

Quaderni di Diritto Mercato Tecnologia



Direttore Scientifico
Alberto Maria Gambino

COMITATO SCIENTIFICO

Guido Alpa
Vincenzo Di Cataldo
Giusella Finocchiaro
Giorgio Florida
Gianpiero Gamaleri
Alberto M. Gambino
Gustavo Ghidini
Andrea Guaccero
Mario Libertini
Francesco Macario
Roberto Mastroianni
Giorgio Meo

Cesare Mirabelli
Enrico Moscati
Alberto Musso
Luca Nivarra
Gustavo Olivieri
Cristoforo Osti
Roberto Pardolesi
Giuliana Scognamiglio
Giuseppe Sena
Salvatore Sica
Vincenzo Zeno-Zencovich
Andrea Zoppini

Rivista Scientifica

ISSN (Online edition): 2239-7442

QUADERNI DI

diritto mercato tecnologia



Ministero
dei beni e delle
attività culturali
e del turismo



CREDA
Centro di Ricerca
di Eccellenza per
il Diritto d'Autore



IAIC
ITALIAN ACADEMY OF
THE INTERNET CODE

Numero 1
Anno V
Gennaio/Marzo 2015

CON CONTRIBUTI DI:

Alberto Maria Gambino, Davide Borelli Casiere,
Caterina Del Federico, Francesco Saverio Martucci di Scarfizzi,
Marianna Orlandi, Rosaria Petti, Vincenzo Zeno-Zencovich

La startup innovativa

di

Davide Borelli Casiere

Recensione de Fregonara E., “La start up innovativa. Uno sguardo all’evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento”, Giuffrè, Milano, 2013, pp. 146.

Sommario: 1. Introduzione – 2. La fattispecie – 3. Evoluzione del sistema societario – 4. (segue) ... e delle forme di finanziamento – 5. Start up innovative in forma di s.r.l. – 6. Conclusioni.

1. Introduzione.

L’opera monografica di Elena Fregonara offre al lettore un’attenta disamina delle novità legislative in ambito societario introdotte dal Legislatore con la nona sezione del d.l. n. 179/2012 recante *Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese* (cd. Decreto Crescita *bis*), rubricata – per l’appunto – *Misure per la nascita e lo sviluppo di start-up innovative* (artt. 25-32).

L’A. ripercorre i tratti salienti della normativa, offrendo all’occorrenza importanti spunti di riflessione. Riserva, inoltre, gran parte dei propri sforzi ermeneutici all’analisi delle interazioni tra le fattispecie introdotte e le comuni disposizioni di diritto societario, nonché all’esame delle nuove forme di finanziamento delle start up innovative (cfr. crowdfunding).

La dottrina giuridica italiana ha indirizzato gran parte dei propri sforzi scientifici allo studio della novella s.r.l. semplificata introdotta con il d.l. n. 1/2012 [1]. La Fregonara ha, pertanto, l’indubbio merito di affrontarne l’evoluzione [2], posto che l’introduzione della s.r.l. semplificata e della start up innovativa persegue il medesimo scopo, potendosi considerare la prima species della seconda.

Nel *Piano d’azione imprenditorialità 2020*, la Commissione Europea ha sostenuto la centralità della cultura imprenditoriale quale “possente volano della crescita economica e della creazione di posti di lavoro” [3]. Indirizzo, tra l’altro, condiviso dal legislatore italiano che con il recente Decreto Crescita *bis* persegue l’obiettivo di “favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità, l’occupazione in particolare giovanile [...], intendendo contestualmente contribuire allo sviluppo di nuova cultura imprenditoriale, alla creazione di un contesto maggiormente favorevole all’innovazione così come a promuovere maggiore mobilità sociale” [4].

