



A.D. MDLXII

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI SASSARI

DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

SCUOLA DI DOTTORATO DI RICERCA IN

SCIENZE GIURIDICHE XXX CICLO

LO STATUTO GIURIDICO DELL'IMPRESA INNOVATIVA NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

DIRETTORE DELLA SCUOLA DI DOTTORATO:

CHIAR.MO PROF. MICHELE COMENALE PINTO

TUTOR:

CHIAR.MA PROF. MONICA COSSU

(DIRITTO COMMERCIALE)

DOTTORANDO:

DOTT. ANGELO FRANCESCO NICOTRA

ANNO ACCADEMICO 2016/2017

Abstract

Starting from the analysis of the Italian innovative business model introduced by the law decree n° 179/2012 (better known as «decreto sviluppo»), the author aims to clarify which relevant meaning, from a legal stand of view, can be attributed to the concept of «technological innovation» (taking into account European law and the legislation regarding inventions), reaching the conclusion that the only kind of innovation that is juridically substantial is the one born from research and development activities.

Focusing therefore on innovative start-ups, regulated in the above-mentioned decree, the author comes to the conclusion that, among those listed by the legislator, the only element truly adequate to be used as a legal selection parameter in this case is the innovative corporate purpose, or better, the innovative activity that it implies (where technological innovation, lacking in itself an autonomous meaning, becomes a «second level prerequisite» of the economic activity conducted by the company).

For this reason, it is necessary that it carries out the productive cycle that connotes the innovative companies, as it is not permittable that the inclusion in the special section of the Italian Business Register dedicated to the innovative start-ups could be sufficient on its own to justify the applicability of the favourable legal regime.

Having said this, the author lingers on the problematics regarding the mandatory public disclosure related to the start-ups and on the relevant influences on internal organization coming from the clause on the innovative corporate purpose, which can be exemplified, among the others, by the possibility of its members to retire from the company under certain conditions, the potential winding up of the company caused by the impossibility of accomplishing the innovative corporate purpose and the exemption of start-ups from the bankruptcy proceedings.

Lastly, after a brief analysis of the possible funding solutions for innovative start-ups, he wishes for the introduction of a European common framework and a specific legislation for research and development companies.

Al mio Maestro

Dott. Angelo Francesco Nicotra,
Lo statuto giuridico dell'impresa innovativa nell'ordinamento italiano
Tesi di Dottorato in Scienze Giuridiche,
Università degli Studi di Sassari

1. La nozione di innovazione nelle fonti europee e nazionali	1
1.1. Premesse	1
1.2. L'innovazione nelle fonti europee.....	4
1.2.1. Innovazione e concorrenza (cenni).....	8
1.2.2. Attività di ricerca e sviluppo e aiuti di Stato (cenni)	9
1.3. L'innovazione nel contesto normativo nazionale	12
1.3.1. Concorrenza e forme di cooperazione tra imprese a vantaggio dell'innovazione (cenni)	13
1.3.2. L'imprenditore innovatore in fieri (cenni).....	18
1.3.3. Innovazione e ricerca e sviluppo: quale relazione?	19
1.4. Il trasferimento tecnologico (cenni)	21
2. La start-up innovativa	24
2.1. Nozione	24
2.2. Requisiti positivi di carattere generale.....	25
2.3. Requisiti negativi di carattere generale.....	26
2.4. Requisiti positivi ulteriori o alternativi	27
3. L'oggetto sociale quale unico, reale, criterio di selezione dell'impresa innovativa 28	
3.1. Breve digressione in tema di oggetto sociale	28
3.2. L'oggetto sociale nelle start-up innovative	32
3.3. Innovazione tecnologica, invenzione e modelli di utilità.....	38
3.4. Innovazione e segreto industriale	54
3.5. Esclusività o prevalenza dell'attività innovativa	60
3.6. Dipendenti e collaboratori «qualificati»	65
3.7. Impresa innovativa e rischio d'impresa	68
3.8. L'attività di ricerca e sviluppo quale elemento indefettibile della vera innovazione (o innovazione in senso stretto)	72
3.8.1. Natura giuridica dell'attività di ricerca e sviluppo.....	73
3.8.2. Rapporto tra attività di ricerca e sviluppo e particolari finalità istituzionali degli enti di ricerca: le università.....	77
4. La pubblicità legale dell'impresa start-up innovativa	87
4.1. Iscrizione nel registro delle imprese e attestazione dei requisiti di legge da parte del legale rappresentante.....	87
4.2. Start-up s.r.l. costituita senza atto pubblico: natura dell'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria del registro delle imprese	93
4.3. (Segue) Mancato ottenimento dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese	96
4.4. Procedura semplificata di modificazione dell'atto costitutivo	97

