da adottarsi entro 60 giorni dalla data di **((entrata in vigore della legge di conversione))** del presente decreto. Le modifiche riguardanti il funzionamento del Fondo devono complessivamente assicurare il rispetto degli equilibri di finanza pubblica.

7. Tra le imprese italiane destinatarie dei servizi messi a disposizione dall'ICE-Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, di cui all'articolo 14, comma 18, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, e successive modificazioni, e dal Desk Italia di cui all'articolo 35 del presente decreto, sono incluse anche le start-up innovative di cui all'articolo 25, comma 2. L'Agenzia fornisce ai suddetti soggetti assistenza in materia normativa, societaria, fiscale, immobiliare, contrattualistica e creditizia. L'Agenzia provvede, altresì, a individuare le principali fiere e manifestazioni internazionali dove ospitare gratuitamente le start-up innovative, tenendo conto dell'attinenza delle loro attività all'oggetto della manifestazione. L'Agenzia sviluppa iniziative per favorire l'incontro delle start-up innovative con investitori potenziali per le fasi di *early stage capital* e di capitale di espansione.

8. L'ICE-Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane svolge le attività indicate con le risorse umane, strumentali e finanziarie, previste a legislazione vigente.

### **Art. 31**

#### *Composizione e gestione della crisi nell'impresa start-up innovativa, decadenza dei requisiti e attività di controllo*

1. La start-up innovativa non è soggetta a procedure concorsuali diverse da quelle previste dal capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3.

2. Decorsi dodici mesi dall'iscrizione nel registro delle imprese del decreto di apertura della liquidazione della start-up innovativa adottato a norma dell'articolo 14-*quinquies* della legge 27 gennaio 2012, n. 3, l'accesso ai dati relativi ai soci della stessa iscritti nel medesimo registro è consentito esclusivamente all'autorità giudiziaria e alle autorità di vigilanza. La disposizione di cui al primo periodo si applica anche ai dati dei titolari di cariche o qualifiche nella società che rivestono la qualità di socio.

3. La disposizione di cui al comma 2 si applica anche a chi organizza in banche dati le informazioni relative ai soci di cui al predetto comma.

4. Qualora la start-up innovativa perda uno dei requisiti previsti dall'articolo 25, comma 2, prima della scadenza dei quattro anni dalla data di costituzione, o del diverso termine previsto dal comma 3 dell'articolo 25 se applicabile, secondo quanto risultante dal periodico aggiornamento della sezione del registro delle imprese di cui **((all'articolo 25, comma 8, e in))** ogni caso, una volta decorsi quattro anni dalla data di costituzione, cessa l'applicazione della disciplina prevista nella presente sezione, incluse le disposizioni di cui all'articolo 28, ferma restando l'efficacia dei contratti a tempo determinato stipulati dalla start-up innovativa sino alla scadenza del relativo termine. Per la start- up innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata, le clausole eventualmente inserite nell'atto costitutivo ai sensi dei commi 2, 3 e 7 dell'articolo 26, mantengono efficacia limitatamente alle quote di partecipazione già sottoscritte e agli strumenti finanziari partecipativi già emessi.

5. Allo scopo di vigilare sul corretto utilizzo delle agevolazioni e sul rispetto della disciplina di cui alla presente sezione, il Ministero dello sviluppo economico può avvalersi del Nucleo speciale spesa pubblica e repressione frodi comunitarie della Guardia di finanza, secondo le modalità previste dall'articolo 25 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134.

### **Art. 32**

#### *Pubblicità e valutazione dell'impatto delle misure*

1. Al fine di promuovere una maggiore consapevolezza pubblica, in particolare presso i giovani delle scuole superiori, degli istituti tecnici superiori e delle università, sulle opportunità imprenditoriali legate all'innovazione e alle materie oggetto della presente sezione, la Presidenza del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministero dell'istruzione, dell'università e della ricerca e del Ministero dello sviluppo economico, promuove, entro 60 giorni dalla data di **((entrata in vigore della legge di conversione))** del presente decreto, un concorso per sviluppare una campagna di sensibilizzazione a livello nazionale. Agli adempi-

menti previsti dal presente comma si provvede nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

2. Al fine di monitorare lo stato di attuazione delle misure di cui alla presente sezione volte a favorire la nascita e lo sviluppo di start-up innovative e di valutarne l'impatto sulla crescita, l'occupazione e l'innovazione, è istituito presso il Ministero dello sviluppo economico un sistema permanente di monitoraggio e valutazione, che si avvale anche dei dati forniti dall'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) e da altri soggetti del Sistema statistico nazionale (Sistan).

3. Il sistema di cui al comma 2 assicura, con cadenza almeno annuale, rapporti sullo stato di attuazione delle singole misure, sulle conseguenze in termini microeconomici e macroeconomici, nonché sul grado di effettivo conseguimento delle finalità di cui all'articolo 25, comma 1. Dagli esiti del monitoraggio e della valutazione di cui al presente articolo sono desunti elementi per eventuali correzioni delle misure introdotte dal presente decreto-legge.

4. Allo scopo di assicurare il monitoraggio e la valutazione indipendenti dello stato di attuazione delle misure di cui alla presente sezione, l'ISTAT organizza delle banche dati informatizzate e pubbliche, rendendole disponibili gratuitamente.

5. Sono stanziate risorse pari a 150 mila euro per ciascuno degli anni 2013, 2014 e 2015, destinate all'ISTAT, per provvedere alla raccolta e all'aggiornamento regolare dei dati necessari per compiere una valutazione dell'impatto, in particolare sulla crescita, sull'occupazione, e sull'innovazione delle misure previste nella presente sezione, coerentemente con quanto indicato nel presente articolo.

