

Dalle start-up innovative alla società di investimento semplice

Analisi dei principali incentivi alla raccolta di capitali a supporto delle start-up e PMI italiane ad alto valore tecnologico



Andrea Iannaccone

Socio dello studio tributario internazionale L&P – Ludovici Piccone & Partners



Paolo Giuriani

Associate dello studio tributario internazionale L&P – Ludovici Piccone & Partners

Il legislatore ha da tempo avviato un processo finalizzato ad agevolare l'accesso delle start-up e PMI innovative al mercato dei capitali. Il primo intervento organico risale al 2012, con misure volte a favorire la nascita e la crescita dimensionale di start-up innovative. Nel 2015 è stato introdotto il regime agevolativo per le PMI innovative, con una logica di continuità rispetto al regime dedicato alle start-up, costituendone il naturale seguito per quelle imprese che, superata la fase di avvio, mantengono un chiaro carattere di innovatività in senso tecnologico. Da ultimo, il Decreto Crescita del 2019 ha introdotto un nuovo veicolo di investimento, denominato società di investimento semplice, che si pone anch'esso in linea di continuità con i precedenti interventi normativi ed è volto ad offrire un nuovo strumento a chi intende investire in start-up e PMI innovative.

Nel presente contributo si analizzeranno i vari interventi normativi succedutisi nel tempo in questo settore, muovendo dal primo testo organico risalente al 2012, con cui l'Italia ha introdotto nell'ordinamento la nozione e la disciplina delle imprese con un carattere innovativo nella fase di avvio della propria attività, cd. periodo di "start-up". In seconda battuta si esaminerà la svolta espansiva impressa nel 2015 con l'estensione alle PMI innovative di larga parte delle agevolazioni previste per le start-up, per concludere con il recente istituto della società di investimento semplice, nuovo strumento per la raccolta di capitali a favore delle PMI che si trovano nella fase di sperimentazione, costituzione e avvio dell'attività.

II. Il D.L. n. 179/2012 e la disciplina delle start-up innovative

Con l'entrata in vigore del Decreto Legge (D.L.) del 18 ottobre 2012, n. 179, l'Italia si è dotata di una normativa organica volta a favorire la nascita e la crescita dimensionale delle cd. start-up innovative, decreto che in ragione della sua ampiezza è stato definito dal Ministero dello Sviluppo Economico come un vero e proprio "Startup Act italiano".

La definizione di start-up innovativa è contenuta nell'art. 25 D.L. n. 179/2012 e qualifica come tali le società di capitali non quotate che (*inter alia*): (i) sono state costituite da non oltre 5 anni; (ii) sono residenti in Italia o in un altro Stato membro dell'Unione europea (UE) o in uno Stato aderente all'accordo sullo Spazio economico europeo (SEE), purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia; (iii) presentano un valore della produzione annua non superiore a 5 mio. di euro; (iv) non distribuiscono e non hanno distribuito utili; e (v) hanno come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico, senza alcuna limitazione settoriale, rendendo pertanto accessibile il regime a tutto il mondo produttivo (dal digitale all'agricoltura).

Il contenuto innovativo della start-up è identificato con il possesso di almeno uno dei seguenti tre ulteriori elementi: (a) spese in ricerca e sviluppo almeno pari al 15% del maggiore

I. Premessa.....	60
II. Il D.L. n. 179/2012 e la disciplina delle start-up innovative	60
III. Il D.L. n. 3/2015 e la disciplina delle PMI innovative..	61
IV. Il D.L. n. 34/2019 e la disciplina delle società di investimento semplice.....	62
V. Considerazioni conclusive.....	63

I. Premessa

Dalla loro introduzione nel sistema giuridico italiano, le start-up e le piccole-medie imprese (PMI) innovative hanno avuto una significativa crescita e ad oggi non possono più essere considerate come una realtà di nicchia. Tale fenomeno è stato certamente influenzato dal quadro normativo che ha previsto una pluralità di misure *ad hoc* che hanno interessato la semplificazione amministrativa, i profili giuslavoristici, societari e fallimentari, e soprattutto benefici di carattere fiscale per chi vi intende investire, risultando questi ultimi tra i più consistenti in Europa.

valore fra costo e valore totale della produzione della società, (b) forza lavoro complessiva costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, o, in alternativa, per almeno 2/3 da dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale, oppure (c) l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) o di un programma per elaboratore originario registrato.