4.5. Profili di responsabilità per falsa attestazione circa il possesso dei requisiti di legge.....	99
5. Rilevanza organizzativa dell'oggetto sociale innovativo	101
5.1. L'esigenza di una corretta formulazione dell'oggetto sociale	101
5.2. Modifica dell'oggetto sociale e diritto di recesso del socio	103
5.3. Finanziamenti dei soci e disciplina ex art. 2467 c.c.....	105
5.4. Sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale innovativo	106
5.5. Trasformazione di società o altro ente preesistente in società di capitali o cooperativa	112
5.6. Cessione d'azienda a favore di una società che intenda accedere alla sezione speciale del registro delle imprese	116
5.7. Esonero dalle procedure fallimentari: condizioni e limiti alla luce di un recente arresto giurisprudenziale.....	118
5.8. Temporaneità della disciplina di cui al d.l. 179/2012 e deroghe permanenti alle norme del diritto societario (cenni)	120
6. Il finanziamento dell'impresa innovativa	120
6.1. Premesse	120
6.2. Ostacoli all'accesso al credito	122
6.2.1. (Segue) L'asimmetria informativa	124
6.3. Il Private Equity (cenni)	126
6.3.1. Business angels	128
6.3.2. Venture capital.....	129
6.3.3. Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)	133
6.4. I mercati finanziari (cenni)	136
6.4.1. Alternative Investment Market	136
6.4.2. Mercati finanziari privati.....	141
6.4.3. Crowdfunding	142
6.4.4. Initial Coin Offering (ICO).....	145
6.5. Cambiali finanziarie, mini bonds, green bonds e social bonds (cenni).....	146
6.6. Credito bancario e microcredito imprenditoriale (cenni).....	151
6.7. Credito assicurativo (cenni)	153
7. Conclusioni	154
Bibliografia	162

1. La nozione di innovazione nelle fonti europee e nazionali

1.1. Premesse

Mai come oggi il termine «innovazione» era stato utilizzato da economisti, giuristi e mass media ogniqualvolta venissero in considerazione i temi dello sviluppo economico, dell'occupazione, della competitività del nostro Paese e dell'economia globale in generale ⁽¹⁾.

Trattasi, però, di un concetto estremamente vago, spesse volte affiancato a nozioni dal significato non meno generico quali, ad esempio, quelle di «progresso», «ricerca e sviluppo», «alta tecnologia» e «finanza innovativa».

Il diritto, che dovrebbe giocare un ruolo da protagonista anche in materia di innovazione ⁽²⁾, appare indubitabilmente condizionato da istanze etiche e politiche di vario genere che ne rallentano il percorso evolutivo rispetto all'irrefrenabile incedere del progresso tecnologico. Del resto, non potrebbe seriamente negarsi come, molto

⁽¹⁾ Per una interessante analisi economica del rapporto tra conoscenza e innovazione e dei potenziali benefici che esse sono in grado di arrecare alla produttività aziendale e di sistema a vantaggio del capitale e del lavoro impiegati **CHAHINIAN**, *L'imprenditorialità nella conoscenza e nell'innovazione*, in *Industria*, 2013, 1, 93. L'A. ricorda come le fonti principali della conoscenza siano la ricerca e sviluppo; l'istruzione; la formazione; l'apprendimento sperimentale; l'informazione e la comunicazione. Esse, in particolare, «sono interconnesse tra loro e rappresentano a livello generale un unico processo più o meno virtuoso a seconda dei legami effettivi che vi si instaurano, ma ai fini della produttività e dello sviluppo possono assumere valenze particolari». Analizzano, invece, il rapporto di causa-effetto tra l'innovazione e il fenomeno della globalizzazione **ARCHIBUGI – IAMMARINO**, *The Globalization of Technological Innovation: Definition and Evidence*, in *Review of International Political Economy*, 2002, 9, 1, 98, evidenziando come le nuove tecnologie giochino un ruolo fondamentale proprio nel rendere possibile la globalizzazione.

⁽²⁾ Secondo il condivisibile punto di vista di **PASCUZZI**, *Cognitive Techniques of Legal Innovation*, in *Law, Development and innovation* (a cura di Bellantuono - Lara), Springer, 2016, 15, sarebbe possibile considerare il diritto come vera e propria tecnologia. Secondo l'A., in particolare, il diritto rappresenta «a tool to answer the problems and the needs of human beings. We should not confuse legal certainty with the immutability of law. Changes are a common feature of law in the Western legal tradition. History abounds with examples of legal innovations driven by legislators, courts, lawyers, and scholars. Legal innovation often drives economic development. Behind these innovations, the learned hand of the lawyer is at work».

spesso, ciò che sfugge al diritto quale scienza sociale sfugge ancor prima alla stessa percezione dell'uomo comune ⁽³⁾).

La disciplina sulle *start-up* innovative rappresenta certamente il più significativo momento di contatto tra progresso tecnologico e diritto, motivo per cui, dopo aver brevemente ricordato i principali requisiti che devono connotare la società *start-up* innovativa italiana, si cercherà di indagare quale significato giuridicamente rilevante possa assumere il termine «innovazione» nell'attuale modello positivo di impresa innovativa.

Ciò, in particolare, anche alla luce del ben più definito concetto di «invenzione» proprio del diritto industriale, allo scopo di dimostrare come unico criterio di selezione dell'impresa innovativa non possa che essere, a ben vedere, quello dell'attività innovativa consacrata nell'oggetto sociale.

Successivamente, verrà analizzato il rapporto che sussiste tra innovazione tecnologica e attività di ricerca e sviluppo — che, come si vedrà, rappresenta soltanto uno dei requisiti positivi «ulteriori» (o alternativi) che possono, ma non devono, connotare le società *start-up* innovative — allo scopo di porre in evidenza come la disciplina di cui al d.l. n. 179/2012 mal si presti a fungere da disciplina generale delle società di ricerca e sviluppo.

Essa, infatti, da un lato presuppone necessariamente lo svolgimento di un'attività commerciale (ossia di un'attività di produzione o scambio di beni o servizi) da parte di una troppo ristretta cerchia di imprese collettive (società di capitali e cooperative) e, dall'altro, consente a queste ultime di acquisire la qualifica di impresa innovativa sulla base del possesso di requisiti (per così dire) «surrogato» diversi da quello consistente nello svolgimento dell'attività di ricerca e sviluppo.