Con il d.l. n. 179/2012 ha ottenuto riconoscimento normativo la start up innovativa. Si tratta, tuttavia, solo di una delle tessere che compongono il mosaico normativo in materia di incentivo alla cultura imprenditoriale: perché questo è *ictu oculi* il fine ultimo perseguito dal legislatore europeo ed italiano. L’A. ha, infatti, il merito di fornire al lettore uno sguardo d’insieme (per quanto possibile) della materia non limitando la propria analisi ad un

singola ed isolata fattispecie, ma piuttosto disvelando possibili legami con istituti affini.

“Si assiste ad un fenomeno patologico, verrebbe da dire di “schizofrenia normativa” più che di “profonda agitazione” come scriveva Lorenzo Mossa” [5]: è così che l’A. descrive lo scenario normativo che il legislatore italiano concorre a delineare. La scelta del termine “concorrere” non è certo casuale: il fenomeno in esame ha, infatti, natura prettamente empirica. L’intervento normativo nasce proprio dall’analisi delle best practice maturate oltreoceano. Il sottotitolo dell’opera monografica mostra chiaramente gli snodi dell’itinerario analitico percorso dall’A.: “uno sguardo all’evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento”. Il fenomeno in esame genera problematiche eterogenee: da un lato quelle tradizionali ed attinenti al diritto societario e fallimentare [6]; dall’altro quelle innovative e connesse alla disciplina del settore finanziario [7].

2. La fattispecie.

Il primo capitolo offre al lettore un sommario – seppur, per certi versi, particolareggiato – quadro del fenomeno start up dal punto di vista sia economico che giuridico.

“Start up è il termine con cui si identifica, da circa un ventennio, una nuova iniziativa imprenditoriale e il periodo di avvio della stessa” [8]: nondimeno siffatta definizione appare lievemente riduttiva. La letteratura economica in materia, infatti, offre consistenti contributi utili alla più nitida definizione dei contorni della fattispecie [9]. Un’attenta analisi della genesi delle start up avrebbe (presumibilmente) fornito al lettore un *quid pluris* nella valutazione delle scelte politiche adottate dal legislatore italiano.

Absolutamente degna di nota è l’analisi comparatistica offerta dall’A. delle principali politiche economiche sostenute da paesi terzi per incentivare lo sviluppo e la crescita di nuove imprese. Dalla comparazione è agevole notare come gli interventi normativi in materia possano esser suddivisi in due categorie omogenee: da un lato quella relativa al diritto societario e dunque alla semplificazione della costituzione e dell’avvio d’impresa; dall’altro quella attinente al sistema fiscale e le agevolazioni nell’accesso ad investimenti e finanziamenti.

Sempre in questa prima parte dell’opera, Elena Fregonara fornisce al lettore un dettagliato quadro normativo della fattispecie discussa. Scorgendo il canovaccio realizzato dal legislatore italiano chiaramente si comprende il perché l’A. abbia in proposito parlato di schizofrenia normativa. Quattro interventi, prodotti in un limitato arco temporale hanno tracciato i labili confini normativi in materia: Decreto sulle Liberalizzazioni [10], Decreto Crescita [11], Decreto Crescita *bis* [12] e Decreto Lavoro [13].

Il capitolo termina poi con l’analisi sistematica dei requisiti che l’art. 25 del Decreto Crescita *bis* prescrive per l’ottenimento della qualifica di start up innovativa o di incubatore di start up innovative certificato. Analisi peraltro ripresa ed approfondita nel secondo capitolo [14] dedicato – appunto – al

dato normativo, ossia ai requisiti, al meccanismo di riconoscimento ed alle agevolazioni (artt. 25 e ss. d.l. n. 179/2012).

3. Evoluzione del sistema societario.

Il terzo capitolo dell'opera monografica è dedicato alle deroghe al diritto societario comune previste per le start up innovative dal Decreto Crescita *bis* (art. 26).

A tal proposito la Fregonara offre al lettore una duplice distinzione: vi sono, infatti, deroghe al diritto societario previste per le sole start up innovative in forma di s.r.l. ed altre, viceversa, rivolte a tutte le start up innovative prescindendo dalla forma societaria adottata; vi sono, inoltre, deroghe che l'A. definisce "facoltative" [15] che riguardano le sole start up innovative in forma di s.r.l. ed altre, invece, direttamente applicabili indipendentemente dal tipo societario prescelto.