6. L'ISTAT provvede ad assicurare la piena disponibilità dei dati di cui al presente articolo, assicurandone la massima trasparenza e accessibilità, e quindi la possibilità di elaborazione e ripubblicazione gratuita e libera da parte di soggetti terzi.

7. Avvalendosi anche del sistema permanente di monitoraggio e valutazione previsto al comma 2, il Ministro dello sviluppo economico presenta ((alle Camere)) entro il primo marzo di ogni anno una relazione sullo stato di attuazione delle disposizioni contenute nella presente sezione, indicando in particolare l'impatto sulla crescita e l'occupazione e formulando una valutazione comparata dei benefici per il sistema economico nazionale in relazione agli oneri derivanti dalle stesse disposizioni, anche ai fini di eventuali modifiche normative. La prima relazione successiva all'entrata in vigore del presente decreto è presentata entro il 1° marzo 2014.

## II

**CONSOB, delibera 26 giugno 2013, n. 18592** – Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*.

(*Omissis*)

### **PARTE I DISPOSIZIONI GENERALI**

#### **Art. 1**

*(Fonti normative)*

1. Il presente regolamento è adottato ai sensi degli articoli 50-*quinquies* e 100-*ter* del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

#### **Art. 2**

*(Definizioni)*

1. Nel presente regolamento si intendono per:

*a)* «Testo Unico»: il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

*b)* «decreto»: il decreto legge 18 ottobre 2012 n. 179 convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012 n. 221 recante “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”;

*c)* «emittente»: la società *start-up* innovativa, compresa la *start-up* a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto;

*d)* «portale»: la piattaforma *on line* che ha come finalità esclusiva la facilitazione della raccolta di capitali di rischio da parte delle *start-up* innovative;

*e)* «gestore»: il soggetto che esercita professionalmente il servizio di gestione di portali per la raccolta di capitali di rischio per le *start-up* innovative ed è iscritto nell'apposito registro tenuto dalla Consob;

*f)* «controllo»: l'ipotesi in cui un soggetto, persona fisica o giuridica, ovvero più soggetti congiuntamente, dispongono, direttamente o indirettamente, anche tramite patti parasociali, della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria ovvero dispongono di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;

*g)* «offerta»: l'offerta al pubblico condotta esclusivamente attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali di rischio, avente ad oggetto strumenti finanziari emessi da *start-up* innovative per un corrispettivo totale inferiore a quello determinato dalla Consob ai sensi dell'articolo 34-*ter*, comma 1, lettera *c*) del regolamento Consob in materia di emittenti, adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche;

*h)* «strumenti finanziari»: le azioni o le quote rappresentative del capitale sociale previste dal decreto, emesse dalle *start-up* innovative, oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali;

*i) «registro»: il registro tenuto dalla Consob ai sensi dell'articolo 50-*quinquies* del Testo Unico;*

*j) «investitori professionali»: i clienti professionali privati di diritto, individuati nell'Allegato 3, punto I, del Regolamento Consob in materia di intermediari, adottato con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche, nonché i clienti professionali pubblici di diritto previsti dall'articolo 2 del decreto ministeriale 11 novembre 2011, n. 236 emanato dal Ministero dell'economia e delle finanze.*

### **Art. 3**

*(Modalità per la comunicazione e la trasmissione alla Consob)*

1. Le domande, le comunicazioni, gli atti, i documenti e ogni altra informazione prevista dal presente regolamento sono trasmessi mediante l'utilizzo di posta elettronica certificata (PEC) all'indirizzo **portalicrowdfunding@pec.consob.it**.

## PARTE II

### REGISTRO E DISCIPLINA DEI GESTORI DI PORTALI

#### **Titolo I** **Istituzione del registro**

##### **Art. 4**

*(Formazione del registro)*

1. È istituito il registro dei gestori previsto dall'articolo 50-*quinquies*, comma 2, del Testo Unico.

2. Al registro è annessa una sezione speciale ove sono annotate le imprese di investimento e le banche autorizzate ai relativi servizi di investimento che comunicano alla Consob, prima dell'avvio dell'operatività, lo svolgimento dell'attività di gestione di un portale secondo quanto previsto dall'Allegato 1.

##### **Art. 5**

*(Contenuto del registro)*

1. Nel registro, per ciascun gestore iscritto, sono indicati:

*a) il numero d'ordine di iscrizione;*

*b) la denominazione sociale;*

*c) l'indirizzo del sito *internet* del portale e il corrispondente collegamento ipertestuale;*

*d) la sede legale e la sede amministrativa;*

*e) la stabile organizzazione nel territorio della Repubblica, per i soggetti comunitari;*

*f) gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob.*

2. Nella sezione speciale del registro, per ciascun gestore annotato, sono indicati:

*a) la denominazione sociale;*

*b)* l'indirizzo del sito *internet* del portale e il corrispondente collegamento ipertestuale;

*c)* gli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob.

**Art. 6**

*(Pubblicità del registro)*

1. Il registro è pubblicato nella parte "Albi ed Elenchi" del Bollettino elettronico della Consob.

**Titolo II**  
**Iscrizione nel registro**

**Art. 7**

*(Procedimento di iscrizione)*

1. La domanda di iscrizione nel registro è predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 ed è corredata di una relazione sull'attività d'impresa e sulla struttura organizzativa, ivi compresa l'illustrazione dell'eventuale affidamento a terzi di funzioni operative essenziali, redatta in osservanza di quanto previsto dall'Allegato 2.

2. La Consob, entro sette giorni dal ricevimento, verifica la regolarità e la completezza della domanda e comunica alla società richiedente la documentazione eventualmente mancante, che è inoltrata alla Consob entro trenta giorni dal ricevimento della comunicazione.

3. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi:

*a)* alla società richiedente;

*b)* a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente;

*c)* a coloro che detengono il controllo della società richiedente.

