



ORDINE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI

SPUNTI SOCIETARI E STATUTARI PER LE *START-UP*

COMMISSIONE

START-UP INNOVATIVE E PMI INNOVATIVE

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Via Marsala 17 – 25122 Brescia

Tel. 030 3752348 – 3754670 - Fax 030 3752913 – 3754876

C.F.-P.IVA 02953440985

commercialisti.brescia.it



INDICE

Premessa

1. Clausole	Good	leaver	&	Bad	leaver	
.....						4
2. Clausola		di		Lock		up
.....						6
3. Clausola di Liquidation preference						8
4. Clausola Anti-diluizione						11
5. Clausola			Drag			along
.....						13
6. Clausola			Tag			along
.....						15
7. Clausola			Bring			along
.....						17
8. Clausole		Put		e		call
.....						20
9. Patti						parasociali
.....						24
10. Categorie			di			quote
.....						27
11. Strumenti			finanziari			partecipativi
.....						31

12. Piani di incentivazione

..... 36

Conclusioni

PREMESSA

Il presente elaborato è frutto del lavoro di approfondimento e condivisione svolto dalla Commissione *Start-Up* innovative e Pmi innovative dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Brescia, coordinata dal Sottoscritto e composta da Professionisti che nella loro carriera si occupano di supportare gli Imprenditori nella tanto delicata quanto entusiasmante fase di "*Start-Up*".

Le criticità che caratterizzano un'intrapresa economica innovativa sono complesse e proprio per questo possono offrire notevoli vantaggi competitivi a chi è in grado di sfruttare le opportunità offerte dalla normativa e dalle best practices.

Il nostro lavoro, come verrà di seguito meglio specificato, si propone di fornire in primis ai Colleghi Professionisti e, in generale, a coloro che possono essere interessati, un supporto pratico.

Il raggiungimento di tale finalità avviene, a nostro avviso, grazie ai numerosi esempi forniti e alla condivisione di competenze derivanti non solo dallo studio della materia, ma anche dalla gestione "sul campo" di casi pratici.

Il vademecum offre una prima analisi di clausole come "*Good leaver*" e "*Bad leaver*", "*Tag Along*" e "*Drag Along*", "*Bring Along*", "Anti-diluizione", "*Lock-up*", "*Liquidation preference*", "SFP" (*Stock Option Plan*), "Patti parasociali" con una particolare attenzione al *crowdfunding* e a "Categorie di quote". Queste disposizioni, sebbene applicabili a una vasta gamma di imprese, assumono un ruolo cruciale nella costruzione di statuti che si adattano alle dinamiche imprenditoriali e alle esigenze dell'attuale scenario economico.

L'utilizzo sapiente e strategico di soluzioni tecniche quali, ad esempio, gli strumenti finanziari partecipativi e i piani di incentivazione, può rappresentare un fattore critico di successo per l'imprenditore innovativo, consentendogli, tra l'altro di attrarre Investitori e di fidelizzare Collaboratori.

Vi auguriamo una buona lettura, sperando che Vi possa essere utile per fornirVi soluzioni concrete o anche spunti di riflessione.

Il coordinatore

Paolo Muoio

1. CLAUSOLE GOOD LEAVER & BAD LEAVER

Le clausole "*Good Leaver*" e "*Bad Leaver*" assumono un'importanza particolare per i soci di una *Start-Up* innovativa, in quanto definiscono le condizioni per il trasferimento o la cessione delle loro quote in caso di uscita dalla società.

Tali clausole sono disposizioni contrattuali che vengono spesso incluse negli accordi societari o negli statuti delle imprese. Queste clausole regolano le circostanze in cui un socio può cedere le sue quote o azioni nell'azienda e come il prezzo di tali quote o azioni sarà determinato in base a determinati eventi o comportamenti del socio e rappresentano un importante strumento per regolare il trasferimento o la cessione delle quote da parte dei soci di una *Start-Up*, bilanciando gli interessi dei soci con quelli della società e degli investitori.

Good leaver (socio uscente in buona fede)

Solitamente le ipotesi di *good leaver* si riferiscono ad eventi che comportano una interruzione "fisiologica" del rapporto. Tali possono intendersi i casi di:

- pensionamento;
- scadenza del mandato in assenza di rinnovo;
- risoluzione consensuale del rapporto di lavoro, collaborazione continuativa o di amministrazione;
- morte o invalidità permanente debitamente accertata e certificata; a cui possono aggiungersi le ipotesi di licenziamento senza giusta causa e/o senza giustificato motivo soggettivo e/o giustificato motivo oggettivo;
- dimissioni per giusta causa;
- revoca dalla carica di amministratore senza giusta causa, ecc.

Un socio che esce dalla *Start-Up* per motivi considerati "positivi" mantiene il diritto di cedere le proprie quote a un prezzo equo e congruo. Il prezzo di cessione potrebbe essere stabilito in base al valore di mercato delle quote oppure con un valore concordato tra le parti o con il risultato di una stima effettuata da una terza figura professionale qualificata.

Bad leaver (socio uscente in mala fede)

In caso di *bad leaver* detta interruzione presuppone la responsabilità del socio/amministratore o dipendente (es. licenziamento per giusta causa o revoca dalla carica di amministratore per giusta causa, rinvio a giudizio oppure condanna penale, ecc.).

La definizione di *bad leaver* potrebbe essere rappresentata da tutte le ipotesi che non rientrano nella definizione di *good leaver*, ma il più delle volte, essendo un tema particolarmente delicato; le parti preferiscono identificare con chiarezza anche le ipotesi di

bad leaver. In caso di *bad leaver* si è soliti riconoscere agli altri soci o alla società (ove *Start-Up* o PMI innovativa) il diritto di acquistare la partecipazione del socio/amministratore o dipendente (qualificato come *bad leaver*), il quale sarà obbligato a vendere a un prezzo concordato e prestabilito avente, solitamente, carattere “punitivo” (da un minimo pari al valore nominale – opzione assai punitiva – a ipotesi di acquisto al valore di mercato fortemente scontato). La società potrebbe avere la facoltà di riacquistare le quote a un prezzo simbolico o di proporre un prezzo di cessione svantaggioso per il socio.

La finalità di tali clausole sono le seguenti:

- Protezione degli Investitori: le clausole "*Good Leaver*" e "*Bad Leaver*" tutelano gli investitori e la stabilità finanziaria della *Start-Up* impedendo che soci uscenti dannosi possano trarre profitto eccessivo dalla cessione delle loro quote.
- Incentivazione alla Collaborazione: queste clausole incentivano i soci a collaborare attivamente al successo della *Start-Up* e a mantenere un comportamento etico e responsabile.
- Limitazione della Libertà di Uscita: possono limitare la libertà dei soci di cedere le proprie quote in qualsiasi momento, seppur in modo lecito.

Il meccanismo di *good leaver* e *bad leaver* è molto spesso previsto anche all'interno dei piani di incentivazione con diverse conseguenze in merito alla maturazione delle azioni/quote oggetto di opzione.

Consigli

- È fondamentale definire con chiarezza e precisione le condizioni per essere considerati "*Good Leaver*" e "*Bad Leaver*" nello statuto societario.
- È opportuno prevedere un sistema di arbitrato o mediazione per risolvere eventuali controversie che potrebbero sorgere in merito all'applicazione di queste clausole.
- Si consiglia di consultare un legale per assicurarsi che le clausole siano legali e conformi alle normative vigenti.

Esempio clausola del Good Leaver:

“In caso di cessazione del rapporto di un socio con l'azienda qualificata come "Good Leaver," il socio ha il diritto di cedere le proprie quote/azioni a un prezzo pari al valore di mercato corrente delle stesse al momento della cessazione. Tale prezzo sarà pagato entro [specificare il periodo] dalla data di cessazione. Il "Good Leaver" potrà altresì beneficiare di eventuali dividendi dichiarati durante il periodo di detenzione delle quote/azioni”

Esempio clausola del Bad Leaver:

“In caso di cessazione del rapporto di un socio con l'azienda qualificata come "Bad Leaver," il socio accetta di cedere le proprie quote/azioni a un prezzo ridotto rispetto al valore di mercato corrente, determinato in base a [specificare i criteri di riduzione]. Tale prezzo sarà pagato entro [specificare il periodo] dalla data di cessazione. Il "Bad Leaver" rinuncia a qualsiasi diritto a dividendi o benefici aggiuntivi derivanti dalla detenzione delle quote/azioni dopo la data di cessazione.”

2. CLAUSOLA DI LOCK UP

Il *lock-up* è il divieto per determinati soci di trasferire tutta o parte della propria partecipazione o azioni nella società per un periodo di tempo specifico. È pertanto una clausola che impone restrizioni sulla libera circolazione di quote ed azioni.

Generalmente, il *lock-up* è previsto a carico dei soci fondatori, che in tal modo sono vincolati a restare in azienda e ad amministrarla almeno fino ad un certo periodo di tempo prestabilito.

Le clausole "*Lock-up*" possono variare nella loro durata e nelle condizioni specifiche, in particolare, le clausole di *lock-up* possono avere una durata massima di 5 anni per le azioni di una S.p.A. (art. 2655 C.C..) e 2 anni per le quote di una S.r.l. (art. 2469 C.C..). La ragione di tale limitazione è di evitare che il diritto alla circolazione delle quote sul mercato venga eccessivamente ridotta. Appare però ormai superata la previsione dei 2 anni per le srl in quanto un divieto solo temporaneo di trasferimento delle partecipazioni sociali non rientra nel perimetro applicativo dell'art. 2469 C.C., e pertanto non costituisce a rigore causa di recesso per i soci.

Esistono però delle eccezioni:

- Cessioni interne: in alcuni casi, la clausola può consentire la cessione delle quote ad altri soci esistenti della *Start-Up*.
- Eventi straordinari: possono essere previste eccezioni per eventi straordinari come il decesso di un socio, la disabilità permanente o gravi violazioni contrattuali (se il socio è considerato "*Bad Leaver*").
- Autorizzazione preventiva: in rari casi, la clausola potrebbe prevedere la possibilità di ottenere un'autorizzazione preventiva dalla società o dal consiglio di amministrazione per la cessione delle quote prima della scadenza del periodo di *lock-up*.

La finalità di tale clausola è la seguente:

- Stabilità azionaria: la clausola di *lock-up* mira a garantire la stabilità azionaria della *Start-Up* nel suo periodo iniziale, critico per la crescita e lo sviluppo del business.
- Fidelizzazione e allineamento: la clausola di *lock-up* allinea gli interessi dei soci con quelli della società a lungo termine, incentivandoli a dedicarsi alla crescita e al successo dell'azienda.
- Fiducia degli investitori: questa clausola rafforza la fiducia degli investitori, poiché dimostra l'impegno dei soci a rimanere a lungo termine nella società e a concentrarsi sulla sua crescita.
- Prevenzione speculazioni: limita la possibilità di operazioni speculative a breve termine sulle quote societarie, proteggendo gli interessi dei soci a lungo termine.

Si ricorre a tale clausola, ad esempio, nelle seguenti situazioni:

- in occasione dell'ingresso di investitori per garantire il permanere dei soci fondatori in quanto la loro presenza è di fondamentale importanza per il buon andamento della società
- in occasione di cambiamenti significativi nell'organizzazione aziendale, come fusioni o scissioni, al fine di stabilizzare il prezzo delle azioni e mantenere la continuità della proprietà
- nelle operazioni di IPO finalizzate alla quotazione, che, da un lato vincola la società a non emettere nuove azioni e dall'altro obbliga alcuni azionisti a non cedere, in tutto o in parte, le azioni detenute, per un determinato periodo successivo alla conclusione dell'offerta.

In generale, il "*Lock-up*" è uno strumento utile nelle dinamiche aziendali per garantire la stabilità e l'allineamento degli interessi dei soci, specialmente in fasi cruciali per lo sviluppo dell'azienda.

Consigli

- La durata del periodo di *lock-up* dovrebbe essere definita in base alle esigenze specifiche della *Start-Up* e agli accordi con gli investitori.
- È consigliabile consultare un legale per assicurarsi che la clausola di *lock-up* sia redatta in modo chiaro, preciso e conforme alle normative vigenti.
- Si può valutare l'introduzione di eccezioni per eventi straordinari o per consentire la cessione delle quote ad altri soci esistenti, purché con determinate condizioni.

- Una clausola di *lock-up* troppo rigida potrebbe scoraggiare potenziali soci dall'entrare nella *Start-Up*. È importante trovare un equilibrio tra stabilità e flessibilità.

Esempio clausola Lock-up:

I sottoscritti soci, a seguito dell'adesione alla presente clausola di lock-up, concordano di impegnarsi a non trasferire, cedere o disporre in qualsiasi modo delle proprie quote/azioni della società per un periodo di [specificare la durata del lock-up], a decorrere dalla data di [specificare la data di riferimento]. Durante il periodo di lock-up, i soci accettano di mantenere la loro partecipazione nella società intatta e di non intraprendere alcuna azione finalizzata a cedere o alienare le proprie quote/azioni. Tuttavia, fermo restando quanto sopra, i soci sono autorizzati a trasferire le loro quote/azioni in determinate circostanze, inclusi ma non limitati a casi di consenso unanime degli altri soci, situazioni di successione e trasmissione a eredi legali, o previo consenso scritto della maggioranza qualificata della società. In caso di violazione della presente clausola di lock-up, il socio inadempiente accetta di risarcire gli altri soci per eventuali danni derivanti dalla violazione stessa. La presente clausola è vincolante per i soci e per i loro successori e assegnatari.

3. CLAUSOLA DI LIQUIDATION PREFERENCE

La clausola di *liquidation preference* definisce il trattamento preferenziale riservato agli investitori in caso di un evento di liquidazione della società, ovvero quando la società cessa l'attività e i suoi asset vengono venduti per ripagare creditori e soci.

Scopo della *liquidation preference* è prevedere meccanismi tali per cui i detentori di talune partecipazioni hanno diritto di ricevere la remunerazione e/o il rimborso dell'investimento, al momento del verificarsi di un evento di liquidità con precedenza rispetto agli altri.

Si possono distinguere due tipologie fondamentali di *liquidation preference*:

1) Liquidation Preference Partecipativa:

- Rimborso: Gli investitori ricevono il loro investimento iniziale (più eventuali interessi) prima di qualsiasi distribuzione ai soci ordinari.
- Partecipazione ai proventi: Dopo aver ricevuto il rimborso iniziale, gli investitori partecipano alla divisione dei proventi rimanenti insieme ai soci ordinari, in base alle loro quote di partecipazione.