Dal punto di vista fiscale, le agevolazioni sono significative.

Nella sua configurazione originaria, valida per gli investimenti effettuati fino al 31 dicembre 2016, l'art. 29 D.L. n. 179/2012 prevedeva che: (i) gli investimenti effettuati da persone fisiche per un importo non eccedente in ciascun periodo di imposta euro 500'000 fossero "ricompensati" con una detrazione IRPEF (Imposta sul reddito delle persone fisiche) pari al 19%; (ii) gli investimenti provenienti da società di capitali per un importo non eccedente in ciascun periodo di imposta 1,8 mio. di euro fossero deducibili ai fini IRES (Imposta sul reddito delle società) in misura pari al 20%. Inoltre, era previsto che le agevolazioni in esame fossero applicabili a condizione che la *start-up* innovativa avesse ricevuto investimenti agevolabili non eccedenti la somma di 2,5 mio. di euro in ciascun periodo di imposta. Entrambe le percentuali (i.e. detrazione IRPEF/deduzione IRES) sono state poi innalzate al 30% ed è stato altresì incrementato ad 1 mio. di euro il tetto di investimento in ciascun periodo di imposta per le persone fisiche^{[1][2]}. Inoltre, anche il tetto massimo di investimento agevolabile che ciascuna *start-up* innovativa può ricevere è stato incrementato a 15 mio. di euro.

Con riferimento alle persone fisiche, la detrazione spetta in misura piena, ove vi sia capienza in termini di imposta lorda, mentre l'ammontare non detratto nel periodo d'imposta di riferimento può essere usufruito nei periodi d'imposta successivi, ma non oltre il terzo. Per quanto concerne le società di capitali, qualora la deduzione IRES sia superiore al reddito complessivo dichiarato, l'eccedenza può essere dedotta nei periodi di imposta successivi, ma sempre non oltre il terzo.

Le agevolazioni in esame sono riconosciute sia in caso di investimenti diretti in *start-up* innovative, sia in caso di investimenti indiretti per il tramite di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) e altre società che investono prevalentemente in *start-up* innovative; il criterio di prevalenza si ritiene soddisfatto laddove gli investimenti rilevanti siano pari almeno al 70% del valore complessivo delle attività

[1] Art. 1, comma 66, della Legge (L.) dell'11 dicembre 2016, n. 232 (Legge di Bilancio 2017).

[2] Si segnala che l'art. 1, comma 218, L. del 30 dicembre 2018, n. 145 (Legge di Bilancio 2019) ha previsto un ulteriore incremento esclusivamente per l'anno 2019 innalzando l'aliquota dal 30% al 40% e, nei casi di acquisizione dell'intero capitale sociale di *start-up* innovative da parte di soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società, diversi da imprese *start-up* innovative, dal 30% al 50%, a condizione che l'intero capitale sociale sia acquisito e mantenuto per almeno tre anni. L'efficacia di tali incrementi è tuttavia subordinata all'autorizzazione della Commissione europea (comma 220), come ricordato dall'Agenzia delle Entrate nella Risposta n. 410 dell'11 ottobre 2019.

risultanti dal rendiconto di gestione dell'OICR o delle immobilizzazioni finanziarie iscritte nel bilancio della società. In tal caso i benefici non sono cumulabili in quanto non spettano anche all'OICR o alla società che investe prevalentemente in *start-up* innovative.

La fruizione delle agevolazioni fiscali spetta solamente in relazione ai conferimenti in denaro che si qualificano come aumento di capitale o iscritti a titolo di riserva da sovrapprezzo delle azioni o quote delle *start-up* innovative (a tali fini si considera conferimento in denaro anche la compensazione dei crediti in sede di sottoscrizione di aumenti del capitale) ed è condizionata al mantenimento della partecipazione (*holding period*) per un minimo di tre anni. La cessione anticipata comporta la decadenza dall'agevolazione obbligando il contribuente a restituire l'importo detratto/dedotto unitamente agli interessi legali.