In tal caso il termine di conclusione del procedimento è sospeso dalla data di invio della richiesta degli elementi informativi fino alla data di ricezione degli stessi.

4. Qualsiasi modificazione concernente i requisiti per l'iscrizione nel registro che intervenga nel corso dell'istruttoria è portata senza indugio a conoscenza della Consob. Entro sette giorni dal verificarsi dell'evento, la società richiedente trasmette alla Consob la relativa documentazione. In tal caso, il termine di conclusione del procedimento è interrotto dalla data di ricevimento della comunicazione concernente le modificazioni intervenute e ricomincia a decorrere dalla data di ricevimento da parte della Consob della relativa documentazione.

5. La Consob delibera sulla domanda entro il termine di sessanta giorni. L'iscrizione è negata quando risulti che la società richiedente non sia in possesso dei requisiti prescritti dall'articolo 50-*quinquies* del Testo Unico e dagli articoli 8 e 9 ovvero quando dalla valutazione dei contenuti della relazione prevista all'Allegato 2 non risulti garantita la capacità della società richiedente di esercitare correttamente la gestione di un portale.

### **Art. 8**

*(Requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo)*

1. Ai fini dell'iscrizione nel registro e della permanenza nello stesso, coloro che detengono il controllo della società richiedente dichiarano sotto la propria responsabilità e con le modalità indicate nell'Allegato 1, di:

*a)* non trovarsi in condizione di interdizione, inabilitazione ovvero di non aver subito una condanna ad una pena che comporti l'interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici ovvero l'incapacità ad esercitare uffici direttivi;

*b)* non essere stati sottoposti a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi del decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159, salvi gli effetti della riabilitazione;

*c)* non essere stati condannati con sentenza irrevocabile, salvi gli effetti della riabilitazione:

1) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalle norme che disciplinano l'attività bancaria, finanziaria, mobiliare, assicurativa e dalle norme in materia di mercati, di valori mobiliari e di strumenti di pagamento;

2) a pena detentiva per uno dei reati previsti nel titolo XI del libro V del codice civile e nel regio decreto 16 marzo 1942, n. 267;

3) alla reclusione per un tempo non inferiore a un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, contro la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;

4) alla reclusione per un tempo non inferiore a due anni per un qualunque delitto non colposo;

*d)* non essere stati condannati a una delle pene indicate alla lettera *c*) con sentenza che applica la pena su richiesta delle parti, salvo il caso di estinzione del reato.

2. Ove il controllo sia detenuto tramite una o più persone giuridiche, i requisiti di onorabilità indicati nel comma 1 devono ricorrere per gli amministratori e il direttore generale ovvero per i soggetti che ricoprono cariche equivalenti, nonché per le persone fisiche che controllano tali persone giuridiche.

### **Art. 9**

*(Requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)*

1. Ai fini dell'iscrizione nel registro e della permanenza nello stesso, coloro che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo in una società richiedente, devono possedere i requisiti di onorabilità indicati dall'articolo 8, comma 1.

2. I soggetti indicati al comma 1 sono scelti secondo criteri di professionalità e competenza fra persone che hanno maturato una comprovata esperienza di almeno un biennio nell'esercizio di:

*a)* attività di amministrazione o di controllo ovvero compiti direttivi presso imprese;

*b)* attività professionali in materie attinenti al settore creditizio, finanziario, mobiliare, assicurativo;

*c)* attività d'insegnamento universitario in materie giuridiche o economiche;

*d)* funzioni amministrative o dirigenziali presso enti privati, enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con il settore creditizio, finanziario, mobiliare o assicurativo ovvero presso enti pubblici o pubbliche amministrazioni che non hanno attinenza con i predetti settori purché le funzioni comportino la gestione di risorse economico-finanziarie.

3. Possono far parte dell'organo che svolge funzioni di amministrazione anche soggetti, in ruoli non esecutivi, che abbiano maturato una comprovata esperienza lavorativa di almeno un biennio nei settori industriale, informatico o tecnico scientifico, a elevato contenuto innovativo, o di insegnamento o ricerca nei medesimi settori, purché la maggioranza dei componenti possieda i requisiti previsti dal comma 2.

4. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso un gestore iscritto nel registro non possono assumere o esercitare analoghe cariche presso altre società che svolgono la stessa attività, a meno che tali società non appartengano al medesimo gruppo.

## **Art. 10**

*(Effetti della perdita dei requisiti di onorabilità)*

1. I soggetti che detengono il controllo e coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo di un gestore comunicano senza indugio agli organi che svolgono funzioni di amministrazione e di controllo la perdita dei requisiti di onorabilità.

2. Il venir meno dei requisiti di onorabilità richiesti ai soggetti indicati al comma 1 comporta la cancellazione del gestore dal registro, a meno che tali requisiti non siano ricostituiti entro il termine massimo di due mesi.

3. Durante il periodo previsto al comma 2 il gestore non pubblica nuove offerte e quelle in corso sono sospese a far data dalla comunicazione prevista al comma 1 e decadono alla scadenza del termine massimo di due mesi, ove non siano ricostituiti i requisiti prescritti.

## **Art. 11**

*(Sospensione dalla carica dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo)*

1. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso un gestore iscritto nel registro sono sospesi dalla carica nel caso di:

*a)* condanna con sentenza non definitiva per uno dei reati previsti dall'articolo 8, comma 1, lettera *c*;

*b)* applicazione su richiesta delle parti di una delle pene previste dall'articolo 8, comma 1, lettera *c*), con sentenza non definitiva;

*c)* applicazione provvisoria di una delle misure previste dagli articoli 67 e 76, comma 8, del decreto legislativo 6 settembre 2011, n. 159;

*d)* applicazione di una misura cautelare di tipo personale.