⁽³⁾ BELLANTUONO – LARA, *Introduction: Exploring Linkages*, in *Law, Development and Innovation* (a cura di Bellantuono e Lara), Springer, 2016, 2, ritengono che sia di essenziale importanza mettere a fuoco la intima correlazione triangolare tra legge, innovazione e sviluppo e che, in particolare, la legge «or more generally the institutional environment, is in some way linked to both development and innovation. Therefore, we argue that they cannot be understood without taking into account the institutional dimension».

Valutata positivamente l'ammissibilità nel nostro ordinamento dell'impresa di ricerca e sviluppo, dovrà poi individuarsi quali siano i requisiti minimi perché essa possa dirsi esistente, così da escludere la necessità di fare ricorso (per l'impresa collettiva) a quella categoria dogmatica alquanto controversa che è la società senza impresa ⁽⁴⁾.

Volutamente tralasciando tutti gli aspetti, pur importanti, in cui indubbiamente si verifica uno scostamento dalla disciplina ordinaria del diritto societario contenuta nel codice civile, ma in cui, però, l'innovazione sembra rimanere sullo sfondo quale mera occasione per l'introduzione di una disciplina speciale, verranno quindi esaminati i soli aspetti della normativa sulle *start-up* innovative in cui la rilevanza dell'elemento «innovazione» sembra emergere in modo preponderante, riflettendosi in maniera diretta sulla vita economica e organizzativa della società.

Costituirà oggetto d'esame, inoltre, la speciale disciplina sulla pubblicità legale delle società *start-up* innovative, che, allo stato, presenta indubitabili momenti di criticità difficilmente superabili dall'interprete ricorrendo ai tradizionali canoni ermeneutici.

Concluderà il presente contributo, infine, una brevissima panoramica sulle potenziali fonti di finanziamento dell'impresa innovativa, pur dovendosi avvertire il lettore che l'approfondimento della tematica appena richiamata deve intendersi rinviato ad un successivo lavoro, nel quale, tra l'altro, si cercherà di indagare se la specialità dell'impresa di ricerca e sviluppo sia tale da consigliare oggi l'introduzione di un idoneo statuto normativo speciale ⁽⁵⁾ o, piuttosto, di una disciplina speciale dell'attività (economica) di ricerca e sviluppo.

⁽⁴⁾ La dottrina che ammette tale categoria di società, come è noto, vi riconduce tradizionalmente le società occasionali e le società tra professionisti.

⁽⁵⁾ Per la definizione di «società di diritto speciale» v., per tutti, **IBBA**, *Gli statuti singolari*, in *Trattato di diritto delle società per azioni* (diretto da Colombo e Portale), 8, Torino, 1992, 526.

1.2. L'innovazione nelle fonti europee

Discorrendo di innovazione tecnologica e di attività di ricerca e sviluppo pare opportuno muovere da una breve, e certamente non esaustiva, panoramica dell'attuale contesto normativo europeo.

Per quanto qui d'interesse, l'art. 3, comma 3, TUE, sancisce il principio secondo il quale l'Unione instaura un mercato interno improntato su politiche di sviluppo sostenibile e promuove il progresso scientifico e tecnologico, mentre gli artt. 173 TFUE (collocato nel Titolo dedicato all'industria) e 179 TFUE (ubicato nel Titolo riservato alla ricerca, sviluppo tecnologico e spazio) fanno da perno su cui ruota l'intera disciplina europea in materia di ricerca, sviluppo e innovazione.

In ispecie, ai sensi dell'art. 173, comma 1, TFUE, l'azione dell'UE e degli Stati membri deve essere intesa a favorire un migliore sfruttamento del potenziale industriale delle politiche d'innovazione, di ricerca e di sviluppo tecnologico, mentre l'art. 179 individua tra gli obiettivi dell'Unione quello della promozione della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione («RSI») e del rafforzamento delle basi scientifiche e tecnologiche dell'UE mediante la realizzazione di uno spazio europeo di ricerca nel quale i ricercatori, le conoscenze scientifiche e le tecnologie possano circolare liberamente; i successivi articoli da 180 a 190, TFUE, in chiave programmatica, stabiliscono poi le attività da svolgere per raggiungere il predetto obiettivo.

Particolare importanza, quantomeno di principio, assume il secondo comma dell'art. 179, TFUE, ai sensi del quale l'UE incoraggia le imprese, comprese le piccole e le medie imprese, i centri di ricerca e le università nei loro sforzi di ricerca e di sviluppo tecnologico di alta qualità sostenendo in particolare quelli tendenti alla libera cooperazione tra i ricercatori e allo sfruttamento, da parte delle imprese di tutte le potenzialità del mercato unico grazie anche all'apertura degli appalti pubblici nazionali, alla definizione di norme comuni ed all'eliminazione degli ostacoli giuridici e fiscali a detta cooperazione.

In tale cornice, l'art. 1 del Regolamento UE n. 1287/2013 ⁽⁶⁾ prevede la creazione del programma «COSME», ossia un programma di azioni dell'Unione volto a migliorare la competitività delle imprese con particolare riferimento a quelle piccole e medie (PMI) — più nello specifico, alle microimprese, alle imprese artigiane, alle professioni autonome e liberali e alle imprese sociali — facendo più volte riferimento al concetto di *innovazione*, sia nei considerando sia, fra l'altro, negli artt. 10 e 18.