III. Il D.L. n. 3/2015 e la disciplina delle PMI innovative

Sulla scorta degli incoraggianti risultati prodotti dalla normativa sulle *start-up* innovative, con il D.L. del 24 gennaio 2015, n. 3, il Legislatore ha esteso larga parte delle agevolazioni previste a beneficio di tali imprese ad una platea di soggetti potenzialmente molto più ampia: le PMI innovative, vale a dire tutte le piccole e medie imprese che operano nel campo dell'innovazione tecnologica, a prescindere dal settore di operatività.

Come sottolineato dal Ministero dello Sviluppo Economico, la svolta espansiva impressa dal D.L. n. 3/2015 incarna, quindi, l'intento di promuovere una cultura imprenditoriale più votata all'innovazione anche tra le imprese non di nuova generazione e le PMI innovative rappresentano in questo senso il secondo stadio evolutivo di un processo sequenziale e coerente che intende sostenere il percorso di crescita delle imprese con una chiara componente tecnologica in tutte le fasi del loro ciclo vitale.

La definizione di PMI innovativa è recata dall'art. 4, comma 1, D.L. n. 3/2015 che rinvia alla corrispondente nozione declinata dalla Raccomandazione n. 2003/361/CE secondo la quale per PMI devono intendersi quelle "che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR". La norma richiede poi ulteriori requisiti per rientrare nel novero delle PMI innovative, alcuni corrispondenti alla definizione di *start-up* innovativa (quali la costituzione sotto forma di società di capitali, la residenza in Italia o in altro Stato membro dell'UE o aderente allo SEE, la non quotazione su un mercato regolamentato) e altri ulteriori quali la certificazione dell'ultimo bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato e la non iscrizione nella sezione speciale del Registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative.

La PMI si qualifica come "innovativa" se possiede almeno due (e non uno, come per le *start-up* innovative) dei seguenti tre elementi: (i) volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura almeno pari al 3% del maggiore fra costo e valore della produzione; (ii) almeno 1/5 della forza lavoro

complessiva (dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo) deve possedere un titolo di dottore di ricerca (anche in fase di conseguimento), oppure una laurea e deve aver svolto, da almeno 3 anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero; in alternativa almeno 1/3 della forza lavoro deve aver conseguito una laurea magistrale; (iii) titolarità, anche quale depositaria o licenziataria, di almeno una privativa industriale direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa e relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale o, ancora, titolarità dei diritti relativi a un programma per elaboratore originario registrato.

Sotto il profilo fiscale vi sono numerose analogie tra le agevolazioni previste per gli investimenti a favore delle PMI innovative e quanto già illustrato in relazione agli investimenti a favore delle *start-up* innovative. In primo luogo, vi è una coincidenza dal punto di vista quantitativo dei benefici: anche nel caso di investimenti in PMI innovative è prevista una detrazione dall'imposta lorda IRPEF pari al 30% dell'ammontare investito, fino a un massimo di 1 mio. di euro in ciascun periodo di imposta, e una deduzione dall'imponibile IRES pari al 30% dell'ammontare investito, fino a un massimo di 1,8 mio. di euro in ciascun periodo di imposta. Allo stesso modo, coincidono con il regime delle *start-up* innovative il tetto massimo di investimento agevolabile che ciascuna PMI innovativa può ricevere (pari a 15 mio. di euro), gli investimenti agevolabili (*i.e.* conferimenti in denaro), l'*holding period* (*i.e.* 3 anni) e la decadenza in caso di cessione anticipata.

Tuttavia, diversamente da quanto previsto per le *start-up*, le modalità di applicazione dell'incentivo variano per le PMI innovative a seconda del livello di maturità aziendale raggiunto. Possono, infatti, godere delle agevolazioni in esame[3]: (i) le PMI innovative che hanno effettuato la loro prima vendita commerciale da meno di 7 anni; (ii) le PMI innovative che operano sul mercato da più di 7, ma meno di 10 anni, se attestano, attraverso una valutazione eseguita da un esperto esterno, di non aver ancora sufficientemente dimostrato il loro potenziale di generare rendimenti; (iii) indipendentemente dall'età, le PMI innovative che effettuano un investimento in capitale di rischio sulla base di un *business plan* relativo a un nuovo prodotto o a un nuovo mercato geografico che sia superiore al 50% del fatturato medio annuo dei precedenti 5 anni.