2. L'organo che svolge funzioni di amministrazione dichiara la sospensione con apposita delibera entro trenta giorni dall'avvenuta conoscenza di uno degli eventi previsti al comma 1 e iscrive l'eventuale revoca fra le materie da trattare nella prima assemblea successiva al verificarsi di una delle cause di sospensione indicate al comma 1. Nelle ipotesi previste dalle lettere *c)* e *d)* del comma 1, la sospensione dalla funzione si applica in ogni caso per l'intera durata delle misure contemplate.

### **Art. 12**

*(Cancellazione dal registro)*

1. La cancellazione dal registro è disposta:

*a)* su richiesta del gestore;

*b)* a seguito della perdita dei requisiti prescritti per l'iscrizione;

*c)* a seguito del mancato pagamento del contributo di vigilanza nella misura determinata annualmente dalla Consob;

*d)* per effetto dell'adozione del provvedimento di radiazione ai sensi dell'articolo 23, comma 1, lettera *b*).

2. I gestori cancellati dal registro ai sensi del comma 1 possono esservi nuovamente iscritti a domanda, purché:

*a)* nei casi previsti dal comma 1, lettere *b* e *c*), siano rientrati in possesso dei requisiti indicati agli articoli 8 e 9, ovvero abbiano corrisposto il contributo di vigilanza dovuto;

*b)* nel caso previsto dal comma 1, lettera *d*), siano decorsi tre anni dalla data della notifica del provvedimento di radiazione.

## **Titolo III**

### **Regole di condotta**

### **Art. 13**

*(Obblighi del gestore)*

1. Il gestore opera con diligenza, correttezza e trasparenza evitando che gli eventuali conflitti di interesse che potrebbero insorgere nello svolgimento dell'attività di gestione di portali incidano negativamente sugli interessi degli investitori e degli emittenti e assicurando la parità di trattamento dei destinatari delle offerte che si trovino in identiche condizioni.

2. Il gestore rende disponibili agli investitori, in maniera dettagliata, corretta, chiara, non fuorviante e senza omissioni, tutte le informazioni riguardanti l'offerta che sono fornite dall'emittente affinché gli stessi possano ragionevolmente e compiutamente comprendere la natura dell'investimento, il tipo di strumenti finanziari offerti e i rischi ad essi connessi e prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole.

3. Il gestore richiama l'attenzione degli investitori diversi dagli investitori professionali sull'opportunità che gli investimenti in attività finanziaria ad alto

rischio siano adeguatamente rapportati alle proprie disponibilità finanziarie. Il gestore non diffonde notizie che siano non coerenti con le informazioni pubblicate sul portale e si astiene dal formulare raccomandazioni riguardanti gli strumenti finanziari oggetto delle singole offerte atte ad influenzare l'andamento delle adesioni alle medesime.

4. Il gestore assicura che le informazioni fornite tramite il portale siano aggiornate, accessibili almeno per i dodici mesi successivi alla chiusura delle offerte e rese disponibili agli interessati che ne facciano richiesta per un periodo di cinque anni dalla data di chiusura dell'offerta.

5. Il gestore assicura agli investitori diversi dagli investitori professionali il diritto di recedere dall'ordine di adesione, senza alcuna spesa, tramite comunicazione rivolta al gestore medesimo, entro sette giorni decorrenti dalla data dell'ordine.

#### **Art. 14**

##### *(Informazioni relative alla gestione del portale)*

1. Nel portale sono pubblicate in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche attraverso l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative:

- a)* al gestore, ai soggetti che detengono il controllo, ai soggetti aventi funzioni di amministrazione, direzione e controllo;
- b)* alle attività svolte, ivi incluse le modalità di selezione delle offerte o l'eventuale affidamento di tale attività a terzi;
- c)* alle modalità per la gestione degli ordini relativi agli strumenti finanziari offerti tramite il portale, anche con riferimento alle condizioni previste dall'articolo 17, comma 4;
- d)* agli eventuali costi a carico degli investitori;
- e)* alle misure predisposte per ridurre e gestire i rischi di frode;
- f)* alle misure predisposte per assicurare il corretto trattamento dei dati personali e delle informazioni ricevute dagli investitori ai sensi del decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche;
- g)* alle misure predisposte per gestire i conflitti di interessi;
- h)* alle misure predisposte per la trattazione dei reclami e l'indicazione dell'indirizzo cui trasmettere tali reclami;
- i)* ai meccanismi previsti per la risoluzione stragiudiziale delle controversie;
- j)* ai dati aggregati sulle offerte svolte attraverso il portale e sui rispettivi esiti;
- k)* alla normativa di riferimento, all'indicazione del collegamento ipertestuale al registro nonché alla sezione di *investor education* del sito *internet* della Consob e alla apposita sezione speciale del Registro delle Imprese prevista all'articolo 25, comma 8, del decreto;
- l)* agli estremi degli eventuali provvedimenti sanzionatori e cautelari adottati dalla Consob;
- m)* alle iniziative, che il gestore si riserva di adottare nei confronti degli emittenti in caso di inosservanza delle regole di funzionamento del portale; in caso di mancata predisposizione, l'indicazione che non sussistono tali iniziative.

### **Art. 15**

*(Informazioni relative all'investimento in start-up innovative)*

1. Il gestore fornisce agli investitori, in forma sintetica e facilmente comprensibile, anche mediante l'utilizzo di tecniche multimediali, le informazioni relative all'investimento in strumenti finanziari di *start-up* innovative, riguardanti almeno:

- a)* il rischio di perdita dell'intero capitale investito;
- b)* il rischio di illiquidità;
- c)* il divieto di distribuzione di utili ai sensi dell'articolo 25 del decreto;
- d)* il trattamento fiscale di tali investimenti (con particolare riguardo alla temporaneità dei benefici ed alle ipotesi di decadenza dagli stessi);
- e)* le deroghe al diritto societario previste dall'articolo 26 del decreto nonché al diritto fallimentare previste dall'articolo 31 del decreto;
- f)* i contenuti tipici di un *business plan*;
- g)* il diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 13, comma 5 e le relative modalità di esercizio.