Esempio:

- Investimento iniziale: 100€

- Proventi dalla liquidazione: 200€
- Rimborso agli investitori: 100€
- Proventi rimanenti: 100€
- Distribuzione finale: 50€ ai soci ordinari e 50€ agli investitori (50% ciascuno)

2) Liquidation Preference Non Partecipativa (Piena):

- Rimborso: gli investitori ricevono il loro investimento iniziale (più eventuali interessi) e un importo aggiuntivo calcolato in base a un multiplo prefissato (es: 1x, 2x, 3x) del loro investimento iniziale.
- NON partecipano alla divisione dei proventi rimanenti con i soci ordinari.

Esempio:

- Investimento iniziale: 100€
- Multiplo di preferenza: 2x
- Rimborso agli investitori: $100€ + (100€ * 2) = 300€$
- Proventi rimanenti: 100€
- Distribuzione finale: 100€ ai soci ordinari e 0€ agli investitori

In sintesi:

- Partecipativa: Rimborso iniziale + partecipazione ai proventi rimanenti (condivisione con soci ordinari).
- Non Partecipativa: Rimborso iniziale + importo aggiuntivo basato su un multiplo (esclusione dalla divisione dei proventi rimanenti).

La scelta del tipo di *liquidation preference* dipende da diversi fattori, come il livello di rischio, lo stadio di sviluppo e il potere negoziale tra soci e investitori.

La *liquidation preference* non partecipativa offre agli investitori una maggiore protezione del loro investimento, ma può diluire la quota dei soci ordinari in caso di liquidazione.

È importante comunicare chiaramente il tipo di *liquidation preference* a tutti i soci e investitori per evitare future controversie.

La "*Liquidation Preference*" è soggetta a negoziazione tra le parti e può variare notevolmente a seconda del contesto dell'investimento e delle dinamiche contrattuali tra gli investitori e la società. La possibilità di applicare un multiplo sul capitale investito aggiunge un elemento ulteriore di negoziazione, ma è spesso considerato un aspetto più aggressivo di questa clausola.

La finalità di tale clausola è la seguente:

- Protezione degli Investitori: questa clausola mira a proteggere gli investitori, in particolare quelli che hanno finanziato la *Start-Up* nelle fasi iniziali ad alto rischio.

- Ritorno sull'Investimento: la *liquidation preference* garantisce agli investitori di ricevere un ritorno sul loro investimento prima che qualsiasi somma venga distribuita ai soci ordinari.
- Incentivo agli Investimenti: offre un maggiore incentivo agli investitori a finanziare *Start-Up* innovative, che spesso operano in settori ad alto rischio

Le implicazioni di tale clausola sono le seguenti:

- Maggiore Rischio per i Soci: la *liquidation preference* può diluire la quota potenziale dei soci ordinari in caso di liquidazione, poiché gli investitori con la preferenza vengono rimborsati prima.
- Negoziazione Importante: i termini specifici della *liquidation preference*, come il tipo e l'ammontare, sono oggetto di negoziazione tra gli investitori e i soci fondatori.
- Trasparenza e Allineamento: È fondamentale che la clausola sia redatta in modo chiaro e trasparente per evitare future controversie tra soci e investitori.

Consigli

- La scelta del tipo e dell'ammontare della *liquidation preference* dipende da diversi fattori, come il livello di rischio della *Start-Up*, lo stadio di sviluppo e il potere negoziale tra soci e investitori.
- È consigliabile consultare un legale per definire la clausola in modo chiaro e conforme alle normative vigenti.
- La trasparenza e la comunicazione sono fondamentali per allineare le aspettative di soci e investitori riguardo alla distribuzione dei proventi in caso di liquidazione.
- La clausola di *liquidation preference* è un elemento importante per attrarre investimenti e proteggere gli investitori. Tuttavia, è necessario bilanciare le esigenze degli investitori con quelle dei soci per garantire un trattamento equo per tutte le parti coinvolte.

Esempio clausola Liquidation Preference:

In caso di liquidazione o vendita della società, gli investitori hanno diritto a ricevere prioritariamente l'importo del loro investimento iniziale. Se vi è un avanzo, partecipano proporzionalmente alle loro quote. In alternativa, possono ricevere un importo prioritario pari al maggiore tra l'investimento e la quota proporzionale. Ulteriori condizioni e vincoli possono essere negoziati, assicurando una distribuzione equa dei proventi. La clausola è vincolante per gli investitori e successori.

4. CLAUSOLA ANTI-DILUIZIONE

Una clausola spesso contrattata tra soci Finanziatori e soci fondatori/imprenditori (di origine anglosassone) è quella "*antidilution*" (anti-diluizione del capitale), ovvero quella clausola che consente al socio di non veder diluito il valore della propria partecipazione nel caso di successivi aumenti di capitale a pagamento.

La diluizione si realizza nel caso di emissione di nuove quote, ad es. attraverso una delibera di aumento del capitale. È possibile distinguere due tipologie di diluizione:

- la "diluizione percentuale";
- la "diluizione economica".

Riguardo alla prima la soluzione è prevista, per le società italiane, per legge, attraverso la normativa che consente ai soci di sottoscrivere in via preferenziale eventuali aumenti di capitale.

Relativamente alla seconda, più difficile da neutralizzare, lo strumento principe è la previsione di un congruo sovrapprezzo. Infatti, "il sovrapprezzo svolge la funzione di assicurare che le partecipazioni siano collocate ad un prezzo corrispondente al valore effettivo del patrimonio sociale".

Tale diluizione può avvenire nel caso di "esclusione del diritto di opzione/sottoscrizione" e collocazione dell'aumento presso terzi ad un valore più basso rispetto a quello delle sottoscrizioni precedenti o eventualmente, ma è un'ipotesi residuale, nel caso di aumento del capitale offerto ai soci in opzione privo di un sovrapprezzo pari al maggior valore della quota al momento del nuovo aumento, non sottoscritto dall'investitore.

In realtà, la clausola anti-diluizione non è pensata per regolamentare i rapporti tra socio di maggioranza e socio di minoranza in un'ordinaria srl, ma per salvaguardare il valore dell'investimento del socio finanziatore (sino alla data dell'*exit*), dal rischio di successivi round di finanziamento offerti in sottoscrizione a terzi ad un valore inferiore a quello da lui pagato nel round precedente.

In altre parole, la clausola anti-diluizione riconosce in capo al socio, titolare di tale diritto, di non vedere diluita la propria partecipazione al capitale sociale qualora venissero deliberati futuri aumenti di capitale sociale a pagamento, normalmente con esclusione del diritto di sottoscrizione, ma anche nel caso in cui venissero offerti in opzione, ad un prezzo inferiore a una determinata soglia (c.d. soglia anti-diluizione).

Esempio clausola Anti-Diluizione – esempio 1

Qualora la Società necessiti dell'apporto di nuove risorse finanziarie aggiuntive e successive all'Aumento di Capitale, le Parti valuteranno di effettuare un ulteriore ed adeguato aumento di capitale che potrà anche essere riservato a nuovi investitori selezionati di comune accordo tra le Parti, se le stesse non vorranno procedere ad ulteriori aumenti di capitale, fermo restando il diritto dell'investitore di sottoscrivere detti ulteriori aumenti.

In ogni caso di aumento di capitale della Società (ad esclusione dei casi di cui agli articoli 2482-bis e 2482-ter C.C....) qualora la delibera di aumento preveda un prezzo di sottoscrizione che, comprensivo di valore nominale e sovrapprezzo, conduca ad una valorizzazione del valore della Società prima dell'aumento (equity value pre-money) offerto al terzo investitore, inferiore al valore della Società (equity value post-money) all'esito dell'aumento di capitale, il Fondatore si impegna a fare in modo che venga deliberato, ed accettato dal terzo investitore, un nuovo aumento di capitale della Società (di seguito, l'Aumento di Capitale Riservato), mediante emissione di nuove quote da assegnarsi in via esclusiva all'investitore, al loro valore nominale, in modo tale che il prezzo medio aritmetico delle quote possedute dall'investitore, a seguito di tale ulteriore aumento di capitale sia pari a quello pagato dal terzo investitore.

Qualora, per un qualsiasi motivo, l'Aumento di Capitale Riservato non fosse realizzabile, le Parti espressamente convengono che l'ulteriore aumento di capitale potrà essere attuato solo con modalità, da scegliersi in buona fede tra le Parti, che assicurino il medesimo risultato indicato al precedente paragrafo.

Esempio clausola Anti-Diluizione – esempio 2

In ogni caso di investimenti successivi all'Aumento di Capitale ("Investimenti Successivi") effettuati nei successivi tre anni, con emissione di partecipazioni finanziarie ad un prezzo per partecipazione inferiore a quello versato da "A" per il proprio ingresso nel capitale sociale della Società di cui all'Articolo ("Evento Diluitivo"), i Soci riconoscono a "A" un'opzione di acquisto di quote della Società al valore nominale per una quota di entità tale per cui "A", successivamente all'esercizio di tale opzione e alla sua esecuzione, divenga proprietario di una partecipazione nella Società pari a quella che avrebbe ottenuto ove l'Aumento di Capitale fosse stato eseguito al valore dell'investimento Successivo ("Opzione Anti-diluizione"). Le modalità di esercizio dell'Opzione Anti-diluizione sono le seguenti;

1. Salvo diverso accordo tra le Parti, l'Opzione Anti-diluizione sarà esercitata nei confronti dei Soci Proponenti in proporzione al/a partecipazione detenuta nella Società da ciascuno;
2. All'Opzione Anti-diluizione troveranno applicazione mutandis i termini e le modalità previste per l'Opzione Vendita di cui ai precedenti Articoli ___ ;
3. L'Opzione Anti-diluizione non opera nelle ipotesi di cui agli articoli 2482-bis e 2482-ter C.C....

5. CLAUSOLA DRAG ALONG

Si definisce “*drag along*” la clausola in forza della quale il socio di maggioranza, volendo vendere la propria partecipazione ad un terzo, ha facoltà di vendere al terzo anche le azioni dei soci di minoranza.

La clausola attribuisce un diritto potestativo al solo socio di maggioranza (o suoi aventi causa) e, di conseguenza, impone una soggezione al socio di minoranza. Il socio di maggioranza rimane, infatti, libero di alienare la propria partecipazione senza trascinare con sé anche il socio di minoranza, ma se lo ritiene opportuno, a suo insindacabile giudizio, può operare tale trascinamento indipendentemente dal concorso della volontà del socio di minoranza. Quest'ultimo, dunque, perde il diritto di alienare autonomamente o non alienare la propria partecipazione.

Tale clausola assolve alla funzione di consentire al socio di maggioranza di:

- agevolare la cessione del pacchetto di maggioranza laddove il possibile acquirente non intenda effettuare l'investimento se non acquistando l'intero capitale sociale;
- valorizzare meglio la propria partecipazione laddove in base allo statuto sociale alle minoranze spettino particolari diritti di "voice" (anche in ragione del rafforzamento dei quorum assembleari legali) che renderebbero meno solida e, dunque, meno appetibile la posizione del socio di maggioranza.

Per tale ragione si tratta di clausole sovente richieste dal c.d. "*partner industriale*", vale a dire da colui che sia in senso economico il vero e proprio soggetto imprenditoriale attivamente partecipe alla gestione sociale.

Esempio clausola Drag Along

Qualora uno o più soci, costituenti la maggioranza del capitale, decidano di vendere a terzi estranei alla compagine sociale con un unico atto la partecipazione sociale che rappresenti complessivamente almeno il 51% del capitale sociale, agli stessi soci alienanti

viene attribuito il diritto di vendere, con lo stesso atto, anche le restanti partecipazioni delle quali sono titolari i soci costituenti la minoranza.

Nel caso in cui il socio costituente la maggioranza intenda esercitare il diritto di trascinarsi, dovrà darne comunicazione al socio costituente la minoranza mediante lettera raccomandata A.R. o P.E.C. entro il termine di ... giorni; tale comunicazione deve contenere le generalità del cessionario, il prezzo offerto per l'acquisto delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza e le modalità del trasferimento.

Il socio costituente la minoranza dovrà mettere in atto i comportamenti necessari per consentire il perfezionamento dell'unitario atto di cessione. A tal fine, su semplice richiesta proveniente dal socio costituente la maggioranza, il socio costituente la minoranza sarà tenuto a sottoscrivere un contratto di deposito e rilasciare una procura a vendere.

Le partecipazioni dei soci costituenti la minoranza non potranno essere vendute ad un prezzo inferiore al valore delle stesse determinato secondo i criteri previsti per il caso di esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo (2437-ter o 2473 C.C....).

In caso di contestazione sulla determinazione del valore delle partecipazioni di minoranza, da effettuarsi mediante opposizione notificata dal socio che subisce la vendita al socio alienante entro il termine del ..., il valore delle partecipazioni è determinato, entro ... giorni dall'opposizione, mediante relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349 C.C....

Nell'ipotesi in cui le partecipazioni vengano trasferite senza l'osservanza della procedura sopra descritta, il trasferimento non sarà opponibile alla società.

6. CLAUSOLA TAG ALONG

Si definisce “*tag along*” la clausola in forza della quale il socio di minoranza ha diritto di pretendere dal socio di maggioranza, che vende ad un terzo le proprie partecipazioni, l'alienazione della propria partecipazione al medesimo prezzo di quello previsto per il pacchetto di maggioranza. La clausola di *tag-along*, posta a tutela della minoranza, prevede il diritto di un socio di profittare delle condizioni ottenute dal socio di maggioranza in caso di vendita della intera partecipazione di questi, così evitandosi che la partecipazione di minoranza, di per sé irrilevante al controllo e di conseguenza non appetibile sul mercato, resti “bloccata” e sostanzialmente priva di valore in quanto “invendibile”.

La clausola attribuisce un diritto al solo socio di minoranza ed in conseguenza impone un onere al socio di maggioranza. Il socio di minoranza rimane, infatti, libero di accettare o meno l'offerta di acquisto che il socio di maggioranza è tenuto a procurargli, e dunque rimane libero di alienare autonomamente la propria partecipazione. Il socio di maggioranza, invece, se intende alienare la propria partecipazione, viene ad essere gravato dall'onere di procurare ai soci di minoranza un'offerta di acquisto alle medesime condizioni ottenute per la cessione della quota di maggioranza. Tale clausola assolve dunque alla funzione di consentire al socio di minoranza:

- di smobilizzare più agevolmente la propria partecipazione atteso che nelle società non diffuse fra il pubblico potrebbe essere molto difficile trovare un acquirente sul mercato;
- di partecipare in sede di alienazione alla suddivisione del valore economico insito nel c.d. "premio di maggioranza".

Si tratta di clausole sovente richieste dal c.d. "*partner finanziario*", vale a dire da colui che sia entrato in società al solo scopo di finanziare in senso economico l'impresa del socio di maggioranza e di ricavare da tale investimento una congrua remunerazione in sede di successivo smobilizzo della partecipazione così acquistata.