IV. Il D.L. n. 34/2019 e la disciplina delle società di investimento semplice

Il D.L. del 30 aprile 2019, n. 34 (in seguito denominato "Decreto Crescita") è da ultimo intervenuto con una nuova misura finalizzata ad incentivare ulteriormente l'investimento di parte delle risorse del risparmio gestito a favore di PMI e *start-up* mediante l'introduzione nel nostro ordinamento della nuova figura della società d'investimento semplice (SIS).

[3] Si veda il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, del 7 maggio 2019, che recepisce le indicazioni di cui all'autorizzazione della Commissione europea del 17 dicembre 2018.

Lo strumento non ha peculiarità fiscali, ma è un nuovo veicolo di gestione collettiva del risparmio, costituito nella forma di società di investimento per azioni a capitale fisso (SICAF), ideato appositamente per l'investimento esclusivo del patrimonio raccolto in PMI non quotate su mercati regolamentati che si trovano nella fase di sperimentazione, di costituzione e di avvio dell'attività.

Per individuare la categoria delle PMI, il Legislatore ha fatto riferimento alla definizione contenuta nel Regolamento (UE) n. 2017/1129 che recepisce i medesimi indicatori della citata Raccomandazione n. 2003/361/CE, presa a parametro per la qualificazione delle PMI ai fini della specifica normativa, con la differenza che nell'ambito della disciplina delle SIS è richiesto il verificarsi congiunto di due (anziché uno solo) dei tre menzionati parametri[4]. La ragione di tale scelta risiede probabilmente nel fatto che al momento dell'introduzione della normativa sulle SIS il Regolamento aveva superato la precedente Raccomandazione, tuttora applicabile per l'individuazione delle PMI ai fini dell'investimento diretto o indiretto; potrebbe quindi accadere che una PMI si qualifichi come innovativa a tali fini, ma non per un investimento indiretto per il tramite di una SIS.

Per assumere la veste di SIS è necessario il rispetto di determinate condizioni. In particolare, le SIS (i) devono avere un capitale sociale non inferiore a euro 50'000 e un patrimonio netto non superiore a 25 mio. di euro (e, in ogni caso, il patrimonio raccolto da ciascun "gestore" non dovrà superare i 25 mio. di euro, anche se suddiviso su più veicoli), (ii) non devono ricorrere alla leva finanziaria, (iii) possono essere partecipate unicamente da investitori professionali (essendo a tal riguardo stato respinto un emendamento in sede di conversione del Decreto Crescita che intendeva rendere le SIS accessibili a tutti gli investitori, anche quelli *retail*) e (iv) devono gestire direttamente il patrimonio raccolto.

Rientrando nel novero dei gestori collettivi del risparmio, anche le SIS sono assoggettate all'obbligo di autorizzazione preventiva da parte della Banca d'Italia, sentita la Commissione nazionale per le società e la Borsa (Consob), secondo quanto previsto in generale per tutte le SICAF. Tuttavia, in considerazione della dimensione degli investimenti che la SIS può effettuare e che la rende un gestore cd. "sotto-soglia"[5], il Legislatore ha concesso a tale nuovo veicolo alcune semplificazioni che consistono principalmente nella disapplicazione di parte delle disposizioni di rango secondario emanate dalla Banca d'Italia e dalla Consob in materia di gestione collettiva quali, ad es., quelle che individuano i requisiti di adeguatezza patrimoniale, i criteri e i divieti relativi all'attività

[4] Società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato integrano almeno due dei seguenti parametri: (i) meno di 250 dipendenti; (ii) totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 mio. di euro; (iii) fatturato netto annuale non superiore a 50 mio. di euro.

[5] Con tale espressione si intendono i FIA le cui attività non superano in totale la soglia di 100 mio. di euro oppure la soglia di 500 mio. di euro, a condizione che in tale secondo caso il FIA non ricorra alla leva finanziaria e non consenta agli investitori di esercitare il diritto di rimborso per un periodo di almeno cinque anni dopo l'investimento iniziale.

di investimento, le norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio, i sistemi di remunerazione e incentivazione.

Un ulteriore alleggerimento rispetto alle regole generali è poi previsto in merito ai requisiti dei titolari di partecipazioni che comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla società, i quali devono rispettare unicamente i requisiti di onorabilità, e non anche quelli di competenza e correttezza ordinariamente previsti dall'art. 14 del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF).