2. Il gestore assicura che possano accedere alle sezioni del portale in cui è possibile aderire alle singole offerte solo gli investitori diversi dagli investitori professionali che abbiano:

- a)* preso visione delle informazioni di *investor education* previste dall'articolo 14, comma 1, lettera *k*) e delle informazioni indicate al comma 1;
- b)* risposto positivamente ad un questionario comprovante la piena comprensione delle caratteristiche essenziali e dei rischi principali connessi all'investimento in *start-up* innovative per il tramite di portali;
- c)* dichiarato di essere in grado di sostenere economicamente l'eventuale intera perdita dell'investimento che intendono effettuare.

### **Art. 16**

*(Informazioni relative alle singole offerte)*

1. In relazione a ciascuna offerta il gestore pubblica:

- a)* le informazioni indicate nell'Allegato 3 ed i relativi aggiornamenti forniti dall'emittente, anche in caso di significative variazioni intervenute o errori materiali rilevati nel corso dell'offerta, portando contestualmente ogni aggiornamento a conoscenza dei soggetti che hanno aderito all'offerta;
  - b)* gli elementi identificativi delle banche o delle imprese di investimento che curano il perfezionamento degli ordini nonché gli estremi identificativi del conto previsto dall'articolo 17, comma 6;
  - c)* le informazioni le modalità di esercizio del diritto di revoca previsto dall'articolo 25, comma 2;
  - d)* la periodicità e le modalità con cui verranno fornite le informazioni sullo stato delle adesioni, l'ammontare sottoscritto e il numero di aderenti.
2. Le informazioni indicate al comma 1 possono essere altresì fornite mediante l'utilizzo di tecniche multimediali. Il gestore consente l'acquisizione delle informazioni elencate al comma 1, lettera *a*), su supporto durevole.

### **Art. 17**

*(Obblighi relativi alla gestione degli ordini di adesione degli investitori)*

1. Il gestore adotta misure volte ad assicurare che gli ordini di adesione alle offerte ricevuti dagli investitori siano:

- a)* trattati in maniera rapida, corretta ed efficiente;
- b)* registrati in modo pronto e accurato;
- c)* trasmessi, indicando gli estremi identificativi di ciascun investitore, secondo la sequenza temporale con la quale sono stati ricevuti.

2. Le banche e le imprese di investimento curano il perfezionamento degli ordini che ricevono per il tramite di un gestore e tengono informato quest'ultimo sui relativi esiti, assicurando il rispetto di quanto previsto al comma 6.

3. Le banche e le imprese di investimento che ricevono gli ordini operano nei confronti degli investitori nel rispetto delle disposizioni applicabili contenute nella Parte II del Testo Unico e nella relativa disciplina di attuazione.

4. Le disposizioni contenute nel comma 3 non si applicano quando ricorrono le seguenti condizioni:

- a)* gli ordini siano impartiti da investitori-persone fisiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquecento euro per singolo ordine e a mille euro considerando gli ordini complessivi annuali;
- b)* gli ordini siano impartiti da investitori-persone giuridiche e il relativo controvalore sia inferiore a cinquemila euro per singolo ordine e a diecimila euro considerando gli ordini complessivi annuali.

5. Il gestore acquisisce dall'investitore, con modalità che ne consentano la conservazione, un'attestazione con la quale lo stesso dichiara di non aver superato, nell'anno solare di riferimento, le soglie previste al comma 4. A tal fine rilevano gli importi degli investimenti effettivamente perfezionati per il tramite del portale al quale sono trasmessi gli ordini nonché di altri portali.

6. Il gestore del portale assicura che, per ciascuna offerta, la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile intestato all'emittente acceso presso le banche e le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini, previsto dall'articolo 25.

### **Art. 18**

*(Obblighi di tutela degli investitori connessi ai rischi operativi)*

1. Il gestore assicura l'integrità delle informazioni ricevute e pubblicate dotandosi di sistemi operativi affidabili e sicuri.

2. Ai fini dell'adempimento di quanto previsto al comma 1 il gestore:

- a)* individua le fonti di rischio operativo e le gestisce predisponendo procedure e controlli adeguati, anche al fine di evitare discontinuità operative;
- b)* predispone appositi dispositivi di *backup*.

### **Art. 19**

*(Obblighi di riservatezza)*

1. Il gestore assicura la riservatezza delle informazioni acquisite dagli investitori in ragione della propria attività, salvo che nei confronti dell'emittente e

per le finalità connesse con il perfezionamento dell'offerta, nonché in ogni altro caso in cui l'ordinamento ne imponga o ne consenta la rivelazione.

**Art. 20**

*(Obblighi di conservazione della documentazione)*

1. Il gestore è tenuto a conservare ordinatamente per almeno cinque anni, in formato elettronico ovvero cartaceo, copia della corrispondenza e della documentazione contrattuale connessa alla gestione del portale, ivi inclusa:

- a)* la ricezione degli ordini di adesione alle offerte svolte tramite il portale e l'esercizio dei diritti di recesso e di revoca;
- b)* la trasmissione degli ordini alle banche e alle imprese di investimento ai fini della sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- c)* la ricezione delle conferme dell'avvenuta sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta;
- d)* l'attestazione prevista dall'articolo 17, comma 5.