Esempio clausola di Tag Along

Fermo restando il diritto di prelazione di cui in precedenza, nel caso in cui il socio o i soci di maggioranza che in via congiunta detengano la maggioranza del capitale della società (il "Socio di Maggioranza" o "Socio Cedente") intendano trasferire, anche successivamente a un'offerta al pubblico condotta attraverso portali per la raccolta di capitale di rischio, a terzi mediante un unico atto o più atti, anche non simultanei tra loro, tutta o una parte della propria partecipazione in misura tale da non detenere più la maggioranza assoluta del capitale sociale della Società, trasferendo quindi per l'effetto, direttamente o indirettamente, il controllo della società ad uno o più soggetti terzi ("Terzo Acquirente"), il Socio di Minoranza avrà anch'esso il diritto di vendere al medesimo Terzo Acquirente la propria Quota ("Diritto di Covendita").

Ai fini dell'esercizio del Diritto di Covendita troveranno applicazione le seguenti disposizioni, restando inteso che per "Quota in Vendita" si intende la Quota che il Socio di Maggioranza intende vendere al Terzo Acquirente:

a) il Socio di Maggioranza dovrà comunicare al Socio di Minoranza la propria intenzione di vendere al Terzo Acquirente la Quota in Vendita mediante lettera raccomandata con

avviso di ricevimento indicante: (i) l'entità della Quota in Vendita, (ii) il corrispettivo e tutte le altre condizioni regolanti la vendita, e (iii) l'identità del Terzo Acquirente ("Comunicazione di Covenditali);

b) il Diritto di Covendita potrà essere esercitato dal Socio di Minoranza inviando una comunicazione al Socio di Maggioranza mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento entro e non oltre 15 giorni dalla data di ricevimento della Comunicazione di Covendita ("Termine di Covendita"); il Diritto di Covendita potrà essere esercitato dal Socio di Minoranza per tutta o parte della propria Quota come segue: (i) nel caso in cui a seguito del Trasferimento il Socio di Maggioranza mantenga il controllo della Società, per tale parte della propria Quota che corrisponde alla stessa percentuale della Quota in Vendita rispetto alla partecipazione complessiva del Socio di Maggioranza; (ii) nel caso in cui a seguito del Trasferimento venga meno il controllo del Socio di Maggioranza cedente, per l'intera Quota detenuta dal Socio di Minoranza;

c) in caso di esercizio del Diritto di Covendita, il Socio di Maggioranza dovrà fare in modo che il Terzo Acquirente acquisti (o faccia acquistare da altri) in aggiunta alla Quota in Vendita la Quota detenuta dal Socio di Minoranza per la quale sia stato esercitato il Diritto di Covendita; alternativamente, in caso di rifiuto da parte del Terzo Acquirente ad acquistare la stessa, il Socio di Maggioranza sarà tenuto ad acquistare (o fare acquistare da altri) la suddetta Quota o rinunciare alla possibilità di eseguire la vendita che ha originato il Diritto di Covendita;

d) in caso di esercizio del Diritto di Covendita, la vendita della Quota per cui tale diritto sia stato esercitato dovrà avere luogo contestualmente alla vendita al Terzo Acquirente della Quota in Vendita, al medesimo prezzo pro quota spettante al Socio di Maggioranza, nonché ai medesimi termini e condizioni di quelli relativi alla Quota in Vendita (tuttavia con esclusione di qualsiasi responsabilità solidale con il Socio di Maggioranza). Nel caso in cui, anche dopo l'esercizio del Diritto di Covendita, la vendita al Terzo Acquirente non avesse luogo per qualsiasi motivo, l'esercizio del Diritto di Covendita resterà senza effetto, il Socio di Maggioranza non avrà alcun obbligo o responsabilità e la procedura di cui al presente Paragrafo dovrà essere nuovamente attivata prima di un'eventuale successiva vendita;

e) in caso di mancato esercizio del Diritto di Covendita, il Socio di Maggioranza potrà procedere alla vendita al Terzo Acquirente della Quota in Vendita (per tale intendendosi la stipula di un contratto di compravendita vincolante in relazione alla stessa) entro e non oltre 90 giorni dalla scadenza del Termine di Covendita. Ove la vendita non abbia luogo

nel suddetto termine di 90 giorni, la procedura di cui al presente paragrafo dovrà essere nuovamente attivata prima di un'eventuale successiva vendita;

f) in caso di esercizio del Diritto di Covendita, il Socio di Minoranza, se così richiesto dal Socio di Maggioranza, sarà tenuto a sopportare la propria quota pro quota dei ragionevoli costi e delle spese incorse dal Socio di Maggioranza con riferimento alla vendita al Terzo Acquirente (in ogni caso con esclusione di costi interni del Socio di Maggioranza), a condizione che la vendita della Quota del Socio di Minoranza al Terzo Acquirente sia completata.

Il Diritto di Covendita si intende trasferito dal Socio di Minoranza ai terzi che acquistino l'intera sua Quota in conformità a quanto qui previsto. Il Diritto di Covendita come sopra disciplinato spetta anche nel caso in cui i soci di controllo, successivamente a un'offerta al pubblico condotta attraverso portali per la raccolta di capitale di rischio, trasferiscano direttamente o indirettamente il controllo a terzi, in favore degli investitori, diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 dell'art. 24 del Regolamento Consob n. 18592 del 26 giugno 2013, che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale online, per tutto il periodo in cui sussistono i requisiti previsti dall'art. 25, commi 2 e 4 del D.L. 18 ottobre 2012 n. 179 e successive modifiche ed integrazioni, e comunque per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta e nei limiti della normativa tempo per tempo vigente.

7. CLAUSOLA BRING ALONG

Si definisce “*bring along*” la clausola in forza della quale il terzo che acquista le azioni del socio di maggioranza ha la facoltà, pagando il medesimo prezzo, di acquistare anche le partecipazioni del socio di minoranza. I soggetti destinatari degli effetti della presente clausola sono:

- Il Socio di Maggioranza in capo al quale sorge non solo il diritto, ma anche il dovere di alienare, congiuntamente alla propria partecipazione e alle medesime condizioni, anche la partecipazione detenuta dal socio di minoranza;
- Il Socio di Minoranza in capo al quale sorge la soggezione o l'obbligo di vendere la propria partecipazione stante la volontà di acquisto congiunto espressa dal terzo (con un potenziale vantaggio economico);
- Il Terzo acquirente in capo al quale sorge il diritto potestativo di acquistare, unitamente alla partecipazione di maggioranza, anche la partecipazione di minoranza.

Secondo un primo orientamento la clausola potrebbe essere configurabile alla stregua di un'opzione call (di acquisto) a favore di un terzo, ai sensi degli artt. 1411 e ss. del C.C.. In seconda battuta essa potrebbe, invece, essere ricondotta ad un'opzione d'acquisto per persona da nominare, ai sensi del combinato disposto degli artt. 1331 e 1401 e ss. del C.C..

La clausola di trascinamento sopra descritta, viene solitamente richiesta dalle banche di affari, dai fondi di investimento, o, più in generale, dai cd. partners finanziari, ovvero da soggetti accomunati dal modo di intendere la partecipazione societaria come investimento finanziario a breve o medio termine che, come tale, consente di soddisfare l'esigenza di disinvestimento in tempi brevi e a valori congrui.

La clausola di trascinamento è volta a soddisfare interessi eterogenei, riferibili alla maggioranza o alla minoranza sociale, ovvero a terzi estranei alla società; tali interessi talvolta possono concorrere e combinarsi tra loro, talaltra possono escludersi a vicenda.

In particolare, tale clausola mira a:

- realizzare l'interesse economico dei soci alla massima remunerazione dell'investimento iniziale e alla condivisione del premio di controllo;
- consentire al socio di maggioranza di ottenere migliori condizioni economiche di vendita nella negoziazione con il terzo acquirente, il quale potrà acquisire il 100% del capitale senza avere "scomodi" soci di minoranza e senza rischiare comportamenti ostruzionistici da parte della minoranza;
- tutelare l'interesse del socio di minoranza ad approfittare delle condizioni di realizzo, presumibilmente migliori, che la maggioranza azionaria riuscirà ad ottenere con il terzo acquirente per la cessione delle proprie partecipazioni sociali;
- tutelare l'interesse del terzo acquirente a potere realizzare un'opzione di scelta relativamente alla composizione della futura compagine societaria evitando di convivere con una minoranza potenzialmente ostile ed evitando, altresì, il rischio che la stessa minoranza alieni le proprie partecipazioni a terzi non graditi;
- tutelare l'interesse della società ad evitare eccessi di dialettica interna tra i soci, ovvero forme di ostruzionismo da parte della minoranza suscettibili di degenerare in un cattivo funzionamento dell'ente, concentrando il potere di alienare tutte le partecipazioni in capo ad un unico soggetto e garantendo, conseguentemente, l'omogeneità della compagine sociale

Esempio clausola di Bring Along

Qualora uno o più soci, costituenti la maggioranza del capitale, decidano di vendere a terzi estranei alla compagine sociale con un unico atto la partecipazione sociale che rappresenti complessivamente almeno il 51% del capitale sociale, al terzo acquirente spetta il diritto di acquistare alle medesime condizioni anche le restanti partecipazioni delle quali sono titolari i soci costituenti la minoranza.

Nel caso in cui il terzo intenda esercitare il diritto di trascinarsi, dovrà darne comunicazione al socio costituente la minoranza a mezzo di lettera raccomandata A.R. o P.E.C. entro il termine di ... giorni; tale comunicazione deve contenere le generalità del cessionario, il prezzo offerto per l'acquisto delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza e le modalità del trasferimento.

Il socio costituente la minoranza dovrà mettere in atto i comportamenti necessari per consentire il perfezionamento dell'unitario atto di cessione. A tal fine, il socio costituente la minoranza sarà tenuto a sottoscrivere un contratto di deposito e rilasciare una procura a vendere.

Le partecipazioni dei soci costituenti la minoranza non potranno essere vendute ad un prezzo inferiore al valore delle stesse determinato alla stregua dei criteri previsti per il caso di esercizio del diritto di recesso, ai sensi dell'articolo (2437-ter o 2473 C.C....).

In caso di contestazione sulla determinazione del valore delle partecipazioni di minoranza, da effettuarsi mediante opposizione notificata dal socio che subisce la vendita al socio alienante entro il termine del ..., il valore delle partecipazioni è determinato, entro ... giorni dall'opposizione, mediante relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale, che provvede anche sulle spese, su istanza della parte più diligente; si applica in tal caso il primo comma dell'articolo 1349 C.C....

Nell'ipotesi in cui le partecipazioni vengano trasferite senza l'osservanza della procedura sopra descritta, il trasferimento non sarà opponibile alla società.

8. CLAUSOLE PUT E CALL

Queste clausole sono anche chiamate, nel loro insieme, clausole di *way-out*, ossia clausole che prevedono l'uscita di uno dei soci mediante vendita delle quote all'altro. In sintesi le opzioni di acquisto o di vendita (c.d. '*call option* o *put option*') si prestano a regolamentare le società dove esista un socio di maggioranza e uno di minoranza e dove, pertanto, è facile determinare e decidere ex ante chi si obbliga a vendere rispetto a chi si obbliga a comprare (c.d. '*clausole di way-out chiuse*').

Nel contesto delle società con una distribuzione azionaria paritetica, la decisione su chi debba cedere la propria partecipazione o, al contrario, acquisire quella del partner non è sempre chiara. Spesso entrambe le parti sono riluttanti a rinunciare alla propria quota o a investire ulteriormente. In tali situazioni, risulta più pratico affidare la risoluzione della questione a un meccanismo che lasci alle disposizioni statutarie o ai patti tra le parti il compito di determinare chi debba assumere il ruolo del venditore e chi quello dell'acquirente, così come il prezzo di cessione (note come 'clausole di *way-out* simmetriche o aperte').

Le opzioni put o call, a differenza delle clausole come la "*russian roulette*", che stabiliscono rimedi retroattivi, determinando il soggetto cui verranno trasferiti gli asset aziendali solo alla conclusione di una procedura di stallo, fungono da meccanismi preventivi, identificando fin dall'inizio il soggetto destinatario degli asset. In questa prospettiva, è possibile concordare opzioni put o call e clausole statutarie di riscatto a vantaggio del socio che debba acquistare o cedere la partecipazione.

Nel contesto delle operazioni finanziarie come il *private equity* e il *venture capital*, si fa spesso ricorso alle clausole put e call. Queste opzioni consentono agli investitori di entrare come soci di minoranza in una società, anche se si tratta di una società appena costituita. Successivamente, una volta raggiunto l'obiettivo dell'investimento in base alle condizioni, gli investitori possono uscire dalla società, esercitando il loro diritto di vendita.

Di solito, queste opzioni vengono inserite in accordi esterni agli statuti sociali, ma comunque correlati ad essi, per regolare specifiche fasi delle operazioni societarie strutturate, come le già citate operazioni di *private equity* e *venture capital*.

Spesso, nelle pratiche aziendali, le opzioni come put e call sono integrate in accordi che vanno al di là delle normative statutarie. Questi accordi, complementari alle disposizioni statutarie, sono progettati per gestire fasi specifiche delle operazioni societarie strutturate, come quelle nel settore del *private equity* e del *venture capital*. L'obiettivo principale di questa pratica è consentire agli investitori temporanei o ai partner strategici di uscire dalla società attraverso l'esercizio di un'opzione di vendita (conosciuta come "*exit* attivo"), oppure di permettere all'originario cedente di riacquistare la partecipazione ceduta tramite un'opzione di acquisto (detta "*exit* passivo").

Un aspetto cruciale di tali negoziati è rappresentato dal prezzo al quale vengono scambiate le azioni al momento dell'uscita del socio temporaneo dalla società. Questo prezzo può essere predeterminato o variabile, a seconda delle modalità concordate, e può

essere calcolato in base a criteri stabiliti in anticipo o in base al valore effettivo al momento dell'esercizio dell'opzione.

Questo approccio, tuttavia, solleva alcune questioni critiche. Ad esempio, fissare il prezzo della partecipazione ceduta prima che si verifichi il rischio associato all'attività aziendale potrebbe compromettere il rapporto dinamico tra il valore delle azioni e la situazione finanziaria dell'azienda. Inoltre, esiste il rischio che gli investitori, protetti dalle perdite e sicuri di non subire conseguenze negative, possano adottare una gestione imprudente della società.

Analizzando ora il contenuto delle succitate clausole, con l'opzione put, un socio è obbligato a vendere una quantità determinata delle sue partecipazioni sociali a un prezzo concordato o determinabile. Dall'altro lato, con l'opzione call, un azionista ha il diritto di acquistare le partecipazioni sociali di un altro socio, sempre a un prezzo fissato o determinabile. È comune che le parti coinvolte si concedano reciprocamente sia un'opzione put che un'opzione call.