Degne di nota sono le riflessioni di Elena Fregonara sulle deroghe previste dall'art. 26 del d.l. n. 179/2012 agli istituti della riduzione del capitale sociale per perdite ed al di sotto del limite legale. L'A. infatti, pur condividendone la *ratio*, ossia "consentire all'impresa start up innovativa di completare l'avvio e di rientrare fisiologicamente dalle perdite maturate nelle primissime fasi" [16], ritiene che le misure adottate producano un decremento di tutela proprio di quella categoria di soggetti che la normativa *de quo* mira ad attrarre, ovvero i finanziatori. A tal proposito l'A. propone di distinguere tra "una situazione temporanea di perdite fisiologiche [...] ed una invece caratterizzata da perdite strutturali" [17] in modo tale da applicare di volta in volta la regola che risulti maggiormente adeguata al caso concreto.

Il riferimento operato dalla Fregonara ai "fallimenti onesti senza frode da parte dell'imprenditore" [18] - concetto peraltro assolutamente innovativo per l'ordinamento italiano - è a parer di chi scrive indubbiamente apprezzabile. Ebbene, l'A. ricollega tale concetto alla scelta normativa operata dal legislatore italiano di sottrarre le start up innovative alle procedure concorsuali ordinarie, assoggettandole, per converso, alle procedure previste dal secondo capo (rubricato *Procedimenti di composizione della crisi da sovraindebitamento e di liquidazione del patrimonio*) della l. n. 3/2012, recante *Disposizioni in materia di usura, estorsione e crisi da sovraindebitamento* [19]. Secondo l'A. in questo modo "si vuole indurre l'imprenditore a prendere atto il prima possibile del fallimento del programma, posto a base dell'iniziativa. Si tratta [...] di intervenire anticipatamente sul dissesto dell'impresa per consentire all'imprenditore l'immediato fresh start" [20]. Il Legislatore, mediante rinvio, ha pertanto introdotto tra le norme disciplinanti questo nuovo fenomeno societario, le procedure concorsuali originariamente elaborate per il solo insolvente civile [21].

La Fregonara accoglie positivamente la novità legislativa introdotta; come ella stessa sottolinea, infatti, il procedimento di liquidazione previsto dalla l. n. 3/2012 "sembra rappresentare per l'imprenditore una "morte dolce ed indolore" senza le serie complicazioni e conseguenze del fallimento [...]. Il

sistema pare [...] costellato di deviazioni normative che, tuttavia, “centrano l’obiettivo” rendendo appetibile il ricorso allo strumento da parte dello startupper” [22].

4. (segue) ... e delle forme di finanziamento.

Proseguendo con coerenza nell’analisi sistematica della nona sezione del d.l. n. 179/2012, l’A. consacra il quarto capitolo dell’opera al c.d. crowdfunding (art. 30), ossia ai “processi collaborativi di piccoli investitori non professionali che [...] si propongono di sostenere gli sforzi di persone ed organizzazioni dotate di un elevato potenziale creativo, ma prive dei fondi necessari alla realizzazione delle loro idee” [23]. Condivisibile è la riflessione di Elena Fregonara in merito all’effetto prodotto da tale strumento, ossia la democraticizzazione della finanza; effetto peraltro visibilmente ridotto da previsioni normative assolutamente inopportune. Infatti, l’art. 24, co. 2° del Reg. Consob 26.06.2013, n. 18592, dispone che “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’art. 25, co. 5° del d.l. n. 179/2012”. Il rischio – sostiene l’A. – è che il crowdfunding si trasformi così in un business riservato alle banche, rientrando dunque a pieno titolo nei canali istituzionali di finanziamento.