**Art. 21**

*(Comunicazioni alla Consob)*

1. Il gestore trasmette senza indugio alla Consob le informazioni relative alle:

- a)* variazioni dello statuto sociale;
- b)* variazioni relative ai soggetti che detengono il controllo, con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità previsti dall'articolo 8;
- c)* variazioni relative ai soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione, direzione e controllo, con l'indicazione dei relativi poteri e delle eventuali deleghe assegnate, unitamente alla dichiarazione relativa al possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti dall'articolo 9;
- d)* comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 10, comma 1;
- e)* delibere di sospensione e di revoca dalla carica adottate ai sensi dell'articolo 11, comma 2.

2. Il gestore comunica senza indugio alla Consob le date di inizio, interruzione e riavvio dell'attività.

3. Entro il 31 marzo di ciascun anno il gestore trasmette alla Consob:

- a)* la relazione sulle attività svolte e sulla struttura organizzativa secondo lo schema riportato nell'Allegato 2 evidenziando le variazioni intervenute rispetto alle informazioni già comunicate. Qualora non siano intervenute variazioni la relazione può non essere inviata, fermo restando che dovrà essere comunicata tale circostanza;
- b)* i dati sull'operatività del portale con indicazione almeno delle informazioni aggregate relative alle offerte svolte nel corso dell'anno precedente e ai relativi esiti nonché ai servizi accessori prestati con riferimento alle stesse;

*c)* i dati sui casi di discontinuità operativa e sulla relativa durata, unitamente alla descrizione degli interventi effettuati per ripristinare la corretta operatività del portale;

*d)* i dati sui reclami ricevuti per iscritto, le misure adottate per rimediare a eventuali carenze rilevate, nonché le attività pianificate.

## **Titolo IV**

### **Provvedimenti sanzionatori e cautelari**

#### **Art. 22**

*(Provvedimenti cautelari)*

1. La Consob, in caso necessità e urgenza, può disporre in via cautelare la sospensione dell'attività del gestore per un periodo non superiore a novanta giorni qualora sussistano fondati elementi che facciano presumere l'esistenza di gravi violazioni di legge ovvero di disposizioni generali o particolari impartite dalla Consob atte a dar luogo alla radiazione dal registro.

#### **Art. 23**

*(Sanzioni)*

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 50-*quinquies*, comma 7, primo periodo, del Testo Unico in materia di sanzioni pecuniarie, la Consob dispone:

*a)* la sospensione dell'attività del gestore in caso di violazione delle regole di condotta previste dal titolo III;

*b)* la radiazione dal registro in caso di:

1) svolgimento di attività di facilitazione della raccolta di capitale di rischio in assenza delle condizioni previste dall'articolo 24 ovvero per conto di società diverse dalle *start-up* innovative, comprese le *start-up* a vocazione sociale, come definite dall'articolo 25, commi 2 e 4 del decreto;

2) contraffazione della firma dell'investitore su modulistica contrattuale o altra documentazione informatica ovvero analogica;

3) acquisizione, anche temporanea, della disponibilità di somme di denaro ovvero detenzione di strumenti finanziari di pertinenza di terzi;

4) comunicazione o trasmissione all'investitore o alla Consob di informazioni o documenti non rispondenti al vero;

5) trasmissione a banche e imprese di investimento di ordini riguardanti la sottoscrizione di strumenti finanziari non autorizzati dall'investitore;

6) mancata comunicazione a banche e imprese di investimento dell'avvenuto esercizio, da parte dell'investitore, del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo 13, comma 5, o di revoca, ai sensi dell'articolo 25;

7) reiterazione dei comportamenti che hanno dato luogo a un provvedimento di sospensione adottato ai sensi della lettera *a*;

8) ogni altra violazione di specifiche regole di condotta connotata da particolare gravità.

## **PARTE III** **DISCIPLINA DELLE OFFERTE TRAMITE PORTALI**

### **Art. 24**

*(Condizioni relative alle offerte sul portale)*

1. Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo dell'emittente preveda:

*a)* il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni nonché le relative modalità e condizioni di esercizio nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta, trasferiscano il controllo a terzi, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per il periodo in cui sussistono i requisiti previsti dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e comunque per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta;

*b)* la comunicazione alla società nonché la pubblicazione dei patti parasociali nel sito internet dell'emittente.

2. Ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, il gestore verifica che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start-up* innovative previsto all'articolo 25, comma 5, del decreto.

### **Art. 25**

*(Costituzione della provvista e diritto di revoca)*

1. La provvista necessaria al perfezionamento degli ordini di adesione alle offerte è costituita nel conto indisponibile intestato all'emittente acceso presso le banche o le imprese di investimento a cui sono trasmessi gli ordini. La valuta di effettivo addebito non può essere anteriore alla data di sottoscrizione degli strumenti finanziari da parte degli investitori.

2. Gli investitori diversi dagli investitori professionali che hanno manifestato la volontà di sottoscrivere strumenti finanziari oggetto di un'offerta condotta tramite portale, hanno il diritto di revocare la loro adesione quando, tra il momento dell'adesione all'offerta e quello in cui la stessa è definitivamente chiusa, sopravvenga un fatto nuovo o sia rilevato errore materiale concernenti le informazioni esposte sul portale, che siano atti a influire sulla decisione dell'investimento. Il diritto di revoca può essere esercitato entro sette giorni dalla data in cui le nuove informazioni sono state portate a conoscenza degli investitori.

3. Nei casi di esercizio del diritto di recesso o del diritto di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta, i fondi relativi alla provvista prevista al comma 1 tornano nella piena disponibilità degli investitori.

ALLEGATO N. 1  
ISTRUZIONI PER LA PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA  
DI ISCRIZIONE NEL REGISTRO DEI GESTORI  
E PER LA COMUNICAZIONE AI FINI DELL'ANNOTAZIONE  
NELLA SEZIONE SPECIALE

**A. Domanda per l'iscrizione nel registro**

1. La domanda di iscrizione nel registro, sottoscritta dal legale rappresentante della società, indica la denominazione sociale, la sede legale e la sede amministrativa della società, la sede della stabile organizzazione nel territorio della Repubblica per i soggetti comunitari, il nominativo e i recapiti di un referente della società e l'elenco dei documenti allegati.