La combinazione di queste due opzioni contrattuali crea una dinamica in cui un socio può essere obbligato ad acquistare o vendere in risposta all'iniziativa dell'altra parte. Chi prende l'iniziativa, per tempestività o perché legalmente autorizzato, ha un evidente vantaggio, potendo imporre la soluzione che preferisce all'altro socio. Queste disposizioni possono essere definite nei patti parasociali, dove vengono stabilite anche le modalità per la valutazione delle partecipazioni da scambiare, oppure, in alternativa, possono anche essere inserite direttamente nello statuto.

Tuttavia, è importante che sia l'opzione put che l'opzione call reciproche contengano non solo la descrizione dell'oggetto del trasferimento, ma anche il prezzo di cessione o i criteri per determinarlo, insieme a tutti i termini e le condizioni della futura transazione. Questo meccanismo contrattuale flessibile consente di ridefinire la struttura degli accordi sociali in alternativa agli strumenti legali tipici come il recesso o l'esclusione.

È interessante notare che eventi come lo stallo decisionale nella clausola di *put and call* (conosciuti come "*triggering events*") vengono configurati contrattualmente come accadimenti in grado di attivare o disattivare il meccanismo dell'opzione di vendita o acquisto, determinando l'uscita del socio coinvolto dalla compagine sociale.

Esempio clausola di acquisto "Call":

1. *A concede a B, che accetta, per sé o per persona fisica o giuridica che si riserva di nominare entro i termini infra indicati per la validità della presente clausola, alle*

condizioni, nei tempi, modi e termini indicati nel presente accordo un'opzione irrevocabile e gratuita per l'acquisto della propria quota, nella misura ed al prezzo convenuti qui di seguito (il diritto potestativo di acquistare o opzione di acquisto di B e il corrispondente obbligo di A di vendere viene definito da qui in poi call).

- 2. La quota della società intestata a A ed oggetto del call, è pari al ...% del capitale sociale della società e dovrà mantenere tale proporzione, per quanto possibile, anche laddove qualsivoglia socio e/o comunque avente diritto dichiara di voler esercitare su di essa il suo diritto di prelazione; il call si intende per l'intera quota, nell'intera misura in percentuale del capitale sociale indicato (e solo in tale proporzione), inscindibilmente senza possibilità di esercizio parziale.*
- 3. La presente call potrà essere esercitata da B, in qualsiasi momento a partire dalla sottoscrizione del presente accordo, mediante una comunicazione scritta, a mezzo lettera raccomandata A/R, che faccia riferimento al presente atto, con dichiarazione espressa, senza condizioni e irrevocabile, che B intende acquistare interamente la quota.*
- 4. Tale comunicazione potrà essere effettuata in qualsiasi giorno lavorativo e il successivo trasferimento dovrà avvenire in un giorno concordemente pattuito tra le parti, non oltre il ... giorno successivo al ricevimento del call e, in difetto di accordo, entro e non oltre il giorno che sarà stabilito da B.*
- 5. Il call si intenderà esercitato ed eseguito mediante atto notarile;*
- 6. Il prezzo di acquisto della quota (a seguito del call) viene fin d'ora determinato in euro ... che verrà corrisposto secondo le seguenti modalità.*
- 7. Il prezzo dovrà essere versato contestualmente al perfezionamento delle formalità necessarie per l'opponibilità del trasferimento alla società.*
- 8. Per tutto il periodo di validità del call e affinché questo si possa positivamente esercitare nella sua integrità, A garantisce e garantirà a B che manterrà la piena proprietà e disponibilità della quota (nonché dei diritti di opzione/sottoscrizione in caso di aumento del capitale sociale), libera da contratti che ne pregiudichino la proprietà o il godimento a qualsivoglia causa o titolo (es. pegno o usufrutto), ovvero da pretese di terzi, nulla escluso.*
- 9. B potrà esercitare il call a partire dalla sottoscrizione del presente accordo e fino al termine perentorio di tre anni decorrenti dalla data di sottoscrizione; qualora B non eserciti il call nei termini indicati detto diritto si intenderà integralmente decaduto e*

privo di efficacia. Per la verifica del rispetto dei termini si avrà riguardo alla data di partenza della raccomandata, quale risultante dal timbro postale.

10. *Le parti si danno reciprocamente atto che il call ha natura aleatoria e non è, in particolare, suscettibile di risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta ai sensi dell'art. 1467 C.C....*
11. *Le parti, ai fini del corretto esercizio del call, dichiarano di rinunciare a qualsiasi diritto di prelazione (statutario o meno) sulla quota o, quantomeno, si impegnano a rinunciarvi una volta maturato il diritto e si impegnano, fra l'altro, anche ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1381 C.C...., a far sì che nessun altro eserciti il diritto di prelazione sulla quota.*

Esempio clausola di vendita "Put":

1. *Al termine del terzo anno successivo alla costituzione della società e fino al termine ultimo di due anni da tale momento il socio A avrà il diritto potestativo di vendere al socio B, che sarà obbligato ad acquistare l'intera partecipazione nella società secondo le condizioni ed i termini di seguito previsti.*
2. *Il socio A potrà esercitare la "put option" di cui al precedente punto mediante invio di una comunicazione scritta all'altra parte con l'indicazione che intende avvalersi dell'opzione (da qui in seguito comunicazione dell'option). Ogni comunicazione dell'option, inviata in ottemperanza di quanto statuito al precedente punto 1, sarà irrevocabile.*
3. *Entro ... giorni dall'invio della formale certificazione di cui al successivo punto 6, il socio A potrà trasferire l'intera partecipazione al socio B verso il pagamento del prezzo come stabilito al successivo punto 7.*
4. *L'opzione del socio A dovrà essere eseguita entro ... giorni dalla data di invio della comunicazione dell'option, il socio A e il socio B dovranno concordare comunemente l'incarico ad un arbitratore con il compito di valutare il valore della quota trasferenda.*
5. *Nella misura in cui il socio A e il socio B non addivengano ad un accordo sul nome dell'arbitratore da nominare, la parte più diligente, ovvero l'altra parte, a seconda dei casi, avrà la facoltà di scegliere un arbitratore tra i tre elencati nell'allegato.*
6. *Il conferimento dell'incarico all'arbitratore secondo quanto disposto dal precedente punto tre potrà essere condizionato all'accettazione da parte dello stesso a) di eseguire la certificazione per la stima della partecipazione secondo i criteri di*

valutazione stabiliti nell'Allegato... b) di completare la valutazione e farla pervenire al socio A e al socio B entro ... dal momento in cui è stato conferito l'incarico ai sensi del precedente punto 4.

- 7. Il prezzo della quota dovrà corrispondere al valore della stessa come stabilito nella perizia dell'arbitratore con gli aggiustamenti previsti dai criteri di cui all'allegato.*

9. PATTI PARASOCIALI

I patti parasociali sono dei contratti che i soci di una società possono stipulare fra loro, o con terzi, separatamente dall'atto costitutivo, per definire delle regole di comportamento che devono tenere nei rapporti interni alla società (cioè fra loro) o nei confronti della società, per una migliore e più stabile gestione della medesima.

Possono essere stipulati sia nelle società di persone che in quelle di capitali in sede di costituzione della società oppure in un momento successivo.

Non necessitano di requisiti formali per la loro validità e, avendo natura extrasociale, non incidono nei confronti della società. Tali patti infatti producono effetti obbligatori fra le parti contrattuali con tutte le conseguenze previste in caso di inadempimento ma non inficiano la validità degli atti sociali.

Nelle S.p.a. non quotate i patti hanno durata massima di cinque anni e possono essere rinnovati alla scadenza; nelle altre società, tra cui le s.r.l., non c'è un limite di durata, ma se non è previsto un termine, ogni socio ha diritto di recedere con un preavviso di 180 giorni.

I Patti parasociali hanno le seguenti finalità:

- Integrare lo Statuto: I patti parasociali integrano lo statuto societario, definendo in modo più dettagliato le regole di governance e il comportamento dei soci.
- Proteggere gli Investitori: Offrono agli investitori una maggiore tutela rispetto al solo statuto, definendo clausole specifiche per tutelare i loro interessi.
- Regolare i Rapporti tra Soci: Stabiliscono accordi precisi sul controllo della società, sulla cessione delle quote, sulla risoluzione delle controversie e su altri aspetti critici per la stabilità e il successo della *Start-Up*
- Riducono l'Asimmetria Informativa: Permettono di allineare le aspettative e gli interessi dei soci, riducendo il rischio di incomprensioni e conflitti.
- Aumentano la Fiducia degli Investitori: Rafforzano la fiducia degli investitori nel progetto imprenditoriale, offrendo loro una maggiore protezione.

- Favoriscono la Stabilità: Stabilizzano la governance societaria e riducono il rischio di instabilità causata da uscite di soci chiave.

Il crowdfunding può essere integrato nei patti parasociali come meccanismo di finanziamento collaborativo, consentendo agli investitori di stabilire accordi chiari sulla gestione, distribuzione degli utili e decisioni aziendali. Attraverso patti parasociali, gli investitori crowdfunding possono regolare il trasferimento di quote, definire diritti di voto congiunti e stabilire clausole relative al finanziamento e alla distribuzione degli utili. Questi accordi forniscono un quadro contrattuale adattabile alle dinamiche della raccolta fondi online, garantendo trasparenza e chiarezza nelle relazioni aziendali tra gli investitori. La flessibilità dei patti parasociali consente una personalizzazione delle clausole in linea con le specifiche esigenze del crowdfunding e delle parti coinvolte.

Esistono varie tipologie di patti, per conseguire diverse finalità.

- Sindacato di voto. Per esprimere un voto comune in assemblea, ad esempio, mediante delega di un rappresentante comune o secondo altre modalità concordate. Risulta invalido il patto che vincoli i soci a non votare l'azione di responsabilità contro gli amministratori che abbiano causato un danno alla società;
- Sindacato di blocco. Tale patto serve a mantenere lo stesso assetto proprietario della società e ad evitare che possano entrarvi terzi estranei (ad esempio, un concorrente di uno dei soci). Tale patto dunque limita il trasferimento di azioni o quote all'interno della stessa compagine societaria, impedendo ai soci di uscire dalla società;
- Patto relativo al finanziamento della società (in senso ampio). I soci si vincolano ad offrire un prestito alla società predeterminandone le condizioni, ovvero ad effettuare determinati conferimenti di beni materiali o immateriali, o si vincolano in un'obbligazione di fare nei confronti della società (ad. esempio, se si tratta di soci di *Start-Up*);
- Patto di garanzia degli utili. Si garantisce un utile minimo ad uno o più soci al momento della distribuzione, senza escludere uno o più soci dagli utili e dalle perdite, patto che sarebbe nullo ai sensi dell'art. 2265 C.C.. Pertanto è nullo il patto che prevede l'assegnazione di una quota di utili ad un socio, escludendolo dalla partecipazione alle perdite;
- Patti per indirizzare la gestione. Rientrano in questa categoria i patti finalizzati a determinare più in dettaglio come devono essere designati gli amministratori tra i soci o che attribuiscono determinati diritti di veto agli amministratori che sono

l'espressione del socio di minoranza, ovvero quegli accordi che mirano a stabilire il modo di gestire situazioni di stallo, fino alla cessione delle partecipazioni, se lo stallo di gestione non è superabile;

- Patti sul trasferimento di quote. Rientrano in questa categoria i patti che disciplinano diritti di opzione di vendita o di acquisto delle partecipazioni dei soci o che consentono al socio di maggioranza di far acquistare al terzo anche le quote del socio di minoranza (drag along), ovvero che danno al socio di minoranza il diritto di vendere le sue quote al terzo che intende acquistare le quote del socio di maggioranza ("*Tag along*");
- Patti di Buy-Sell: stabiliscono le modalità e il prezzo per la cessione delle quote in caso di determinate circostanze (es: morte, uscita volontaria, "*Bad Leaver*");
- Patti di Non Sollecitazione: vieta ai soci di sollecitare clienti, dipendenti o altri soci a lasciare la *Start-Up*;
- Patti di Non Concorrenza: impediscono ai soci di competere con la *Start-Up* dopo la loro uscita;
- Patti di Governance: definiscono le regole per il processo decisionale all'interno della società, la distribuzione dei poteri e la gestione del business.
- Ecc.

Consigli

- La redazione dei patti parasociali richiede un'attenta valutazione e la consulenza di un legale per garantirne la validità legale e la conformità alle normative vigenti.
- È importante comunicare in modo trasparente i contenuti dei patti parasociali a tutti i soci e agli investitori.
- I patti parasociali dovrebbero essere flessibili e adattabili alle esigenze in continua evoluzione della *Start-Up*.

I patti parasociali rappresentano uno strumento prezioso per le *Start-Up* innovative per regolare i rapporti tra soci, tutelare gli interessi degli investitori e favorire la stabilità e il successo a lungo termine della società. La loro stesura accurata e la comunicazione trasparente sono fondamentali per garantire un ambiente collaborativo e proficuo per tutti gli *stakeholder* coinvolti.

Esempio clausola Rimando Patti Parasociali - Crowdfunding

In considerazione della partecipazione al finanziamento attraverso crowdfunding, i sottoscritti investitori stabiliscono che eventuali patti parasociali saranno regolati da

accordi separati specifici, di seguito definiti "Patti Parasociali - Crowdfunding". La presente clausola rimanda integralmente agli accordi contenuti nei Patti Parasociali - Crowdfunding, i quali disciplineranno le relazioni, i diritti e gli obblighi tra gli investitori, garantendo una gestione trasparente e conforme agli interessi delle parti coinvolte. I Patti Parasociali - Crowdfunding costituiranno parte integrante del presente accordo e ne disciplineranno gli aspetti non contemplati dalla presente clausola.

10. CATEGORIE DI QUOTE

Le *Start-Up* innovative rappresentano un segmento cruciale dell'economia contemporanea, caratterizzate dalla loro capacità di innovare, adattarsi rapidamente e creare valore attraverso soluzioni originali e tecnologicamente avanzate. In questo contesto, le quote sociali assumono un ruolo significativo nel definire la struttura e la governance di tali imprese.

Una *Start-Up* innovativa è infatti un'azienda, generalmente di recente costituzione, che propone un prodotto, un servizio o un modello di business innovativo, con l'obiettivo di scalare rapidamente sul mercato. Queste imprese si distinguono per la loro capacità di introdurre soluzioni disruptive e di rispondere in modo flessibile alle esigenze del mercato. Le quote sociali, o quote di partecipazione al capitale sociale, rappresentano la proprietà di un'azienda e conferiscono diritti e responsabilità ai loro detentori. Nelle *Start-Up* innovative, le categorie di quote sociali possono essere strutturate in modi diversi per riflettere le specifiche esigenze e obiettivi dell'impresa.