Un’attenta analisi della disciplina del crowdfunding, corredata da spunti critici senz’altro apprezzabili, dà dunque corpo al quarto capitolo dell’opera monografica. L’A. riesce a fornire uno sguardo d’insieme di un istituto che presenta una regolamentazione non sempre chiara e non sempre di facile integrazione con la disciplina preesistente. Ad uno sforzo normativo pregevole, purtroppo corrisponde un’arretratezza strutturale del Paese Italia ai nuovi strumenti che la tecnologia offre. Senz’altro notevoli appaiono, infine, le considerazioni poste a margine del capitolo. Secondo l’A. le disposizioni di cui all’art. 30 del d.l. n. 179/2012 (e conseguente Reg. Consob) rappresentano, in ogni caso, un importante traguardo, “il primo grande passo per sostenere la “rivoluzione del crowdfunding” che si accompagna all’evoluzione sociale della rete e dei social media. Tuttavia, il quadro complessivo resta in itinere e tutt’altro che definito”.

5. Start up innovativa in forma di s.r.l.

L’ultimo capitolo della monografia di Elena Fregonara è dedicato alla start up innovativa in forma di s.r.l. La disomogenea normativa prodotta dal legislatore, infatti, pone delicati problemi di congiunzione con la comune disciplina di diritto societario. L’incertezza legislativa si riverbera negativamente non solo sull’interpretazione, ma soprattutto sull’applicazione della normativa *de quo*, penalizzando pertanto coloro che della stessa dovrebbero giovare, ossia i potenziali imprenditori.

Secondo l’A. con le disposizioni disciplinanti la start up innovativa, “il Legislatore ha legittimato, in nome forse di superiori interessi di politica-

economica, la possibilità per la s.r.l. di indossare, seppure temporaneamente, un abito che le concede di oltrepassare il confine rigidamente tracciato tra s.p.a. ed s.r.l.” [24]. Sempre in tal senso l’A. fa saggiamente proprie le parole del Dolmetta riferendosi alla “destrutturazione del tipo” [25], fedele riproduzione dell’attuale panorama normativo in tema di s.r.l.

Dalla ricostruzione operata l’A. rileva come gli interventi normativi abbiano *de facto* prodotto una rarefazione della comune disciplina della s.r.l. [26].

Con riferimento alla facoltà accordata alle start up innovative in forma di s.r.l. di “creare categorie di quote fornite di diritti diversi e [...] liberamente determinare il contenuto delle varie categorie” [27] l’A. ravvisa un indizio utile alla definitiva esclusione della possibilità di creare categorie di quote nelle s.r.l. tradizionali: tale facoltà è introdotta da una norma dotata di natura eccezionale che, in quanto tale, potrà essere applicata esclusivamente nei casi dalla stessa previsti (*ubi lex voluit dixit, ubi lex noluit tacuit*).

6. Conclusioni.

L’opera monografica ivi recensita ha fuor d’ogni dubbio il merito di indagare un fenomeno giuridico assolutamente “innovativo”, in una realtà forse ancora impreparata ad accogliere tanti e tali cambiamenti.

Emerge dal presente studio un’assoluta incapacità del legislatore italiano a vivere il futuro, con coerenza.

Stupisce, nondimeno, la quasi totale mancanza di riferimenti ad un particolare tipo di start up, l’impresa spin off [28], ed alle molteplici problematiche che la relazione tra le fattispecie potrebbe ingenerare.

Absolutamente degno di nota, infine, è il metodo adottato da Elena Fregonara nell’analisi del fenomeno, attenta non solo all’aspetto teorico, ma anche (e soprattutto) ai risvolti operativi della disciplina, risultando, pertanto, obbligato punto di partenza per future riflessioni in materia.

Note:

[*] Il presente contributo è stato preventivamente sottoposto a referaggio anonimo affidato ad un componente del Comitato di Referee secondo il Regolamento adottato da questa Rivista.