2. La domanda di iscrizione nel registro è corredata dei seguenti documenti:

*a)* copia dell'atto costitutivo e dello statuto corredata da dichiarazione sostitutiva resa ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione di vigenza rilasciata dall'Ufficio del registro delle imprese;

*b)* elenco dei soggetti che detengono il controllo con l'indicazione delle rispettive quote di partecipazione in valore assoluto e in termini percentuali con indicazione del soggetto per il tramite il quale si detiene la partecipazione per le partecipazioni indirette;

*c)* la documentazione per la verifica dei requisiti di onorabilità dei soggetti che detengono il controllo della società:

*i) per le persone fisiche:*

— dichiarazione sostitutiva di atto notorio/certificazione (ai sensi degli articoli 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445) attestante l'insussistenza di una delle situazioni di cui all'articolo 8 del Regolamento;

— dichiarazione sostitutiva resa ai sensi dell'art. 46 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445 della certificazione del registro delle imprese recante la dicitura antimafia.

*ii) per le persone giuridiche:*

— verbale del consiglio di amministrazione o organo equivalente da cui risulti effettuata la verifica del requisito in capo agli amministratori e al direttore ovvero ai soggetti che ricoprono cariche equivalenti nella società o ente partecipante.

*d)* elenco nominativo di tutti i soggetti che svolgono le funzioni di amministrazione direzione e controllo;

*e)* il verbale della riunione nel corso della quale l'organo di amministrazione ha verificato il possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità per ciascuno dei soggetti chiamati a svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo corredata dei relativi allegati;

*f)* una relazione sull'attività d'impresa e sulla struttura organizzativa redatta secondo lo schema riportato all'Allegato 2.

## **B. Comunicazione per l'annotazione nella sezione speciale del registro**

1. Le banche e le imprese di investimento autorizzate alla prestazione dei servizi di investimento comunicano, prima dell'avvio dell'attività, lo svolgimento del servizio di gestione di portale indicando la denominazione sociale, l'indirizzo del sito *internet* del portale, il corrispondente collegamento ipertestuale nonché il nominativo e i recapiti di un referente della società. La comunicazione è sottoscritta dal legale rappresentante della società.

## ALLEGATO 2

### RELAZIONE SULL'ATTIVITA' D'IMPRESA E SULLA STRUTTURA ORGANIZZATIVA

#### **A. Attività d'impresa**

Il gestore descrive in maniera dettagliata le attività che intende svolgere. In particolare, il gestore indica:

1. le modalità per la selezione delle offerte da presentare sul portale;
2. l'attività di consulenza eventualmente prestata in favore delle *start-up* innovative in materia di analisi strategiche e valutazioni finanziarie, di strategia industriale e di questioni connesse;
3. se intende pubblicare informazioni periodiche sui traguardi intermedi raggiunti dalle *start-up* innovative i cui strumenti finanziari sono offerti sul portale e/o *report* periodici sull'andamento delle medesime società;
4. se intende predisporre eventuali meccanismi di valorizzazione periodica degli strumenti finanziari acquistati tramite il portale ovvero di rilevazione dei prezzi delle eventuali transazioni aventi ad oggetto tali strumenti finanziari;
5. se intende predisporre eventuali meccanismi atti a facilitare i flussi informativi tra la *start-up* innovativa e gli investitori o tra gli investitori;
6. altre eventuali attività.

#### **B. Struttura organizzativa**

Il gestore del portale fornisce in maniera dettagliata almeno le seguenti informazioni:

1. una descrizione della struttura aziendale (organigramma, funzionigramma ecc.) con l'indicazione dell'articolazione delle deleghe in essere all'interno dell'organizzazione aziendale e dei meccanismi di controllo predisposti nonché di ogni altro elemento utile ad illustrare le caratteristiche operative del gestore;
2. l'eventuale piano di assunzione del personale e il relativo stato di attuazione, ovvero l'indicazione del personale in carico da impiegare per lo svolgimento dell'attività. In tale sede, andrà altresì specificata l'eventuale presenza di dipendenti o collaboratori che abbiano svolto attività professionali o attività accademiche o di ricerca certificata presso Università e/o istituti di ricerca, pubblici o privati, in Italia o all'estero, in materie attinenti ai settori della finanza aziendale e/o dell'economia aziendale e/o del diritto societario e/o marketing e/o nuove tecnologie e/o in materie tecnico-scientifiche, con indicazione dei relativi ruoli e funzioni svolti all'interno dell'organizzazione aziendale;

3. le modalità, anche informatiche, per assicurare il rispetto degli obblighi di cui agli articoli 13, 14, 15 e 16 del presente regolamento;
4. i sistemi per gestire gli ordini raccolti dagli investitori ed in particolare per assicurare il rispetto delle condizioni previsti all'articolo 17, comma 2, del presente regolamento;
5. le modalità per la trasmissione a banche e imprese di investimento degli ordini raccolti dagli investitori;
6. una descrizione della infrastruttura informatica predisposta per la ricezione e trasmissione degli ordini degli investitori (affidabilità del sistema, *security*, *integrity*, *privacy* ecc.);
7. il luogo e le modalità di conservazione della documentazione;
8. la politica di identificazione e di gestione dei conflitti di interesse;
9. la politica per la prevenzione delle frodi e per la tutela della *privacy*;
10. l'eventuale affidamento a terzi:
  - a. della strategia di selezione delle offerte da presentare sul portale, specificando l'ampiezza e il contenuto dell'incarico;
  - b. di altre attività o servizi.