Il coevo Regolamento UE n. 1291/2013 ⁽⁷⁾, istitutivo del programma «Orizzonte 2020», dopo aver ricordato gli obiettivi della c.d. Strategia Europa 2020 ⁽⁸⁾ consistenti nella crescita intelligente, intesa come sviluppo di un'economia basata sulla conoscenza e sull'innovazione, sostenibile ed inclusiva (in termini di coesione sociale e territoriale), sottolinea il ruolo della ricerca e dell'innovazione ⁽⁹⁾ quali motori fondamentali della prosperità sociale ed economica, nonché della sostenibilità ambientale, e individua le tre priorità del programma nella creazione di una scienza di eccellenza finalizzata a rafforzare l'eccellenza scientifica dell'Unione a livello mondiale, nella promozione della *leadership* industriale mirata a sostenere l'attività economica e nel sostenimento di tutte le fasi della catena della ricerca e dell'innovazione, comprese l'innovazione non tecnologica e sociale e le attività più prossime al mercato (ricomprendendo, fra queste ultime, gli strumenti finanziari innovativi).

Nella Comunicazione «[i]niziativa faro Europa 2020. L'Unione dell'innovazione» ⁽¹⁰⁾ la Commissione ha proposto un'iniziativa intesa a migliorare le condizioni generali

⁽⁶⁾ **Regolamento (UE) n. 1287/2013** del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'11 dicembre 2013 che istituisce un programma per la competitività delle imprese e le piccole e le medie imprese (COSME) (2014 - 2020) e abroga la decisione n. 1639/2006/CE.

⁽⁷⁾ **Regolamento (UE) n. 1291/2013** del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 dicembre 2013, che istituisce il programma quadro di ricerca e innovazione (2014-2020) - Orizzonte 2020 e abroga la decisione n. 1982/2006/CE.

⁽⁸⁾ **Comunicazione della Commissione europea COM(2010) 2020** definitivo del 3 marzo 2010 «Europa 2020 - Una strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva» (d'ora in avanti, per brevità, anche «Strategia Europa 2020»).

⁽⁹⁾ In particolare, la Commissione europea stabilisce nel 3% del prodotto interno lordo dell'Unione Europea l'obiettivo da raggiungere entro il 2020 per quanto concerne gli investimenti nel settore della ricerca e sviluppo.

⁽¹⁰⁾ **Comunicazione COM(2010) 546** del 6 ottobre 2010 della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni «Iniziativa faro Europa 2020. L'Unione dell'innovazione».

e l'accesso ai finanziamenti per la ricerca e l'innovazione affinché le idee innovative possano tradursi in nuovi prodotti e servizi capaci di generare crescita e occupazione e, nella successiva Comunicazione rubricata «[d]isciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione» ⁽¹¹⁾, è stato definito il significato di *aiuti per l'attività d'innovazione*, individuandosi tali aiuti in quelli che «mirano principalmente a ovviare ai fallimenti del mercato legati alle esternalità positive (ricadute di conoscenza), alle difficoltà di coordinamento e, in misura minore, all'asimmetria dell'informazione».

Nessuno tra i provvedimenti sopracitati, però, contiene una chiara e specifica definizione di innovazione (né, per il vero, di quella di attività di ricerca e sviluppo), di cui una generica nozione si ritrova invece all'interno del c.d. Manuale di Oslo dell'*Organisation for Economic Cooperation & Development* (OECD o, nell'acronimo italiano, OCSE) ⁽¹²⁾ che però, come noto, rappresenta un semplice strumento di *soft law* inidoneo a fungere da sicuro appiglio positivo per il giurista.

È stato osservato che, a livello europeo, il momento di rilevanza dell'innovazione sembrerebbe emergere sul piano dello *sfruttamento commerciale* del prodotto o servizio innovativo ⁽¹³⁾, apparendo assolutamente incontestabile, poi, come esso sia strettamente legato al concetto di *competizione*.

⁽¹¹⁾ **Comunicazione della Commissione Europea (2014/C 198/01)** del 27 giugno 2014 «Disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione» (che ha sostituito la Comunicazione della Commissione n. 2006/C 323/01 del 31 dicembre 2006).

⁽¹²⁾ Secondo l'**OECD**, *Oslo Manual - Guidelines for collecting and interpreting innovation data*, III ed., 2005, reperibile su www.oecd.org, 46, l'innovazione può essere definita come «the implementation of a new or significantly improved product (good or service), or process, a new marketing method, or a new organisational method in business practices, workplace organisation or external relations», con la precisazione che il requisito minimo per potersi parlare di innovazione «is that the product, process, marketing method or organisational method must be new (or significantly improved) to the firm. This includes products, processes and methods that firms are the first to develop and those that have been adopted from other firms or organisations». Il Manuale, a p. 47, contiene anche la definizione di *attività innovative* descrivendole come «all scientific, technological, organisational, financial and commercial steps which actually, or are intended to, lead to the implementation of innovations. Some innovation activities are themselves innovative, others are not novel activities but are necessary for the implementation of innovations. Innovation activities also include R&D that is not directly related to the development of a specific innovation».