[1] Ex multis si v. ATTANASIO F., S.r.l. semplificata: verso il superamento della nozione di capitale sociale?, in Soc., 2012, pp. 894-902; BARTOLACELLI A., “Novissime” modifiche alla disciplina della s.r.l.s.: saggio minimo di diritto transitorio, in Il nuovo diritto delle società, fasc. 16, 2013, pp. 7 ss.; BAUDINO A., La nuova società a responsabilità limitata semplificata. Prime riflessioni e spunti operativi, in Il nuovo diritto delle società, 2012, fasc. 12, pp. 21 ss.; BUSANI A., BUSI C. A., La s.r.l. semplificata (s.r.l.s.) e a capitale ridotto (s.r.l.c.r.), in Soc., 2012, pp. 1305 ss.; CAGNASSO O., La s.r.l.: un tipo societario “senza qualità”?, in Il nuovo diritto delle società, 2013, fasc. 5, p. 7; CIAN M., 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, n. 6, p. 1101; FERRI JR., Prime osservazioni in tema di società a responsabilità

limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto, in notariato.it; RESCIGNO M., La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2013, pp. 65 ss.; REVIGLIONE P., La società semplificata a responsabilità limitata, in BIONE M., GUIDOTTI R., PEDERZINI E. (a cura di), *La nuova società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, diretto da GALGANO F., CEDAM, Padova, 2012, pp. 637 ss.; REVIGLIONE P., La società semplificata a responsabilità limitata: un "buco nero" nel sistema delle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*, 2012, pp. 7 ss.; SPIOTTA M., S.r.l. unilaterale "semplificata" o a "capitale ridotto": problemi e prospettive, in *Il nuovo diritto delle società*, 2012, fasc. 18, p. 54 ss.

[2] Si segnalano, nondimeno, numerosi contributi anche in tema di crowdfunding. Tra gli altri si v. BOLLETTINARI A., Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2013, n. 2, pp. 12 ss.; FERRARINI G., I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, "crowdfunding" e mercati privati, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2013, p. 217; LERRO A., Equity crowdfunding: il regolamento in *Gazzetta Ufficiale*, su altalex.it; PINTO M., L'equity based crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita", in *Soc.*, 2013, n. 7, pp. 819-832.

[3] Si v. il Piano d'azione imprenditorialità 2020, p. 3, in eur-lex.europa.eu.

[4] Cfr. art. 25, co. 1°, d.l. 18.10.2012, n. 179 (c.d. Decreto Crescita bis) convertito con l. 17.12.2012, n. 221.

[5] Il passo è tratto da FREGONARA E., op. cit., p. X. L'A. a sua volta riporta un concetto espresso in MOSSA L., *Società a responsabilità limitata*, in *Trattato del nuovo diritto commerciale*, III, CEDAM, Padova, 1953, pp. 85 e 86.

[6] Il riferimento è alle società a responsabilità limitata, cui è in particolar modo destinata la disciplina prevista dall'art. 25 del Decreto Crescita bis. 7 Il d.l. n. 179/2012, e per delega la Consob con proprio Reg. 26.06.2013, n. 18592, disciplinano il c.d. crowdfunding, ovvero uno strumento volto ad incentivare il finanziamento delle start up innovative.

[8] FREGONARA E., op. cit., p. 2.

[9] Molti autori hanno proposto una definizione di start up: "con il termine start up ci si riferisce all'intervento ed al periodo di avvio di un'impresa che si lancia per la prima volta sul mercato, ma può anche collegarsi a quello di un'impresa già esistente che viene acquistata e che per questo richiede un vero e proprio avviamento" (FOGLIO A., *Start up. La guida completa per chi vuole mettersi in proprio e creare da zero un'impresa di successo*, FrancoAngeli, Milano, 2010, pp. 51-52); "a start up is an organization formed to search for a repeatable and scalable business model" (BLANK S., *What's a start up? First principles*, 2010, in steveblank.com); "a start up is a company designed to grow fast. Being newly founded does not in itself make a company a start up. Nor is it necessary for a startup to work on technology, or take venture funding, or have some sort of "exit". The only essential thing is growth. Everything else we associate with start up follows from growth"