In particolare, andranno specificate le attività affidate, i soggetti incaricati, il contenuto degli incarichi conferiti e le misure per assicurare il controllo sulle attività affidate e per mitigare i rischi connessi;

11. l'eventuale presenza di incarichi di selezione delle offerte ricevuti da altri gestori, indicando l'ampiezza e il contenuto degli stessi;

12. la struttura delle commissioni per i servizi offerti dal gestore.

L'allegato correda le disposizioni volte all'attuazione dell'articolo 50-*quinquies*, comma 5, lett. *a*) del Testo Unico e risponde anche alla finalità di costituire quel patrimonio informativo (che si aggiornerà periodicamente) a disposizione della Consob in grado di orientare e programmare l'azione di vigilanza.

### ALLEGATO 3 INFORMAZIONI SULLA SINGOLA OFFERTA

#### **1. Avvertenza**

Il gestore assicura che per ciascuna offerta sia preliminarmente riportata con evidenza grafica la seguente avvertenza: *“Le informazioni sull'offerta non sono sottoposte ad approvazione da parte della Consob. L'emittente è l'esclusivo responsabile della completezza e della veridicità dei dati e delle informazioni dallo stesso fornite. Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore che l'investimento in strumenti finanziari emessi da start-up innovative è illiquido e connotato da un rischio molto alto.”*

#### **2. Informazioni sui rischi**

Descrizione dei rischi specifici dell'emittente e dell'offerta.

#### **3. Informazioni sull'emittente e sugli strumenti finanziari oggetto dell'offerta**

- a)* descrizione dell'emittente, del progetto industriale con indicazione del settore di utilità sociale in caso di *start-up* innovative a vocazione sociale, del relativo *business plan* e indicazione del collegamento ipertestuale al sito *internet* dell'emittente ove reperire le informazioni richieste dall'articolo 25, commi 11 e 12, del decreto;
- b)* descrizione degli organi sociali e del *curriculum vitae* degli amministratori;
- c)* descrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta, dei diritti ad essi connessi e delle relative modalità di esercizio;
- d)* descrizione delle clausole predisposte dall'emittente con riferimento alle ipotesi in cui i soci di controllo cedano le proprie partecipazioni a terzi successivamente all'offerta (le modalità per la *way out* dall'investimento, presenza di eventuali patti di riacquisto, eventuali clausole di *lock up* e *put option* a favore degli investitori ecc.) con indicazione della durata delle medesime, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 24.

#### **4. Informazioni sull'offerta**

- a)* condizioni generali dell'offerta, ivi inclusa l'indicazione dei destinatari, di eventuali clausole di efficacia e di revocabilità delle adesioni;
- b)* informazioni sulla quota eventualmente già sottoscritta da parte degli investitori professionali o delle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, con indicazione della relativa identità di questi ultimi;
- c)* indicazione di eventuali costi o commissioni posti a carico dell'investitore, ivi incluse le eventuali spese per la successiva trasmissione degli ordini a banche e imprese di investimento;
- d)* descrizione delle modalità di calcolo della quota riservata agli investitori professionali o alle altre categorie di investitori previste dall'articolo 24, nonché delle modalità e della tempistica di pubblicazione delle informazioni sullo stato delle adesioni all'offerta;
- e)* indicazione delle banche e delle imprese di investimento cui saranno trasmessi gli ordini di sottoscrizione degli strumenti finanziari oggetto dell'offerta e descrizione delle modalità e della tempistica per l'esecuzione dei medesimi, nonché della sussistenza di eventuali conflitti di interesse in capo a tali banche e imprese di investimento;
- f)* informazioni in merito al conto indisponibile acceso ai sensi dell'articolo 17, comma 6, alla data di effettivo addebito dei fondi sui conti dei sottoscrittori;
- g)* informazioni in merito alle modalità di restituzione dei fondi nei casi di legittimo esercizio dei diritti di recesso o di revoca, nonché nel caso di mancato perfezionamento dell'offerta;
- h)* termini e condizioni per il pagamento e l'assegnazione/consegna degli strumenti finanziari sottoscritti;
- i)* informazioni sui conflitti di interesse connessi all'offerta, ivi inclusi quelli derivanti dai rapporti intercorrenti tra l'emittente e il gestore del portale, coloro che ne detengono il controllo, i soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione e controllo nonché gli investitori professionali o le altre cate-

gorie di investitori previste dall'articolo 24, che hanno eventualmente già sottoscritto la quota degli strumenti finanziari ad essi riservata;

*j)* informazioni sullo svolgimento da parte dell'emittente di offerte aventi il medesimo oggetto su altri portali;

*k)* la legge applicabile e il foro competente;

*l)* la lingua o le lingue in cui sono comunicate le informazioni relative all'offerta.

## **5. Informazioni sugli eventuali servizi offerti dal gestore del portale con riferimento all'offerta**

Descrizione delle attività connesse all'offerta svolte dal gestore del portale.

\* \* \*

[Sono inoltre definiti alcuni requisiti qualitativi della scheda dell'offerta]

Le informazioni sull'offerta sono facilmente comprensibili da un investitore ragionevole e sono fornite attraverso l'utilizzo di un linguaggio non tecnico o gergale, chiaro, conciso, ricorrendo, laddove possibile, all'utilizzo di termini del linguaggio comune. Le informazioni sono altresì rappresentate in modo da consentire la comparabilità delle offerte svolte tramite il portale.

La presentazione e la struttura del documento devono agevolarne la lettura da parte degli investitori, anche attraverso la scrittura in caratteri di dimensione leggibile. Tale documento è di lunghezza non superiore a cinque pagine in formato A4. Qualora vengano usati colori o loghi caratteristici della società, essi non compromettono la comprensibilità delle informazioni nei casi in cui il documento contenente le informazioni relative all'offerta venga stampato o fotocopiato in bianco e nero.