⁽¹³⁾ **TONCHIA**, *Quale innovazione... cerchiamo?*, in www.professionisti24.ilsole24ore.com, il quale afferma come l'innovazione sia «un processo iterativo che inizia con la percezione di un nuovo mercato e/o di una nuova opportunità per un'invenzione, che porta allo sviluppo, produzione e

A parere di chi scrive, però, pur essendo corretta, questa affermazione non sembra poter essere assolutizzata, perché non prende in considerazione tutte quelle ipotesi in cui l'innovazione viene inscindibilmente legata all'attività di ricerca e sviluppo in sé e per sé considerata, come avviene, per esempio, nella già citata Comunicazione della Commissione in materia di aiuti di Stato n. 2014/C 198/01.

Nella consapevolezza del fatto che il giurista dovrebbe sempre interrogarsi sull'effettiva utilità dei propri sforzi esegetici, evitando superfetazioni concettuali inutili, si anticipa qui che si ritiene sostanzialmente vano cercare di attribuire al concetto di innovazione un significato unitario sul piano economico-giuridico, essendo esso in grado di assumere connotati estremamente eterogenei a seconda del peculiare contesto di riferimento ⁽¹⁴⁾.

Mutuando così la tassonomia delle invenzioni brevettabili, l'innovazione potrebbe riguardare, per esempio, una determinata tecnologia ovvero un certo procedimento inventivo, oppure ancora rappresentare un'innovazione derivata, come potrebbe invece consistere in un *quid alium* rispetto alle categorie del trovato brevettabile e costituire un nuovo modello di business o di organizzazione del business, come tipicamente avviene nel settore dei servizi ⁽¹⁵⁾.

commercializzazione, nell'ottica di un successo commerciale dell'innovazione stessa; pertanto l'innovazione non include soltanto la ricerca (di base e applicata), ma anche tutte le altre attività aziendali, fino — ad esempio — alle modalità di comunicazione, di vendita e ai servizi post-vendita. Non tutte le invenzioni diventano innovazioni, ma solo quelle invenzioni che vengono prodotte, materializzate e sfruttate per fini commerciali».

⁽¹⁴⁾ Del resto, anche nel già citato **Regolamento UE 1291/2013** è dato leggere che «Orizzonte 2020 è attuato in modo da garantire che le priorità e le azioni sostenute siano rilevanti ai fini delle esigenze in mutazione e tengano conto del carattere evolutivo della scienza, delle tecnologie, dell'innovazione, delle economie e della società in un mondo globalizzato, in cui l'innovazione comprende aspetti commerciali, organizzativi, tecnologici, sociali e ambientali».

⁽¹⁵⁾ La **Comunicazione della Commissione UE n. 2014/C 198/01**, all'art. 1.3, lett. y), dà una definizione di «innovazione dell'organizzazione» descrivendola come «la realizzazione di un nuovo metodo organizzativo nelle pratiche commerciali di un'impresa, nell'organizzazione del luogo di lavoro o nelle relazioni esterne dell'impresa, esclusi i cambiamenti che si basano su metodi organizzativi già utilizzati nell'impresa, i cambiamenti nella strategia di gestione, le fusioni e le acquisizioni, la cessazione dell'utilizzazione di un processo, la mera sostituzione o estensione di beni strumentali, i cambiamenti derivanti unicamente da variazioni del prezzo dei fattori, la produzione personalizzata, l'adattamento ai mercati locali, le periodiche modifiche stagionali e altri cambiamenti ciclici nonché il commercio di prodotti nuovi o sensibilmente migliorati».

1.2.1. Innovazione e concorrenza (cenni)

Nella letteratura economica è opinione ampiamente condivisa che l'innovazione rappresenti quel plusvalore in grado di differenziare l'imprenditore rispetto ai concorrenti nel mercato e, perciò, che essa sia certamente annoverabile tra i principali fattori in grado di determinare il successo dell'attività d'impresa e la crescita della competitività di una determinata regione geografica ⁽¹⁶⁾.

Il vantaggio competitivo, però, deve essere pienamente legittimo, non potendo contrastare con i principi fondamentali sulla concorrenza tra imprese che ai sensi dell'art. 3, lett. b), TFUE, rappresenta materia di competenza esclusiva dell'Unione Europea ⁽¹⁷⁾ e sulla quale la Commissione non ha un semplice potere di iniziativa ma un vero e proprio potere decisionale.

Il Trattato, infatti, attribuisce alla Commissione la facoltà di svolgere controlli sulle imprese ⁽¹⁸⁾ al fine di evitare che queste pongano in essere *intese restrittive della concorrenza* ⁽¹⁹⁾ o sfruttino abusivamente una *posizione dominante* di cui si

⁽¹⁶⁾ V., fra gli altri, CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *Il fabbisogno di capitale di rischio delle PMI innovative in Italia*, in *Banca impr. soc.*, 2007, 2, 309; RACHERLA, *Do IPRs Promote Innovation?*, in *Innovation and IPRs in China and India. Myths, Realities and Opportunities*, China-EU Law series, vol. 4, Springer, 2016, 25.

⁽¹⁷⁾ Con la precisazione che, fermo il principio del primato del diritto europeo su quello nazionale, il *discrimen* tra l'applicabilità delle norme nazionali e di quelle dell'UE è da individuarsi nella capacità o meno dell'atto anticoncorrenziale di alterare la concorrenza solo all'interno del territorio dello Stato membro ovvero anche all'interno del mercato comune, incidendo sugli scambi commerciali tra Stati membri dell'Unione Europea (v., in proposito, l'ampia nozione che la Corte di Giustizia attribuisce a tale nozione sin dalla sentenza del 12 dicembre 1967, n. 23/67 «Brasserie de Haect c. Wilkin-Janssen»).