Alcune categorie comuni includono:

- a) Quote Sociali dei Fondatori: le quote detenute dai fondatori dell'azienda, che possono includere i membri del team fondatore e gli imprenditori che hanno contribuito alla creazione dell'impresa. Queste quote spesso riflettono il lavoro, il capitale e le competenze investite nella *Start-Up*;
- b) Quote Sociali degli Investitori: le quote detenute dagli investitori esterni, come *venture capitalist*, *business angel* o fondi di investimento. Questi investitori forniscono capitale di rischio per sostenere la crescita e lo sviluppo della *Start-Up*;
- c) Quote Sociali dei Dipendenti: le quote riservate ai dipendenti dell'azienda, spesso assegnate attraverso programmi di incentivazione come le stock option. Queste quote possono essere utilizzate per motivare e trattenere talenti chiave all'interno dell'organizzazione;

- d) Quote Sociali dei Consiglieri: le quote assegnate ai membri del consiglio di amministrazione o ai consulenti esterni che forniscono guida strategica e supporto all'azienda. Queste quote possono essere utilizzate per allineare gli interessi dei consulenti con quelli dell'azienda.

Le quote sociali rivestono un ruolo critico nella struttura e nella governance delle *Start-Up* innovative, riflettendo le dinamiche di potere, le relazioni di fiducia e gli obiettivi di crescita della società. La loro corretta gestione e attribuzione può contribuire al successo a lungo termine dell'impresa, consentendo di attrarre investimenti, motivare il team e allineare gli interessi di tutte le parti interessate.

Di seguito si riportano alcuni esempi di diritti amministrativi ed economici che possono essere attribuiti per le diverse categorie di quote sociali.

1. Quote Sociali dei Fondatori:

- Diritti Amministrativi: i fondatori possono avere il diritto di nominare membri del consiglio di amministrazione e detenere ruoli chiave all'interno dell'azienda, garantendo loro un ruolo significativo nella gestione operativa e strategica;
- Diritti Economici: i fondatori possono beneficiare di un'equa partecipazione agli utili dell'azienda e, in alcuni casi, di incentivi economici legati alla performance aziendale a lungo termine.

2. Quote Sociali degli Investitori:

- Diritti Amministrativi: gli investitori possono avere il diritto di partecipare alle decisioni strategiche dell'azienda attraverso rappresentanti nel consiglio di amministrazione o diritti di voto speciali su questioni cruciali;
- Diritti Economici: gli investitori possono avere il diritto di ricevere dividendi preferenziali o prioritari in caso di liquidazione dell'azienda, assicurando un ritorno sull'investimento prima degli altri detentori di quote.

3. Quote Sociali dei Dipendenti:

- Diritti Amministrativi: i dipendenti possono avere il diritto di ricevere informazioni finanziarie e strategiche sull'azienda, consentendo loro di comprendere meglio il contesto operativo e di contribuire in modo più efficace al successo dell'impresa;
- Diritti Economici: i dipendenti possono beneficiare di opportunità di partecipazione agli utili attraverso stock option o altri programmi di incentivazione basati sulla crescita dell'azienda.

4. Quote Sociali dei Consiglieri:

- Diritti Amministrativi: I consiglieri possono avere il diritto di fornire consulenza strategica e partecipare alle decisioni chiave dell'azienda, offrendo una prospettiva esterna e esperta sulle questioni aziendali;
- Diritti Economici: i consiglieri possono ricevere un compenso per i loro servizi consulenziali, che può essere sotto forma di compenso fisso, variabile correlato al raggiungimento di risultati o una combinazione dei due, in base alla natura e all'entità del loro coinvolgimento.

Assicurarsi che i diritti amministrativi ed economici siano ben definiti e bilanciati tra le diverse categorie di detentori di quote sociali è fondamentale per garantire un'adeguata governance e incentivare la collaborazione e il successo a lungo termine della *Start-Up* innovativa.

Esempio categorie di quote

Ai sensi dell'art. 26, comma 2, Decreto-Legge 18 ottobre 2012 N. 179 e in deroga all'art. 2468 del Codice Civile, le quote del capitale sociale si suddividono nelle seguenti categorie, dotate delle caratteristiche qui descritte.

A. Quote di Categoria "A" - oltre ai diritti patrimoniali e amministrativi previsti dal presente Statuto e dalla legge, a tali quote sono riconosciuti i seguenti diritti:

- *il diritto di nominare due (2) amministratori nel caso di un Consiglio di Amministrazione di tre membri; tre (3) amministratori nel caso di un Consiglio di Amministrazione di cinque membri, nonché di rimuovere o sostituire gli amministratori sopra nominati;*
- *il diritto di nominare due (2) sindaci effettivi e un (1) sindaco supplente in caso di collegio sindacale;*
- *il diritto di trascinarsi ("Trascinamento della Maggioranza") ai sensi dell'art. X del presente Statuto. Tali Quote sono soggette al diritto di covendita (tag along) ai sensi dell'articolo X del Presente Statuto.*

Le quote di categoria "A" Trasferite nel rispetto delle previsioni del presente Statuto si convertono automaticamente con rapporto di conversione 1:1: (a) in caso di Trasferimenti a favore di un Socio, nella categoria di quote di cui è già titolare il Socio acquirente; (b) in caso di Trasferimenti a favore di un Affiliato di un Socio, nella categoria di quote "A" di cui è già titolare il Socio Trasferente; (c) in caso di Trasferimenti a favore di terze parti diverse da un Socio o da un suo rispettivo Affiliato, nella categoria di quote "C".

B. Quote di categoria "B": oltre ai diritti patrimoniali e amministrativi previsti dal presente Statuto e dalla legge, a tali quote sono riconosciuti i seguenti diritti:

- il diritto di nominare un (1) amministratore qualunque sia il numero dei membri che compongono il consiglio di amministrazione, volta per volta, della Società, nonché il diritto di rimuovere o sostituire l'amministratore sopra nominato;
- il diritto di nominare un (1) sindaco effettivo e un (1) sindaco supplente in caso di collegio sindacale;
- il diritto di veto con riferimento alle delibere ("Materie rilevanti assembleari") previste dal presente Statuto;
- il diritto di co-vendita ai sensi dell'articolo X del presente Statuto;
- il diritto di avviare la Procedura di Vendita di Minoranza ed il conseguente diritto di trascinarsi delle Partecipazioni di Minoranza ("Trascinamento della Minoranza") ai sensi dell'articolo X del presente Statuto;.

Tali Quote sono soggette al diritto di "trascinamento della Maggioranza" (drag along) ai sensi dell'art. X del presente Statuto.

C. Quote di categoria "C": oltre ai diritti patrimoniali e amministrativi previsti dal presente Statuto e dalla legge, a tali quote è riconosciuto il diritto di co-vendita ai sensi dell'art. X del presente Statuto. Tali Quote sono soggette all'obbligo di "trascinamento" ("Trascinamento della Maggioranza") e di trascinarsi delle Partecipazioni di Minoranza ("Trascinamento della Minoranza") ai sensi dell'articolo X del presente Statuto.

Nel caso in cui più Soci siano titolari di una determinata categoria di quote, i diritti diversi e specifici attribuiti dalla relativa categoria di quote in relazione alla nomina di amministratori e/o all'esercizio del diritto di trascinarsi di maggioranza e di minoranza di cui all'articolo X del presente Statuto saranno esercitati con il voto favorevole della maggioranza assoluta delle quote appartenenti alla relativa categoria. I diritti attribuiti alle relative categorie di quote non possono essere validamente modificati solo con il voto favorevole della maggioranza assoluta delle quote appartenenti alla relativa categoria.

11. STRUMENTI FINANZIARI PARTECIPATIVI

Gli strumenti finanziari partecipativi rappresentano una importante fonte di finanziamento per le imprese, consentendo loro di accedere a capitali senza dover ricorrere ai tradizionali prestiti bancari. Questi strumenti si caratterizzano per il loro carattere partecipativo, che implica la condivisione di rischi e benefici tra l'azienda e gli investitori.

Gli strumenti finanziari partecipativi sono titoli emessi da un'azienda che conferiscono ai loro detentori il diritto di partecipare ai profitti e alle perdite dell'impresa o di progetti a supporto dei quali vengono emessi, oltre a eventuali altri vantaggi o benefici. A differenza

dei prestiti tradizionali, non comportano l'obbligo di rimborso del capitale e possono offrire una maggiore flessibilità sia per l'azienda che per gli investitori.

Principali tipologie di Strumenti Finanziari Partecipativi tradizionali sono:

- Azioni Ordinarie;
- Azioni Privilegiate;
- Quote di Partecipazione per le SRL;
- Obbligazioni Convertibili.

Le Società, anche con qualifica di *Start-Up* o PMI Innovativa, possono emettere Strumenti Finanziari Partecipativi in favore di soci e terzi, inclusi consulenti, professionisti, fornitori di opere e servizi, lavoratori dipendenti e/o collaboratori continuativi della Società, a fronte dell'apporto da parte dei medesimi di denaro, opere, servizi, attribuiti o resi in favore della Società stessa, e/o crediti maturati a seguito della prestazione di opere e servizi, ivi inclusi quelli professionali (gli "SFP"). Gli SFP hanno natura nominativa e sono disciplinati da uno o più regolamenti ("Regolamento SFP") che può prevedere, tra l'altro, il trasferimento, le modalità di emissione nonché, ove previsto, le modalità di conversione in Quote, i diritti patrimoniali, i diritti amministrativi, la durata, salvo ulteriori diritti stabiliti dall'Assemblea dei Soci o dal Consiglio di Amministrazione secondo gli accordi di volta in volta intervenuti e previsti dal relativo Regolamento SFP.

Può essere quindi deliberata dall'assemblea dei soci o dall'organo amministrativo, a fronte di apporti di soci o di terzi diversi dai conferimenti nel capitale sociale, l'emissione di strumenti finanziari ai sensi dell'art. 2346, comma 6, C.C., che consistono in certificati di partecipazione, dotati dei seguenti diritti:

- il diritto di concorrere al riparto esclusivo di una quota percentuale - prevista nel regolamento di emissione - del dividendo complessivo;
- il diritto di concorrere al riparto esclusivo di una quota percentuale - prevista nel regolamento di emissione - del dividendo complessivo, ove ricorrano determinate condizioni: i.e. il conseguimento da parte della società di determinati risultati, indici, da approvarsi con apposita assemblea ordinaria e come stabiliti nell'apposito regolamento di emissione;
- il diritto di nominare, mediante deliberazione della loro assemblea speciale, un componente dell'organo amministrativo e un membro del collegio sindacale.

I certificati di partecipazione sono liberamente trasferibili.

Può essere previsto che in caso di inadempimento del socio o del terzo all'effettuazione della prestazione promessa, l'organo amministrativo può riscattare gli strumenti finanziari dai possessori a un prezzo pari al valore nominale.

Gli SFP emessi dalle società, a seconda della loro tipologia e natura, possono prevedere diverse tipologie e forme di remunerazione:

1. Dividendi: gli investitori che detengono strumenti finanziari partecipativi possono ricevere dividendi, ossia una parte degli utili distribuiti dall'azienda in proporzione alla loro partecipazione;
2. Apprezzamento del Capitale: gli investitori possono ottenere un rendimento attraverso l'apprezzamento del valore degli strumenti finanziari partecipativi che detengono, ad esempio, attraverso l'aumento del prezzo delle azioni sul mercato;
3. Interessi: nel caso delle obbligazioni convertibili o di altri strumenti di debito, gli investitori possono ricevere interessi periodici fino alla scadenza del titolo o alla sua conversione in azioni;
4. Partecipazione agli Utili Residui: in alcune situazioni, gli investitori possono beneficiare della partecipazione agli utili residui, ossia degli utili rimanenti dopo il pagamento di dividendi prioritari ad altri detentori di strumenti finanziari partecipativi.

Gli strumenti finanziari partecipativi rappresentano in sostanza un'importante fonte di finanziamento per le imprese, offrendo una serie di vantaggi sia per l'azienda che per gli investitori. La scelta della tipologia di strumento e della modalità di remunerazione dipende dalle esigenze specifiche dell'azienda, dalla sua struttura finanziaria e dalle aspettative degli investitori. Una corretta gestione di tali strumenti è fondamentale per garantire una sana governance aziendale e per promuovere la fiducia degli investitori nel lungo periodo. Interessante anche la classificazione degli strumenti finanziari ai fini delle imposte sui redditi, dettata dalle disposizioni contenute nell'art 44 del TUIR che, in sintesi, dispone che i suddetti strumenti possano essere considerati:

- simili alle azioni laddove la remunerazione sia totalmente collegata ai risultati economici (strumenti di *equity*);
- simili alle obbligazioni in caso di titoli che prevedono l'obbligazione incondizionata di restituire quanto apportato senza alcun diritto di partecipazione diretta o indiretta alla gestione dell'impresa (strumenti di debito).

Ai sensi dell'art 109 c. 9 del TUIR, inoltre:

“Non è deducibile ogni tipo di remunerazione dovuta su titoli, strumenti finanziari comunque denominati, di cui all’art 44, per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o dell’affare in relazione al quale gli strumenti finanziari sono stati emessi.”

Nell’istanza di interpello n. 476/2022 si fa riferimento a SFP che attribuiscono il diritto a percepire “una remunerazione costituita dalla partecipazione ai risultati economici della società fino ad un ammontare massimo pari all’apporto maggiorato di un importo (definito Premio), pari agli interessi calcolati sulla somma corrispondente all’apporto per il numero dei giorni effettivamente trascorsi e sulla base di un anno di 365 giorni al tasso annuo lordo del 10% a far tempo dalla data di effettuazione dell’apporto e fino alla data in cui saranno stati integralmente soddisfatti i diritti patrimoniali dei titolari. Nel momento in cui i titolari riceveranno l’apporto maggiorato del premio, gli strumenti saranno automaticamente estinti (le riserve relative agli SFP possono essere utilizzate per coprire le perdite senza che la loro riduzione pregiudichi i diritti patrimoniali)”.

La richiesta dell’istanza di interpello è relativa alla non applicazione dell’indeducibilità di cui all’art. 109 c. 9 per la componente della remunerazione di SFP costituita dal premio del 10%.