In un'ottica di salvaguardia degli interessi degli investitori questa maggior snellezza è controbilanciata dall'obbligo per le SIS di adottare un sistema di governo e controllo adeguato ad assicurare la sana e prudente gestione e l'osservanza delle disposizioni loro applicabili, oltre a quello di stipulare un'assicurazione sulla responsabilità civile professionale adeguata ai rischi derivanti dall'attività svolta.

Sotto il profilo fiscale, come si è accennato, il Decreto Crescita non ha previsto alcuna peculiarità in relazione alle SIS di talché ad esse troverà applicazione il regime ordinariamente previsto per le SICAF.

In estrema sintesi, le SIS, pur essendo soggetti passivi dell'IRES, sono esenti dall'applicazione dell'imposta sui redditi ai sensi dell'art. 73, comma 5-*quinquies*, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), fatta eccezione per l'applicazione di talune ritenute alla fonte – applicabili attualmente con aliquota del 26% – su particolari tipologie di redditi quali, ad es., gli interessi e altri proventi derivanti da obbligazioni non soggette al regime del Decreto Legislativo (D.Lgs.) del 1° aprile 1996, n. 239. Sotto il profilo dell'imposizione diretta, la tassazione dei proventi derivanti dalla gestione del patrimonio della SIS grava quindi, in linea di principio, unicamente in capo agli investitori, in funzione del regime applicabile in relazione allo *status* fiscale di pertinenza di questi ultimi.

Chiaramente, in capo agli stessi investitori della SIS troveranno applicazione i descritti regimi fiscali agevolativi per gli investimenti indiretti in *start-up* e PMI innovative, ossia la detrazione IRPEF e la deduzione IRES nelle percentuali e limiti previsti.

V. Considerazioni conclusive

I descritti istituti si propongono come un'ottima opportunità per chi è intenzionato ad investire in attività imprenditoriali localizzate in Italia e caratterizzate da un elevato grado di innovazione. La scelta legislativa è certamente apprezzabile anche se non manca tuttavia di limiti.

In primo luogo, il meccanismo della detrazione d'imposta previsto per le persone fisiche rischia di limitare molto la fruibilità degli istituti in esame. Come noto, infatti, per poter beneficiare di tale detrazione costituisce prerequisite essenziale avere un'IRPEF "capiente", ossia tale da "assorbire" l'importo della detrazione maturata. Sono quindi esclusi dal beneficio

tutti i soggetti che percepiscono redditi soggetti a tassazione alla fonte a titolo di imposta (quali dividendi) oppure che non hanno un reddito imponibile sufficientemente congruo^[6].

Peraltro, il meccanismo della detrazione d'imposta preclude l'accesso ai benefici anche ai contribuenti cd. minori che usufruiscono del regime di tassazione forfettario che, nel caso si trattasse di giovani imprenditori e/o giovani "inventori", potrebbero paradossalmente essere proprio i soggetti che necessiterebbero maggiormente del beneficio in esame.

La scelta di concedere una detrazione d'imposta (o una deduzione) all'investitore preclude altresì l'accesso al beneficio ai soggetti non residenti nel territorio dello Stato, siano esse società prive di stabile organizzazione in Italia, o persone fisiche non residenti e non titolari di alcun reddito di fonte italiana^[7], circostanza che purtroppo limiterà l'attrazione di capitali esteri per gli investimenti in esame.

[6] Si consideri infatti che, anche usufruendo della detrazione massima di quattro anni (i.e. quello di investimento e i tre successivi), per poter godere al massimo della detrazione associata all'investimento annuo (i.e. euro 300'000) è necessaria un'imposta lorda annua pari ad euro 75'000, cui corrisponde ad aliquote attuali un reddito imponibile pari a circa euro 190'000. La possibilità di beneficiare appieno del beneficio in un singolo periodo d'imposta è, invece, riservata a chi è titolare di redditi imponibili pari a euro 700'000.

[7] Per poter beneficiare delle detrazioni è necessario presentare una dichiarazione dei redditi con IRPEF a debito, circostanza che per i soggetti non residenti si verifica ad es. quando sono titolari di redditi fondiari derivanti dal possesso di immobili in Italia, svolgono in Italia un'attività d'impresa per il tramite di una propria stabile organizzazione, percepiscono reddito di lavoro dipendente (o ad esso assimilato) prestato in Italia oppure hanno realizzato plusvalenze in seguito alla cessione di partecipazioni qualificate in società residenti.