⁽¹⁸⁾ La nozione di *impresa* ricomprende qualsiasi entità che eserciti un'*attività economica*, ossia un'attività di produzione e/o di scambio di beni o servizi, motivo per cui si anticipa sin d'ora che le società svolgenti mera attività di ricerca e sviluppo (società senza impresa) non dovrebbero essere rilevanti ai fini della disciplina della concorrenza.

⁽¹⁹⁾ V. l'art. 101, TFUE, che contiene le definizioni di accordi anticoncorrenziali vietati. La materia è oggi disciplinata anche dal **Regolamento (CE) del 16 dicembre 2002, n. 1/2003** (regolamento sulle intese restrittive della concorrenza e sullo sfruttamento abusivo di una posizione dominante) e dal **Regolamento (CE) del 20 gennaio 2004, n. 139/2004** (c.d. regolamento sulle concentrazioni).

avvantaggiano ⁽²⁰⁾ ovvero ancora, qualora si tratti di imprese pubbliche, ricevano benefici tali da risultare discriminatori nei confronti delle imprese private.

1.2.2. Attività di ricerca e sviluppo e aiuti di Stato (cenni)

Altra importante funzione della Commissione consiste nel verificare che gli Stati membri non alterino le regole del mercato concedendo *aiuti di Stato* sotto forma di agevolazioni varie alle imprese aventi sede nel proprio territorio, incidendo così sugli scambi tra Stati membri ⁽²¹⁾.

In particolare, il par. 1 dell'art. 107, TFUE, prevede una generale presunzione di incompatibilità degli aiuti di Stato ⁽²²⁾ con il diritto europeo ma, al successivo par. 2, contempla alcune tipologie di aiuti da considerarsi sicuramente compatibili con i trattati e, al par. 3, infine, delle ipotesi in cui detta compatibilità può essere accertata dalla Commissione Europea ⁽²³⁾.

La Comunicazione 2014/C della Commissione europea contiene una definizione di *aiuti per progetti di R&S* ⁽²⁴⁾ nonché di *aiuti per attività di innovazione* ⁽²⁵⁾ e precisa

⁽²⁰⁾ V. l'art. 102, TFUE dispone che vieta lo *sfruttamento abusivo* da parte di una o più imprese di una *posizione dominante* sul mercato interno o su una parte sostanziale di questo. Per un esame sull'applicabilità della norma ora richiamata ai conflitti su licenze relative a diritti di proprietà intellettuale v. MELI, *Standard, standardizzazione e applicazione dell'art. 102 Tfe ai conflitti su licenze relative a diritti di proprietà intellettuale*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 1, reperibile su <http://www.rivistaodc.eu/media/53713/rivistaodc-1-2014.pdf>.

⁽²¹⁾ La materia, oltreché dagli artt. 107 e ss., TFUE, è oggi disciplinata anche dal **Regolamento (CE) del 22 marzo 1999, n. 659/1999**.

⁽²²⁾ Perché possa dirsi integrato un *aiuto di Stato vietato* è necessario che: *a)* sia posto in essere un trasferimento di risorse pubbliche *b)* che generi un vantaggio economico, non soltanto sotto forma di sovvenzione finanziaria ma anche sotto forma di alleggerimento dei normali oneri economici gravanti sui bilanci delle imprese, *c)* a favore di singole imprese o specifiche categorie di imprese (c.d. selettività dell'aiuto) *d)* in modo tale da incidere sul mercato comune, ossia sugli scambi tra Stati membri.

⁽²³⁾ Con il **Regolamento CE del 15 dicembre 2006, n. 1998/2006** la Commissione ha introdotto la c.d. regola *de minimis*, ossia il principio secondo il quale le prescrizioni di cui all'art. 107, TFUE non si applicano se non al di sopra di una certa soglia di rilevanza. Per la procedura di verifica della compatibilità degli aiuti v. l'art. 108, TFUE e il già citato Regolamento (CE) del 22 marzo 1999 n. 659/1999.

⁽²⁴⁾ Art. 1.2, lett. *a)* «*aiuti per progetti di R&S*, quando la parte sovvenzionata del progetto di ricerca rientra nelle categorie della ricerca fondamentale e della ricerca applicata e quest'ultima può

che, pur dovendo il beneficiario dell'aiuto rispondere alla definizione di «impresa», tale qualifica non dipende dal suo *status* giuridico (organismo di diritto pubblico o privato) o dalla sua natura economica (organismo che opera con o senza fine di lucro) bensì dal fatto che svolga in via esclusiva o meno, purché non in via meramente accessoria ⁽²⁶⁾, un'*attività economica*, cioè un'attività consistente nell'offrire prodotti e servizi su un dato mercato, pur facendo salva (ovviamente, verrebbe da dire) l'interpretazione della Corte di Giustizia dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato.

È importante notare che, tra le attività considerate dalla Commissione quali *non aventi carattere economico*, vi sono, in particolare, sia l'attività di R&S svolta in maniera *indipendente* ⁽²⁷⁾, anche se in forma collaborativa (art. 2.1.1, par. 19, lett. a)), sia le attività di trasferimento di conoscenze, purché tutti gli utili provenienti da dette attività siano reinvestiti nelle attività primarie dell'ente di ricerca (art. 2.1.1, par. 19, lett. b)); si anticipa qui che occorrerà rammentare tale circostanza allorquando, nel successivo §3.8.1., si esaminerà la natura giuridica dell'attività di ricerca e sviluppo.