Nella risposta all’istanza in oggetto, l’Agenzia Entrate:

- richiama la circolare 26/E del 2004 affermando che “L’indeducibilità di cui all’art.109 non si estende ai proventi per i quali la connessione con i risultati economici dell’impresa riguardi unicamente l’an ma non il quantum della corresponsione dei proventi e/o del rimborso ai sottoscrittori (come nel caso di titoli per i quali il pagamento degli interessi in una certa misura sia subordinato all’esistenza di utili ovvero alla effettiva distribuzione di dividendi da parte dell’impresa emittente);
- fa riferimento alla risoluzione 30/E 2019 secondo la quale “le logiche di classificazione e distinzione degli strumenti finanziari tra *equity* (ovvero azioni e titoli simili) e passività (ovvero obbligazioni e titoli simili) adottate dal legislatore fiscale poggiano: 1) in primo luogo, sulla circostanza che la relativa remunerazione sia costituita totalmente dalla partecipazione ai risultati economici della società emittente (o di altra società del gruppo) e, in tal senso, la sussistenza del predetto requisito è sufficiente, di per sé (quindi indipendentemente da altre variabili), a classificare lo strumento finanziario come titolo azionario o simile; ovvero, 2) in via secondaria, sull’esistenza di una obbligazione incondizionata di pagare alla scadenza una somma non inferiore a quella in essi indicata e sull’assenza di diritti

di partecipazione alla gestione dell'impresa, fattori che individuano uno strumento finanziario simile al titolo obbligazionario.

In altri termini, un titolo che presenta le caratteristiche di cui al punto 1) (remunerazione costituita totalmente dalla partecipazione agli utili) è classificato, ai fini delle imposte sui redditi, come titolo simile alle azioni, a prescindere dalla sua natura giuridica. Così ad esempio, un titolo obbligazionario, contabilizzato come passività, in quanto titolo di debito contenente l'obbligo di restituzione a scadenza, ma il cui rendimento sia interamente costituito dalla partecipazione agli utili della società emittente, è fiscalmente qualificato come titolo partecipativo; in tal caso, il relativo rendimento è un dividendo, indeducibile per l'emittente e parzialmente escluso per il prenditore.

Sempre esemplificando, al contrario, un titolo non rimborsabile in caso di perdita della società emittente (obbligazione irredimibile) che attribuisce al prenditore una remunerazione basata su un tasso di interesse prestabilito, è contabilizzato, per la parte che non genera alcun obbligo di pagamento, come *equity*, ma rappresenta, ai fini fiscali, un titolo simile alle obbligazioni (la cui remunerazione assume rilevanza fiscale come provento/onere tassabile/deducibile in capo al sottoscrittore/emittente”).

Nella circolare 26/2004, inoltre, viene affermato quanto segue:

“Infine, si rileva che il comma 9 dell'articolo 109 del TUIR considera indeducibile la remunerazione dovuta sugli strumenti finanziari di cui all'articolo 44, non in via integrale, bensì soltanto “per la quota di essa che direttamente o indirettamente comporti la partecipazione ai risultati economici della società emittente o di altre società appartenenti allo stesso gruppo o dell'affare in relazione al quale gli strumenti sono stati emessi”. Conseguentemente, nell'ipotesi in cui uno strumento finanziario assicuri una remunerazione solo parzialmente parametrata ai risultati economici della società emittente può ritenersi indeducibile la sola quota parametrata ai predetti risultati economici.”

La risposta ad interpello conclude, pertanto, ritenendo che gli SFP in questione, ai fini fiscali, non siano qualificabili come simili alle azioni non essendo la remunerazione totalmente ancorata ai risultati economici della società emittente e che il premio corrispondente agli interessi calcolati al tasso annuo del 10% sulla parte di apporto non ancora restituito sia deducibile ai fini delle imposte secondo le regole e nei limiti previsti dall'art. 96 del TUIR (capienza ROL).

Per conseguire la deducibilità degli interessi corrisposti e pagati ai sottoscrittori il regolamento degli SFP deve essere strutturato in modo da avere le caratteristiche di strumento di Equity ai fini civilistici ma non classificabile fra i titoli simili alle azioni ai fini

fiscali. Deve essere allineata la descrizione della remunerazione prevista nel Regolamento per assimilarla a quanto prescritto dalla Risposta 476/2022 AdE, in quanto la remunerazione non deve essere integralmente legata al risultato del progetto o della società emittente ma una parte della remunerazione deve sostanzialmente essere qualificata come premio fisso.

12. PIANI DI INCENTIVAZIONE

I piani di incentivazione sono una delle più importanti misure e sistemi che il datore di lavoro o il committente in generale può utilizzare in modo da potersi assicurare e fidelizzare i propri collaboratori e dipendenti ma anche eventualmente i manager e gli amministratori.

Essi possono avere varie finalità, fra le quali:

- allineare gli obiettivi dei soci e/o azionisti della società e collaboratori/dipendenti in modo da instaurare una relazione diretta tra remunerazione e creazione di valore;
- ridurre il tasso di assenteismo e migliorare la qualità del lavoro svolto;
- migliorare il clima organizzativo e la *retention*;
- fidelizzare le controparti interessate;
- stimolare la partecipazione alle attività e la loro piena condivisione;
- identificare a monte obiettivi, anche di carattere economico, che possano essere condivisi e raggiungibili oltre che misurabili;
- rendere più variabile e flessibile la struttura retributiva aziendale, cercando di incentivare anche la produzione e l'efficienza dei processi aziendali.

Trattasi di un fenomeno inizialmente molto diffuso nel mondo anglosassone ma che si sta diffondendo sempre di più anche nel resto del mondo, nostro paese compreso.

È questa l'essenza dei "Piani di Incentivazione", legalmente introdotto nella legislazione italiana dal D.L. n. 179 del 2012 (il "Decreto Crescita 2.0") con il fine di consentire alle *Start-Up* e PMI innovative di beneficiare di forme alternative di remunerazione e incentivazione dei propri collaboratori creando anche un valido sistema di fidelizzazione.

Come anticipato nella premessa, l'elaborato in oggetto predisposto dalla nostra Commissione si prefigge, fra gli altri, l'obiettivo di mettere a disposizione dei lettori una serie di strumenti pratici al fine di poter comprendere ed utilizzare più agevolmente anche le dinamiche contrattuali e aziendali fondamentali delle *Start-Up* innovative e PMI innovative.

Nello specifico le *Start-Up* Innovative e PMI Innovative possono quindi beneficiare di agevolazioni fiscali significative anche in termini contributivi in relazione a:

- piani di incentivazione a favore di dipendenti, amministratori e collaboratori continuativi;
- piani di remunerazione con la partecipazione in equity a favore di soggetti esterni alla società (es: professionisti, consulenti, partner commerciali, ecc..).

Per queste particolari realtà del tessuto economico italiano i piani di incentivazione e remunerazione, ad esempio, possono essere realizzati abbinandoli alla possibilità per la società emittente stessa:

- di consentire a ciascun socio/azionista di avere un voto non proporzionale alla partecipazione, cd. “diritti di voto asimmetrici”;
- di raggruppare i soci/azionisti in categorie di quote o azioni con particolari diritti (come gli investitori ed i fondatori).

Di seguito, quindi, vengono enucleati 3 dei principali e più utilizzati piani di incentivazione: *i) il Work for equity (“WFE”); ii) i piani di stock options; iii) le remunerazioni variabili dei dipendenti e collaboratori.*

1) **WFE**

“Lavorare per o in una Start-Up e ottenere in cambio quote o azioni della società stessa e non uno stipendio (o non solo lo stipendio)”

Il “work for equity” è stato introdotto nel nostro ordinamento dal D.L. n. 179 del 2012 (Decreto Crescita 2.0) per le *Start-Up* innovative e poi esteso alle PMI innovative dal D.L. n. 3 del 2015. Con la suddetta espressione si vuole intendere la remunerazione di consulenti, professionisti e, in generale, fornitori di opera e servizi (diversi dai lavoratori dipendenti e dai collaboratori continuativi), attraverso l’assegnazione di azioni, quote o strumenti finanziari partecipativi delle società stesse.

Lo specifico obiettivo che tale strumento si prefigge di raggiungere consiste nel facilitare l’accesso a prestazioni professionali qualificate che solitamente, a causa della loro onerosità, non potrebbero essere altrimenti fruite dalle giovani imprese, tipicamente caratterizzate da scarsità di disponibilità liquide nella loro prima fase di vita.

Nello specifico il work for equity può essere sostanzialmente realizzato mediante le seguenti 3 modalità:

- a) cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d’opera da parte della società stessa;

- b) aumento di capitale a titolo gratuito con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d'opera;
- c) aumento di capitale a pagamento con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d'opera.

E' bene sottolineare fin da subito come l'attuazione di ciascuno di questi schemi presenta dei limiti giuridici e/o pratici che influenzano la concreta possibilità per la singola *Start-Up* di usufruire delle previste agevolazioni. È quindi necessario effettuare una analisi critica di ciascuna situazione nella quale il professionista si può venire a trovare, in modo da poter rispondere al meglio alle esigenze del cliente.

a. Cessione di azioni o quote proprie

La cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d'opera da parte della società presuppone che la società abbia in precedenza acquistato le azioni o le quote dai suoi soci (la sottoscrizione a titolo originario di quote o azioni proprie da parte della società resta infatti vietata sia per la S.p.A., sia per le s.r.l., *Start-Up* e non).

Se a titolo oneroso, tale acquisto deve avvenire nel rispetto delle condizioni previste dall'art. 2357 C.C.: ovvero:

1. nel limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato;
2. tutte le azioni o quote cedute devono essere interamente liberate;
3. l'acquisto deve essere deliberato dall'assemblea.

Se la cessione avviene a titolo gratuito, ai sensi dell'art. 2357-bis C.C., purché le azioni o quote siano interamente liberate, non si applicano i limiti di cui al 2357 C.C..

È chiaro che, trattandosi di *Start-Up*, per gli acquisti a titolo oneroso è difficile che sia rispettato il limite di cui al punto 1; inoltre se i soci sono titolari di azioni o quote di una determinata categoria, e vogliono attribuire ai prestatori d'opera azioni o quote di categoria diversa, questo schema non è praticabile poiché la cessione da parte dei soci delle proprie quote può comportare, per essi, la perdita di importanti benefici fiscali. Inoltre non sempre il capitale sociale viene interamente versato dai fondatori in fase di costituzione e quindi la necessità che le azioni o quote siano interamente liberate, può dunque generare un costo ulteriore che i soci spesso non desiderano, o non sono in condizione, di affrontare.

Per molti di questi motivi appena citati, oltre alla complessità operativa e generale del meccanismo in questione, gli operatori sono più propensi a valutare l'attuazione di schemi di *work for equity* tramite aumento di capitale, che può avvenire sia a titolo gratuito che mediante nuovi conferimenti ("a pagamento").

b. Aumento di capitale sociale a titolo gratuito

Questa procedura si concretizza nell'imputazione a capitale sociale degli utili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio d'esercizio approvato. È necessario ricordare che questa procedura è dettata dal fatto che l'assegnazione di azioni tramite aumento di capitale gratuito può verificarsi a favore di soci già esistenti oppure direttamente con sottoscrizione da parte della stessa società (acquisto di quote proprie) in esecuzione del piano di incentivazione stesso. La possibilità di assegnare l'aumento di capitale a soci terzi è ammissibile solo per le società per azioni (art. 2349 C.C.), e solo per i dipendenti (non per prestatori d'opera esterni). Anche in questo caso, quindi, le condizioni giuridiche da rispettare finiscono per rendere questa modalità di applicazione delle quote societarie difficilmente e scarsamente applicabile.

c. Aumento di capitale sociale mediante nuovi conferimenti o "a pagamento"

Requisito indispensabile per realizzare un aumento di capitale sociale a pagamento, ovvero mediante nuovi conferimenti, è che le azioni o le quote precedentemente emesse siano state integralmente liberate.

Si noti che non è invece necessario che la società sia obbligatoriamente in utile in quanto è ormai consolidato l'orientamento secondo il quale è ammesso che tutte le società di capitali (non solo le *Start-Up*) possano deliberare un aumento di capitale sociale anche in presenza di perdite (in tal senso si faccia riferimento alla massima del Consiglio Notarile di Milano n. 122 del 2011).

Inoltre, se la *Start-Up* emittente è una s.r.l., affinché possa essere deliberato un aumento di capitale destinato a terzi non soci, lo statuto deve contenere una clausola che lo consenta. E in questo caso, spetterà a tutti i soci della s.r.l., per legge e inderogabilmente, il diritto di recesso.

Dal momento che un conferimento in denaro vanificherebbe la funzione del *work for equity*, il conferimento da parte del prestatore d'opera può essere realizzato mediante compensazione di un credito vantato nei confronti della società per i servizi resi, oppure, solo nel caso di *Start-Up* costituite in forma di S.r.l., mediante conferimento di opera o servizi. Mentre il conferimento d'opera avverrà all'inizio del rapporto di collaborazione, la compensazione del credito potrà avvenire solo a conclusione della prestazione resa.

È molto importante sottolineare come lo statuto delle società che intendono applicare questa disciplina deve prevedere specificatamente la possibilità di adottare politiche di *work for equity* e la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi a fronte dell'apporto di opere o servizi. A tale riguardo si segnala che il *work for equity* potrebbe

non essere applicabile dalle società a responsabilità limitata cd. “semplificate”, previste dall’art. 2463 bis C.C., per le quali è prevista l’adozione di uno statuto standard che, non prevedendo la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi, porterebbe ad escludere l’applicabilità del *work for equity*.

La normativa in commento sul *work for equity* prevede dei benefici fiscali per i collaboratori esterni all’impresa. In sintesi le prestazioni possono essere remunerate con strumenti finanziari, esenti da imposte dirette. L’art. 27, comma 4 del D.L. 179/2012 prevede che *“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”*. L’esenzione, ad ogni modo, si estende solamente al periodo *Start-Up*, ovvero per 4 anni dalla costituzione della società.

In buona sostanza, quindi, l’assegnazione di azioni, quote o strumenti finanziari ai fini *work for equity* è esente da imposte e non concorre alla formazione del reddito imponibile del percettore, né al momento dell’ultimazione dell’opera o del servizio né al momento della effettiva emissione di tali azioni o quote. Non sono previste limitazioni alla successiva cessione dei titoli e strumenti finanziari attribuiti nel *work for equity* da parte dei beneficiari. La cessione di tali strumenti alla stessa *Start-Up* emittente, pertanto, non determinerebbe la decadenza dal regime di agevolazione. In ogni caso, eventuali plusvalenze generate su tali atti di cessione a titolo oneroso saranno normalmente assoggettate a tassazione in capo al soggetto alienante al momento della cessione. E’ infine prevista l’applicazione dell’IVA sulla relativa prestazione, se dovuta e, pertanto, in questi casi, il prestatore del servizio sarà comunque tenuto ad emettere regolare fattura.

Il valore imponibile è soggetto a rilevanza ai fini contributivi.

In conclusione e come già accennato in precedenza, sulla base di quanto detto sino a questo momento appare chiaro come lo schema di applicazione del *work for equity* presenti una serie di problematiche che, di fatto, lo rendono non sempre facilmente applicabile. In particolare:

è uno strumento che, concretamente, è applicabile per le sole *Start-Up* costituite sotto forma di SRL;

- presenta costi operativi legati alla richiesta di polizza assicurativa o fideiussione bancaria per il conferimento di opere e servizi nella S.r.l.;
- deve essere valutato il costo legato alla redazione di una perizia di stima, oltre che le relative tempistiche di predisposizione;
- si attua esclusivamente attraverso un aumento di capitale sociale a pagamento con ingresso di nuovi soci.