- (GRAHAM P., *Want to start a startup?*, 2012, in paulgraham.com); “Start-up. Fase iniziale della vita dell’impresa. Normalmente dura un esercizio e raccoglie le attività di emergenza per raddrizzare il timone di un programma di investimento. Viene seguita dalla fase di development (sviluppo)” (FAVA C. F., *Start-up. Manuale per giovani imprenditori nell’era della globalizzazione*, 3a ed., Egea, Milano, 2010, p. 313).
- [10] D.l. 24.01.2012, n. 1, convertito in l. 24.03.2012, n. 27 che disciplina la società a responsabilità limitata semplificata (art. 2463 bis c.c.).
- [11] D.l. 22.06.2012, n. 83, convertito in l. 07.08.2012, n. 134 il cui art. 44 disciplina la società a responsabilità limitata a capitale ridotto.
- [12] D.l. 18.09.2012, n. 179, convertito in l. 17.12.2012, n. 221 che ha regolamentato le start up innovative.
- [13] D.l. 28.06.2013, n. 76, convertito in l. 09.08.2013, n. 99 che è intervenuto sia sui precedenti decreti che sulla s.r.l. ordinaria.
- [14] FREGONARA E., op. cit., pp. 29-52.
- [15] FREGONARA E., op. cit., pp. 53-54.
- [16] Passo tratto dalla relazione introduttiva al d.l. n. 179/2012.
- [17] FREGONARA E., op. cit., p. 57.
- [18] Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni nell’ambito del Piano d’azione imprenditorialità 2020, in eur-lex.europa.eu.
- [19] Cfr. l. 27.01.2012, n. 3, come modificata dal d.l. n. 179/2012.
- [20] FREGONARA E., op. cit., p. 63.
- [21] Per porre rimedio alle situazioni di sovraindebitamento la l. n. 3/2012 appronta due distinti strumenti: da un lato, l’accordo di ristrutturazione dei debiti e di soddisfazione dei crediti, dall’altro, la liquidazione del patrimonio.
- [22] FREGONARA E., op. cit., pp. 69-70.
- [23] FREGONARA E., op. cit., p. 89.
- [24] FREGONARA E., op. cit., p. 135.
- [25] DOLMETTA A. A., *Sul “tipo” S.r.l.*, in s.r.l. commentario, dedicato a PORTALE G. B., Giuffrè, Milano, 2011, p. 23.
- [26] L’articolato quadro normativo che emerge può essere schematicamente riassunto come segue: i. S.r.l. ordinaria; ii. S.r.l. ordinaria con capitale ridotto; iii. S.r.l. semplificata con statuto standard; iv. S.r.l. con statuto rielaborato; v. S.r.l. a capitale ridotto, riqualficate ex officio come semplificate; vi. Start up innovativa in forma di s.r.l., ordinaria o modificata (oltre i confini del tipo, ovvero con variazioni compatibili con il tipo); vii. S.r.l. ex start up innovativa.
- [27] Cfr. art. 26, co. 1° del d.l. n. 179/2012.
- [28] Per un’attenta disamina del fenomeno si v. BARONCELLI A., CHIESA V., PICCALUGA A., *Dall’accademia all’impresa. Uno studio delle imprese spin-off della ricerca in Italia*, in BARONCELLI A. (a cura di), *Percorsi imprenditoriali generati dall’Università. Il fenomeno spin-off accademici*, Clueb, Bologna, 2001, p. 52 ss.; nonché SPINOZZI M., *Lo spin-off “da ricerca”: profili istituzionali e costituzionale dell’Università che si fa impresa*, 2013, pp. 1-2, in www.ildirittodegliaffari.it.

**QUADERNI DI
DIRITTO MERCATO TECNOLOGIA**

**Numero 1 - 2015
Anno V
[www. dimt. it](http://www.dimt.it)**

ISSN (Online edition): 2239-7442