Possono altresì rientrare tra gli aiuti vietati ai sensi dell'art. 107, par. 1, TFUE i c.d. aiuti *indiretti*, ossia quelli accordati attraverso Enti di ricerca, a condizione, però, che il comportamento dell'Ente sia imputabile allo Stato; a tal proposito, secondo la

essere suddivisa in ricerca industriale e sviluppo sperimentale. Tali aiuti sono destinati principalmente ad ovviare ai fallimenti del mercato legati alle esternalità positive (ricadute di conoscenza), ma possono anche rimediare a un fallimento del mercato causato da asimmetrie e imperfezioni dell'informazione o (soprattutto nei progetti di collaborazione) da un mancato coordinamento».

⁽²⁵⁾ Art. 1.2, lett. d).

⁽²⁶⁾ Per l'art. 2.1.1, par. 20 «[s]e un organismo o un'infrastruttura di ricerca sono utilizzati *tanto per attività economiche che non economiche*, i finanziamenti pubblici rientrano nelle norme in materia di aiuti di Stato solo nella misura in cui coprono i costi connessi ad attività economiche. Se l'organismo o l'infrastruttura di ricerca sono utilizzati *quasi esclusivamente* per attività di natura non economica, il relativo finanziamento può esulare completamente dalle norme in materia di aiuti di Stato, a condizione che l'utilizzo economico rimanga *puramente accessorio*, ossia corrisponda a un'attività necessaria e direttamente collegata al funzionamento dell'organismo o infrastruttura di ricerca oppure intrinsecamente legata al suo uso non economico principale, e che abbia portata limitata. Ai fini della presente disciplina, la Commissione riterrà che tale sia il caso laddove l'attività economica assorbe esattamente gli stessi fattori di produzione (quali materiali, attrezzature, manodopera e capitale fisso) delle attività non economiche e la capacità destinata ogni anno a tali attività economiche non supera il 20 % della pertinente capacità annua complessiva dell'entità».

⁽²⁷⁾ Non è considerata indipendente l'attività di fornitura di servizi di ricerca e sviluppo svolta per conto di imprese.

Commissione occorrerebbe distinguere tra attività di ricerca svolta per conto di imprese (ricerca contrattuale o servizi di ricerca) e attività di collaborazione con le imprese ⁽²⁸⁾.

Tanto premesso, occorre ora osservare come, per la Commissione europea, gli aiuti pubblici a favore dell'innovazione (*rectius* a favore delle attività di ricerca e sviluppo) siano «principalmente giustificati sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettere *b*) e *c*) del trattato, in applicazione del quale la Commissione può considerare compatibili con il mercato interno gli aiuti di Stato destinati a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo o ad agevolare lo sviluppo di talune attività economiche all'interno dell'Unione, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse» ⁽²⁹⁾.

L'obiettivo degli aiuti di Stato a favore delle attività di ricerca e sviluppo, infatti, è la promozione delle attività innovative così da contribuire alla realizzazione della ricordata «strategia Europa 2020» della Commissione europea, che già poneva l'accento sull'importanza della politica sugli aiuti di Stato osservando come essa possa dare un contributo attivo e costruttivo.

In presenza di determinate condizioni, gli aiuti *de quibus* possono addirittura ritenersi necessari per conseguire quell'obiettivo comune di cui si è appena detto perché capaci di ovviare alle inefficienze di mercato quali, ad esempio, le *asimmetrie informative* e l'*incertezza* che caratterizzano le attività di ricerca e sviluppo e che, spesso, scoraggiano gli investitori privati dal finanziare progetti ritenuti eccessivamente rischiosi impedendo altresì ai lavoratori altamente specializzati di venire a conoscenza della domanda di lavoro.

⁽²⁸⁾ Vedi l'art. 2.2. In sintesi, mentre nel primo caso ciò che rileva è se l'Ente di ricerca fornisce il servizio o la ricerca contrattuale al prezzo di mercato o, comunque, secondo i criteri di normale contrattazione volti per ciascuna delle parti ad ottenere il maggior beneficio economico possibile dalla stipula del contratto, nel secondo caso (collaborazione tra imprese) è possibile escludere la presenza di un aiuto di Stato in presenza di determinati elementi quali, ad esempio, la circostanza che i costi del progetto siano integralmente a carico delle imprese partecipanti (e non, quindi, dell'Ente pubblico di ricerca) o che gli eventuali diritti di proprietà intellettuale derivanti dalle attività di ricerca siano integralmente attribuiti all'Ente pubblico di ricerca.

⁽²⁹⁾ Par. 5 della introduzione alla **Comunicazione della Commissione n. 2014/C 198/01**, cit.

È indispensabile, tuttavia, che gli Stati motivino sufficientemente le ragioni di adeguatezza delle misure che intendono introdurre sia rispetto agli strumenti di politica alternativi sia rispetto ad altri strumenti di aiuto. Dette misure, inoltre, devono risultare effettivamente incentivanti per le imprese nonché proporzionate, ossia limitate al minimo necessario per lo svolgimento dell'attività sovvenzionata ⁽³⁰⁾.

Emerge dunque come già a livello europeo l'innovazione sia considerata l'obiettivo a cui deve tendere il progresso tecnologico e come la gara verso il raggiungimento di quell'obiettivo rappresenti un forte stimolo della concorrenza tra le imprese innovative in quanto elemento in grado di generare un *vantaggio competitivo* sul mercato ⁽³¹⁾.