In ogni caso, anche qualora si volessero superare queste problematiche è sempre necessario e comunque consigliato prevedere la costituzione di un documento che indichi i termini e le condizioni di emissione delle nuove quote. Tutti i dettagli dell'operazione, quindi, devono essere disciplinati da un accordo o un regolamento, soprattutto se il numero di beneficiari è elevato. Infine, è opportuno individuare a monte quali sono gli obiettivi da raggiungere da parte dei professionisti esterni ed in quale momento è possibile andare a maturare il diritto all'assegnazione degli strumenti partecipativi.

Per ulteriori ed eventuali qualificati approfondimenti si rimanda anche al documento *"Guida all'uso dei piani azionari e del work for equity"* elaborato dal Ministero dello Sviluppo Economico e reso pubblico in data 24 marzo 2014 contenente un'illustrazione sintetica delle opportunità offerte dal Decreto-Legge 179 del 18 ottobre 2012 in materia di remunerazione ed incentivazione dei dipendenti e prestatori di servizi esterni alle società che si qualificano come *Start-Up* innovative e incubatori certificati.

2) **Piani di stock options**

Il termine stock option indica in senso ampio l'offerta, da parte di una società, di azioni ai propri dipendenti o collaboratori. I soggetti coinvolti potranno ricevere gratuitamente sia azioni della società di appartenenza sia di un'altra società dell'eventuale gruppo di cui fanno parte ovvero acquisire il diritto ad acquistare o sottoscrivere, entro una data scadenza futura (*expiration date*), un determinato numero di azioni della società stessa ad un prezzo predefinito (*exercise price*).

La fase in cui gli stessi possono essere esercitati viene definita *"vesting period"*. I termini e le condizioni variano da società a società, ma spesso è previsto un vincolo temporaneo durante il quale il proprietario non può fare oggetto di alcun atto di disposizione sui titoli (periodo di *lock-up*), come ad esempio alienazioni, costituzioni in pegno, ecc..

Il suddetto strumento, che a sua volta trova la propria origine nell'art. 2099 co. 3 nella parte in cui prevede la distribuzione degli utili fra le varie forme retributive ivi elencate, ha come riferimenti normativi gli artt. 2349 e 2441 comma 8 C.C..

Le norme citate delineano due possibili forme di distribuzione delle azioni:

- 1) la prima prevede che la società possa, in via straordinaria, assegnare utili ai dipendenti mediante l'emissione, per pari importo, di particolari categorie di azioni che vengono attribuite ai lavoratori a titolo gratuito;
- 2) la seconda invece stabilisce che la società possa deliberare un aumento di capitale e contestualmente assegnare ai lavoratori le azioni corrispondenti ma a titolo oneroso. In questo caso l'operazione può comportare due situazioni: i) i dipendenti acquistano i titoli sottoscrivendoli e pagandone il prezzo (generalmente corrispondente al valore nominale, più basso rispetto a quello di mercato) oppure ii) i titoli stessi vengono distribuiti fra i dipendenti ed il loro valore è conteggiato come parte della retribuzione.

Le stock options, pur non essendo specificamente contemplate da alcuna normativa, sorgono nell'alveo della seconda disposizione menzionata.

Esse costituiscono pertanto delle forme atipiche di distribuzione di azioni, la quale è ispirata a prassi di matrice anglosassone e si è poi diffusa anche nel nostro ordinamento in tempi più recenti, comportando una funzione sia per il datore di lavoro che per il lavoratore stesso.

E' necessario premettere nuovamente che esistono delle fondamentali differenze fra le *Stock Options*, i piani di incentivazione ed il *Work for Equity*, analisi oggetto del presente elaborato.

In genere, le Stock Option sono diritti di opzione che attribuiscono ai beneficiari il diritto a sottoscrivere, ad un prezzo determinato, azioni o quote di futura emissione della *Start-Up* presso la quale il beneficiario presta servizio e sono di norma concesse gratuitamente entro un definito lasso di tempo che solitamente inizia a decorrere dopo che siano trascorsi alcuni anni dalla loro attribuzione (c.d. "*vesting period*").

La data di maturazione solitamente coincide con il raggiungimento di obiettivi di performance predeterminati e/o con la continuazione del rapporto di lavoro per un periodo di tempo predeterminato. I relativi beneficiari, quindi, diventano titolari delle azioni o delle quote oggetto del piano solo in un momento successivo alla deliberazione del piano stesso.

Quanto al lavoratore, le stock options offrono l'opportunità essere coinvolto nella vita della società (potendo quindi partecipare alle scelte aziendali ed incrementare la propria retribuzione) e ottiene un profitto consistente nella differenza fra il prezzo fissato per

l'acquisto e il valore di mercato che le azioni hanno maturato nel periodo in cui l'opzione era valida.

Peraltro, le opzioni in esame hanno goduto per lungo tempo di un regime contributivo di particolare favore.

Il D.Lgs. n. 505/99, infatti, stabiliva che, qualora sussistessero specifiche condizioni, venisse esclusa dalla base imponibile la differenza fra il valore delle azioni al momento dell'esercizio dell'azione e il prezzo pagato dal dipendente in virtù del piano aziendale.

L'esclusione poteva operare alle seguenti condizioni:

- 1) il prezzo pagato dal dipendente doveva essere almeno pari al valore delle azioni alla data dell'offerta del diritto di opzione;
- 2) le partecipazioni possedute dal dipendente dovevano rappresentare una percentuale di diritti di voto nell'assemblea ordinaria o di partecipazione al capitale inferiore al 10% dello stesso;
- 3) che l'opzione fosse esercitabile non prima che siano scaduti tre anni dalla sua attribuzione;
- 4) che al momento in cui l'opzione divenisse esercitabile, la società risultasse quotata in mercati regolamentati;
- 5) che il beneficiario mantenesse almeno per i cinque anni successivi all'esercizio dell'opzione un investimento nei titoli oggetto di opzione non inferiore alla differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione e l'ammontare corrisposto dal dipendente.

Detto regime è stato tuttavia abolito mediante le disposizioni contenute nel decreto Legge n. 112 del 25 giugno 2008, convertito con modificazioni dalla legge 6 agosto 2008, n. 133.

A seguito dell'entrata in vigore di tale normativa, pertanto, il valore più sopra delineato concorre sempre a formare il reddito imponibile da lavoro dipendente e dovrà pertanto essere assoggettato a ritenuta d'acconto.

Invero, l'abolizione del regime agevolato opera relativamente alle azioni assegnate ai dipendenti successivamente all'entrata in vigore della predetta normativa, ove per data di assegnazione si intende quella in cui è esercitato il diritto di opzione, a prescindere dal fatto che la materiale emissione o consegna del titolo avvengano in un momento successivo. Conseguentemente, l'esclusione continua ad operare in relazione alle azioni già assegnate prima del giorno in cui le nuove disposizioni sono entrate in vigore, sempre che sussistano le condizioni elencate.

Dal punto di vista del trattamento fiscale di seguito si cerca di sintetizzare il relativo excursus storico.

In primis L'Agenzia delle Entrate con la circolare 54/E ha fornito i chiarimenti sul nuovo trattamento fiscale introdotto con il decreto legge n. 112 del 2008, che ha anche modificato il regime di imponibilità ai fini previdenziali delle azioni assegnate ai dipendenti.

In pratica, dunque, le nuove norme si applicano alle azioni assegnate a decorrere dal 25 giugno 2008 anche se i relativi piani sono stati deliberati prima della data di entrata in vigore del decreto-legge 112.

Il regime fiscale agevolato, consistente nell'esclusione dal reddito imponibile da lavoro dipendente della differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione del diritto di opzione e l'ammontare corrisposto dal dipendente, continua invece ad applicarsi alle azioni già assegnate alla data del 25 giugno qualora ne ricorrano tutte le condizioni richieste dalla legge.

Resta inalterata anche la disciplina fiscale delle azioni assegnate alla generalità dei dipendenti; in tal caso rimane ferma l'esclusione dal reddito di lavoro dipendente del valore delle azioni offerte a tutti i dipendenti a condizione che abbiano un valore complessivo non superiore a 2.065,83 euro e non siano riacquistate dalla società emittente o dal datore di lavoro o comunque cedute dal lavoratore prima di tre anni dall'assegnazione. Più leggera invece la contribuzione previdenziale, della quale verrà successivamente enucleato meglio il contenuto. Si accenna però al fatto che viene infatti stabilito che i redditi da lavoro dipendente derivanti dall'esercizio di stock option non concorrono all'imponibile contributivo. L'esclusione scatta a partire dalle stock option assegnate dal 25 giugno 2008. L'articolo 82, comma 23, del decreto-legge 25 giugno 2008 n. 112, convertito con modificazioni dalla legge 26 agosto 2008, n. 133, ha previsto l'abolizione del suddetto regime agevolato.

In particolare, la citata disposizione ha disposto l'abrogazione della lettera g-bis) contenuta nel citato comma 2 dell'articolo 51 del TUIR; di conseguenza, la differenza tra il valore delle azioni al momento dell'assegnazione del diritto di opzione e l'ammontare corrisposto dal dipendente concorre sempre a formare il reddito imponibile da lavoro dipendente.

Il relativo compenso in natura deve essere assoggettato a ritenuta d'acconto ai sensi dell'art. 23 del DPR 29 settembre 1973, n. 600. A tale fine, il datore di lavoro dovrà cumulare il compenso in natura derivante dall'esercizio delle opzioni con la retribuzione del periodo di paga nel quale è avvenuta l'assegnazione delle azioni.

In caso di incapienza dei contestuali pagamenti in denaro sui quali il datore di lavoro possa esercitare il diritto di rivalsa sulle ritenute da operare, il dipendente sarà tenuto a versare al datore di lavoro l'ammontare della ritenuta per la quale la rivalsa non sia stata operata, ai sensi dell'articolo 23, primo comma, ultimo periodo, del DPR n. 600 del 1973. L'eventuale plusvalenza derivante dalla cessione delle azioni ricevute sarà assoggettata a tassazione quale capital gain, ai sensi dell'articolo 68, comma 6, del TUIR con l'aliquota del 12,50 per cento. Al riguardo, si ricorda che ai fini della determinazione della plusvalenza imponibile deve essere assunto nel costo di acquisto delle azioni il valore assoggettato a tassazione quale reddito di lavoro dipendente. L'eventuale minusvalenza realizzata, determinata secondo i medesimi criteri applicabili per le plusvalenze, è compensabile con plusvalenze della stessa natura nell'ambito del regime del risparmio amministrato ovvero della dichiarazione. Da ultimo si fa presente che nessuna modifica è stata invece apportata alla disciplina

fiscale delle azioni assegnate alla generalità dei dipendenti di cui all'articolo 51, comma 2, lett. g), del TUIR.

Pertanto, rimane ferma l'esclusione dal reddito di lavoro dipendente del valore delle azioni offerte ai dipendenti a condizione che le azioni:

- siano offerte alla generalità dei dipendenti;
- abbiano un valore complessivamente non superiore ad € 2.065,83 per ciascun periodo di imposta; superata tale soglia, la sola eccedenza è assoggettata ad imposizione;
- non siano riacquistate dalla società emittente o dal datore di lavoro o comunque cedute prima che siano trascorsi almeno tre anni dalla assegnazione.

L'articolo 82, comma 24, del decreto-legge n. 112 del 2008 disciplina la decorrenza della disposizione che abroga il regime delle *stock option*. Il comma 24 prevede che detta abrogazione "si applica in relazione alle azioni assegnate ai dipendenti a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto.". L'abrogazione del regime fiscale agevolato delle *stock option* opera, anche in relazione ai piani già deliberati alla data di entrata in vigore del decreto-legge n. 112 del 2008, con riferimento alle azioni assegnate a decorrere da tale data (25 giugno 2008). Ricorrendo tutte le condizioni richieste dalla legge, il regime fiscale agevolato continua, invece, ad applicarsi alle azioni già assegnate alla predetta data. L'Agenzia delle Entrate nella risoluzione 103/E del 4 dicembre 2012, rispondendo a un interpello in materia, ha inoltre chiarito che le *stock option* sono da considerare, ai fini fiscali, come redditi da lavoro dipendente o assimilato, e tassate in base al criterio del

“valore normale”, stabilito dall’articolo 51, comma 3 del TUIR, il testo unico delle imposte sui redditi, mentre i dividendi sono da considerare redditi da capitale.

L’art. 33 del DL 78/2010, convertito con modificazioni dalla L.122/2010, ha introdotto per i dirigenti e i collaboratori di imprese che operano nel settore finanziario un’aliquota addizionale del 10% su specifici compensi. L’addizionale si applica sugli emolumenti variabili corrisposti sotto forma di bonus e stock option sull’ammontare che eccede l’importo corrispondente alla parte fissa della retribuzione. Nel caso in cui l’addizionale non sia stata trattenuta in tutto o in parte (ad esempio per i dirigenti del settore finanziario residenti in Italia con datore di lavoro estero), il contribuente stesso deve compilare questa sezione per determinare l’imposta addizionale del 10%.

I redditi derivanti dall’assegnazione di stock option concesse dalle *Start-Up* innovative a dipendenti, collaboratori continuativi e amministratori sono esenti da imposte dirette e da obblighi contributivi. L’esenzione riguarda il momento in cui le azioni vengono assegnate e l’esercizio dei diritti che ne derivano, non la loro eventuale cessione per la quale è invece prevista l’applicazione della disciplina ordinaria in materia di tassazione delle plusvalenze a titolo oneroso. La norma di riferimento è ancora una volta il Decreto Crescita che ha istituito le *Start-Up* innovative (DL 179/2012) e il DM 30 gennaio 2014 (G.U. del 20 marzo) che ha reso operative le agevolazioni fiscali.

È solitamente il Comitato Paghe e Remunerazioni, se presente, che decide in materia di:

- ammontare complessivo di stock option da distribuire;
- modalità di emissione (data alla quale potranno essere acquistate, modalità di calcolo del prezzo di acquisto, data di scadenza);
- modalità di liquidazione delle *stock option* (aumento di capitale sociale o vendita di azioni proprie della società);
- beneficiari di *stock option*;
- data e modalità di accertamento degli obiettivi individuali;
- ammontare di stock option spettante ai singoli beneficiari.

Infine si evidenzia come l’Agenzia delle Entrate:

- con la risposta ad interpello n. 271/E/2022 ha chiarito il caso di un imprenditore individuale in regime forfettario in relazione ad un contratto di consulenza firmato con società estera non quotata la cui remunerazione, era stata convenuta nell’assegnazione di stock option. Secondo la stessa le azioni ricevute in sede di cd. *exercising* da un imprenditore individuale costituiscono un corrispettivo “in natura” classificabile tra i ricavi ex art. 85, co. 1, lett. a), del TUIR. Il valore normale

delle azioni assegnate a seguito dell'esercizio dell'opzione, dunque, concorrerà alla formazione del reddito dell'imprenditore nell'esercizio di assegnazione, senza tenere conto di quanto versato a titolo di cd. "*strike price*";

- ha stabilito che nel passaggio dagli OIC agli IAS/IFRS la rilevanza dei piani di *stock option* in relazione ai costi del personale è limitata al periodo d'imposta di transito, ma non si estende ai costi dei periodi precedenti (Risposta 25 del 29 gennaio 2024). Ciò significa che l'Agenzia "penalizza" i costi pregressi del personale, ovvero ai sensi dell'Art.6 del Dm 8 giugno 2011 gli oneri relativi ai piani di stock option contabilizzati a conto economico ai sensi dell'IFRS 2 (secondo il quale al momento dell'assegnazione delle opzioni ai beneficiari la società deve registrare un costo da evidenziare a conto economico e un corrispondente incremento del patrimonio netto nella voce "Riserva per piani di stock option" di importo pari al valore delle opzioni attribuite) sono deducibili ai fini IRES; pertanto, mentre per la contabilizzazione dei costi del 2021 vale la deducibilità, ciò non può valere per gli esercizi pregressi in cui ai fini OIC il costo non transitava a conto economico. Ai fini IRAP, invece, vale il principio dell'esclusione dalla base imponibile dei costi per lavoro, salva la deducibilità dei costi del personale dipendente impiegato con contratto di lavoro a tempo indeterminato (questo però solo per l'esercizio 2021 e non anche per gli anni di *First Time Adoption*).

Dal punto di vista previdenziale, invece, si evidenzia come la Legge n. 133 del 2008 di conversione del citato decreto-legge n. 112 ha modificato anche il regime di imponibilità ai fini previdenziali delle azioni assegnate ai dipendenti. In particolare, il comma 24-bis dell'articolo 82 in commento, inserito in sede di conversione, ha integrato quanto già disposto dall'articolo 27 del DPR 30 maggio 1955, n. 797, Testo unico delle norme concernenti gli assegni familiari.

Al comma 4 del citato articolo 27, che individua le somme ed i redditi corrisposti ai lavoratori dipendenti che si considerano esclusi dalla base imponibile ai fini contributivi, sono stati ora aggiunti alla lettera g-bis) "i redditi da lavoro dipendente derivanti dall'esercizio di piani di *stock option*", i quali, pertanto, non saranno assoggettati a prelievo ai fini previdenziali.

Anche tale disposizione, ai sensi del successivo comma 24-ter dell'articolo 82 del decreto-legge n. 112 del 2008, ha efficacia con riferimento alle azioni assegnate ai dipendenti a decorrere dalla data di entrata in vigore del medesimo decreto-legge.

3) Remunerazioni variabili dei dipendenti e collaboratori

Le politiche retributive sono il sistema di ricompense (o “sistema premiante”) che l’azienda adotta con lo scopo di perseguire più finalità.

La retribuzione variabile incentivante è infatti uno strumento che può rispondere a diverse esigenze aziendali a seconda di quali sono i soggetti interessati da tale strumento. Infatti, se per gli inquadramenti impiegatizi o d’opera, la retribuzione variabile non sempre è direttamente connessa con risultati economici (anche per l’oggettiva complessità di stabilire un nesso tra la prestazione e i risultati aziendali) e normalmente ha lo scopo di contribuire al miglioramento della qualità della vita dei dipendenti, rafforzando il senso di appartenenza all’azienda, per le figure apicali che possono direttamente incidere sul business, la parte variabile è invece direttamente connessa ai risultati e ha lo scopo di rafforzare la motivazione all’incremento del business e contemporaneamente attuare politiche di *retention* nei confronti delle risorse strategiche.

La funzione di *retention* è funzionale a trattenere i migliori talenti e le figure chiave in modo tale da permettere all’azienda di mantenere una posizione da leadership sul mercato o, quantomeno, di non perdere competitività rispetto alle concorrenti. Essa può essere attuata tramite: i) stipendi tendenzialmente sopra la media mercato (diversamente la risorse potrebbe abbastanza facilmente trovare un’altra collocazione lavorativa presso una diversa azienda), ii) *benefit* (per rendere più saldo il collegamento tra dipendente e posizione occupata) e iii) premi legati ai risultati (retribuzione monetaria variabile), visto che il loro operato può incidere notevolmente sul risultato finale conseguito dall’impresa.

Il pacchetto retributivo può comprendere sia elementi monetari che altre forme di retribuzione a favore del lavoratore.

Gli strumenti che riguardano le componenti retributive, a loro volta, si possono suddividere in retribuzione monetaria e retribuzione non monetaria.

La parte fondamentalmente più sostanziosa che più pesa nella retribuzione ed a cui il lavoratore solitamente dà più importanza è quella monetaria: questa svolge il ruolo di voce principale di stipendio offerto al lavoratore stesso per un determinato posto di lavoro ed è la cosa più importante sulla quale il dipendente commisura la propria prestazione. Ad essa possono poi venire agganciate altre forme retributive per rendere più attrattiva l’offerta.

La retribuzione monetaria è composta da due parametri:

- 1) la retribuzione fissa: lo stipendio, che viene a sua volta determinato dal contratto collettivo nazionale di riferimento, ed è collegata alla posizione ricoperta;
- 2) la retribuzione variabile: l’insieme degli elementi monetari che sono generalmente

collegati alla produttività.

La retribuzione variabile, nello specifico, si riferisce alla parte della retribuzione totale di un dipendente basata sulle sue prestazioni e su obiettivi specifici; essa premia o rafforza i dipendenti per il contributo del team o individuale al successo dell'organizzazione.

Vi possono poi essere diversi modelli di retribuzione variabile incentivante:

- modelli di *profit sharing* che assumono come base di riferimento non un risultato individuale o di gruppo ma una prestazione aziendale. Tale sistema di retribuzione è più adeguato per livelli manageriali in quanto solo tali figure possono influenzare direttamente il profitto e sono, pertanto, in grado di supportare il rischio di collegare l'incremento della propria retribuzione al risultato aziendale. In generale il *profit sharing* viene impostato considerando valori di performance aziendali quali, ad esempio, l'EBIDTA;
- modelli di *gain sharing* che, pur avendo uno schema simile ai modelli di *profit sharing*, si focalizzano su alcune voci di costo e sulla qualità e non sul profitto. I risultati possono riguardare l'impresa nel suo complesso o unicamente una sua parte (ad esempio una divisione o un'unione organizzativa) ma in ogni modo questi strumenti non puntano tanto a premiare la singola prestazione individuale quanto a favorire la creazione di un clima di collaborazione orientato all'ottimizzazione della prestazione complessiva. Tale sistema di retribuzione è efficace se nelle aree coinvolte da tali tipi di incentivazione esistono margini di recupero di efficienza significativi.

Una particolare evoluzione dei modelli di *gain sharing* è rappresentata dai “*team bonus*” che si riferiscono a performance conseguibili dal team soggetto al sistema incentivante. Spesso vengono utilizzati in organizzazioni non ancora pronte ad estendere i sistemi incentivanti a tutto il personale e che quindi concentrano e sperimentano alcune dinamiche legate a specifici progetti strategici.

Infine, vi sono i veri e propri incentivi individuali che possono essere costruiti sulla base di obiettivi quantitativi o finalizzati a premiare specifiche competenze (cd. “*Sistemi Pay for Competence*”).

In questo contesto, come si è avuto modo di anticipare, vi sono quindi sistemi di incentivazione di lungo termine che vengono identificati con l'implicito scopo di attuare politiche di *key people retaining* e che di solito sono costituiti da *stock options plan*, cessione di quote o azioni, *phantom stocks option*.

Con riferimento agli incentivi fiscali, si evidenzia come negli ultimi anni la minore tassazione della retribuzione variabile erogata a seguito di contratti territoriali o aziendali non è sempre stata costante e confermata dalle varie normative di riferimento. Infatti, a seconda delle scelte di politica economica annualmente determinate nella legge finanziaria o di stabilità è stato di volta in volta confermato il beneficio e quantificata l'aliquota da applicare.

Per quanto di interesse, con riferimento alla normativa fiscale per il 2017 (cfr. Legge per il Bilancio 2017) viene ripreso ed ampliato il sistema già in vigore per il 2016.

In primo luogo viene confermato il principio per cui le somme erogate ai dipendenti attraverso la contrattazione aziendale o territoriale dovranno essere strettamente legate agli incrementi di produttività.

In secondo luogo, la normativa fiscale, confermando l'applicazione di un'imposta sostitutiva del 10% o addirittura un'esenzione se l'incentivo viene convertito in un benefit in natura, ha modificato:

- il requisito soggettivo estendendo tale tipologia di beneficio a lavoratori che sono titolari di un reddito di lavoro dipendente fino ad Euro 80.000,00 (mentre nel 2016 il limite era previsto fino ad Euro 50.000,00);
- gli importi massimi sui quali applicare l'agevolazione fiscale (imposta sostitutiva del 10% o esenzione se l'incentivazione viene convertita in benefits – per quanto riguarda le agevolazioni fiscali in tema di welfare aziendale si richiama quanto già precisato su questo sito con l'articolo I contratti collettivi e l'opzione Welfare – luglio 2016): Euro 3.000,00 (nel 2016, il limite era pari a Euro 2.000,00) oppure Euro 4.000,00 (nel 2016, il limite era pari a Euro 2.500,00) per le aziende che coinvolgono pariteticamente i lavoratori nelle decisioni (salvo che per quanto verrà precisato di seguito con riferimento alle agevolazioni contributive). A questo riguardo si ritiene opportuno segnalare che, ai sensi dell'articolo 4 del Decreto Interministeriale del Ministero del Lavoro e delle Politiche Sociali di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze del 29 aprile 2016, il coinvolgimento paritetico dei lavoratori si ha allorché i contratti collettivi aziendali prevedano un piano che stabilisca a titolo esemplificativo, la costituzione di gruppi di lavoro, nei quali operano responsabili aziendali e lavoratori finalizzati al miglioramento o all'innovazione di aree produttive e sistemi di produzione e che prevedono strutture permanenti di consultazione e monitoraggio degli obiettivi da perseguire e delle risorse necessarie nonché la predisposizione di rapporti periodici che illustrino le

attività svolte e i risultati raggiunti.

È importante segnalare che la normativa fiscale prevede la suddetta esenzione fiscale qualora il lavoratore decida di destinare il premio di risultato alla propria previdenza complementare. In particolare, la normativa fiscale stabilisce che non concorrono a formare reddito da lavoro dipendente né sono soggetti all'imposta sostitutiva del 10% i contributi alle forme pensionistiche complementari e di assistenza sanitaria ovvero il valore delle azioni ricevute, per scelta del lavoratore, in sostituzione, in tutto o in parte, del premio di risultato/partecipazione agli utili, anche se di importo eccedente i limiti di esenzione fissati dalle relative disposizioni.

Anche con riferimento al 2017 affinché operi il beneficio fiscale è necessario che i contratti territoriali o aziendali siano depositati (con un'autodichiarazione di conformità e l'eventuale piano di coinvolgimento dei lavoratori all'organizzazione del lavoro) presso l'Ispettorato Territoriale del Lavoro.

Dal punto di vista contributivo occorre segnalare che nel D. L. 24 aprile 2017 n. 50 è presente una norma che prevede che per le aziende che coinvolgono pariteticamente i lavoratori nell'organizzazione del lavoro (nei termini sopra esemplificati) è ridotta di venti punti percentuali l'aliquota percentuale di contribuzione a carico del datore di lavoro per il regime IVS su una quota delle erogazioni non superiore a 800 Euro. Sulla medesima quota non è dovuta alcuna contribuzione a carico del lavoratore.

Tale modifica comporta che il tetto massimo di erogazioni assoggettabile all'aliquota sostitutiva del 10% diventa Euro 3.000,00 in modo fisso e non può più operare l'innalzamento a Euro 4.000,00 in caso di coinvolgimento paritetico dei lavoratori.

Altra forma retributiva è quella non monetaria, che è complementare a quella monetaria. È possibile identificare questa forma attraverso voci di benefit come: piani pensionistici, previdenza integrativa, assicurazioni di vario genere e natura, auto aziendale, telefono aziendale, buoni pasto e opportunità di carriera.

Questa forma retributiva viene utilizzata dall'azienda per permettere ai dipendenti di avere qualcosa in più oltre alla busta paga.

Altre tipologie di benefit come l'autovettura, il telefono ed i buoni pasto rappresentano disponibilità liquide che i collaboratori aziendali possono sottrarre dalle proprie spese affinché abbiano a disposizione maggiori disponibilità in termini di stipendio.

Incentivare i dipendenti vuol quindi dire cercare di creare un luogo di lavoro confortevole, fidelizzando i talenti dell'azienda e cercando di attrarne di nuovi.

Un piano di incentivazione potrebbe proprio servire a motivare i dipendenti ed a favorire il successo aziendale.

CONCLUSIONI

Le pagine che precedono intendono essere solo un breve riepilogo per un utilizzo pratico delle più usuali clausole statutarie o parasociali, legittimamente utilizzate nella costituzione e gestione delle “*Start-Up*”, il cui regime, per altro è in corso di profonda modifica.

Ovviamente non si ha alcuna pretesa di esaustività, tanto più alla luce dell’evoluzione normativa, giurisprudenziale e della prassi notarile, che stanno via via rimodulando ed aprendo ipotesi operative fin ad ora non valutate dagli operatori.

Si è pensato di redigere questa breve pubblicazione di sintesi a vantaggio dei Colleghi che avessero a confrontarsi con tali tematiche, o comunque intendessero acquisire informazioni specifiche, rimarcando che la Commissione tutta è a disposizione per ogni confronto ed approfondimento.

In conclusione si comunica ai gentili Lettori che il presente elaborato è stato redatto anche attraverso la consultazione, lettura ed analisi di numerosi statuti di società *Start-Up* sia iscritte alla Camera di Commercio della nostra provincia, sia fuori dai nostri confini provinciali (es. Milano), così da avere un effettivo riscontro pratico sulle tematiche teoriche approfondite.

Elaborato redatto a cura della
Commissione *Start-Up* Innovative e PMI Innovative
dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Brescia

Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Via Marsala 17 – 25122 Brescia

Tel. 030 3752348 – 3754670 - Fax 030 3752913 – 3754876

C.F.-P.IVA 02953440985

commercialisti.brescia.it