1.3. L'innovazione nel contesto normativo nazionale

Venendo ora allo scenario nazionale, altrettanto inutile si rivelerebbe lo sforzo esegetico volto a ricondurre ad unità la nozione di innovazione che pure affiora varie

⁽³⁰⁾ Sui criteri di valutazione della Commissione in materia di aiuti di Stato vedi la **Comunicazione COM(2012) 209 del 8 maggio 2012** sulla «Modernizzazione degli aiuti di Stato dell'UE». Vedi, inoltre, il **Regolamento (CE) del 6 agosto 2008, n. 800**, dove, nel secondo considerando, è dato leggere che «la Commissione ha applicato gli articoli 87 e 88 del trattato (attuali articoli 107 e 108, TFUE, *ndr*) in numerose decisioni ed ha acquisito un livello di esperienza tale da permetterle di definire i criteri generali i compatibilità relativi agli aiuti alle PMI, concessi sotto forma di aiuti agli investimenti all'interno e all'esterno delle zone assistite, *sotto forma di interventi a favore del capitale di rischio e del settore della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione*, in particolare nel contesto dell'attuazione del regolamento (CE) n. 70/2001 della Commissione, del 12 gennaio 2001, relativo all'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato a favore delle piccole e medie imprese, e per quanto concerne l'estensione del suo campo d'applicazione agli aiuti alla ricerca e sviluppo, dell'attuazione del regolamento (CE) n. 364/2004 della Commissione, del 25 febbraio 2004, recante modifica del regolamento (CE) n. 70/2001, dell'attuazione della comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato e il capitale di rischio e degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese, nonché dell'attuazione della disciplina comunitaria in materia di aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione».

⁽³¹⁾ **ROMANO – SPADA**, *Parte generale*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, 2016, 12, notano che «il diritto della concorrenza è funzionale al raggiungimento di obiettivi che non coincidono con la mera competizione tra imprese e rispetto ai quali la concorrenza è una condizione necessaria ma non sufficiente; tra questi più ampi obiettivi vi sono, certamente, i vantaggi diretti ed indiretti per i consumatori e per gli utenti che discendono dall'innovazione, ma anche la tutela ed il bilanciamento tra gli interessi del mercato e i diritti fondamentali riconosciuti dall'Unione».

volte nella normativa italiana senza, però, emergere del tutto dall'area dell'indefinito concettuale.

Il riferimento vuole essere — e senza pretese di completezza — all'art. 3, comma 4-ter, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, convertito con legge 9 aprile 2009, n. 33, in materia di rete di imprese ⁽³²⁾, all'art. 25, comma 1, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni in legge 17 dicembre 2012, n. 221 (c.d. Decreto crescita 2.0), in materia di *start-up* e PMI innovative, all'art. 16, comma 1, legge 11 novembre 2011, n. 180 (c.d. Statuto delle imprese) ⁽³³⁾ nonché, da ultimo, alla Circolare del Ministero dello Sviluppo Economico n. 3696/C del 14 febbraio 2017, ancora in materia di *start up* e PMI innovative ⁽³⁴⁾.

1.3.1. Concorrenza e forme di cooperazione tra imprese a vantaggio dell'innovazione (cenni)

È stato correttamente affermato che, per il legislatore italiano, «le norme sulla concorrenza sleale di cui agli artt. 2598-2601 c.c., costituiscono il fondamento di un diritto alla lealtà della concorrenza che, nei suoi tratti essenziali e nel corredo sanzionatorio, non differisce né punto né poco dai diritti di proprietà industriale. L'unica differenza essendo data dalla maggiore o minore *oggettività* della protezione» ⁽³⁵⁾ ⁽³⁶⁾.

⁽³²⁾ Ai sensi del quale «[c]on il contratto di rete più imprenditori perseguono lo scopo di accrescere, individualmente e collettivamente, la propria *capacità innovativa* e la propria competitività sul mercato (...)».

⁽³³⁾ Che così recita: «[a]l fine di garantire la competitività e la produttività delle micro, piccole e medie imprese e delle reti di imprese, lo Stato, nell'attuazione delle politiche pubbliche e attraverso l'adozione di appositi provvedimenti normativi, provvede a creare le condizioni più favorevoli per la ricerca e l'*innovazione*, l'internazionalizzazione e la capitalizzazione, la promozione del "Made in Italy"».

⁽³⁴⁾ Avente ad oggetto «Startup innovative e PMI innovative. Limiti delle verifiche in capo agli uffici riceventi».

⁽³⁵⁾ ROMANO – SPADA, *Parte generale*, cit., 65.

⁽³⁶⁾ Per un caso di estrema attualità in materia di innovazione nei servizi e concorrenza sleale v. GIOVE – COMELLI, *Il blocco dell'app Uber Pop: concorrenza sleale nei confronti del servizio pubblico di taxi*, in *Dir. ind.*, 2015, 3, 245.

In effetti, il fondamentale *Trade Related aspects of Intellectual Property rights* (c.d. TRIPs, anche noto come Trattato Internazionale di Marrakech del 1994) ⁽³⁷⁾ muove dal presupposto che la protezione delle creazioni intellettuali mediante diritti di esclusiva rappresenti una restrizione della concorrenza e gli studiosi di tutto il mondo si sono da tempo domandati se i diritti di proprietà intellettuale possano essere considerati quali validi strumenti per incentivare la competizione tra le imprese o se, piuttosto, essi rischino di soffocare eccessivamente la corsa all'innovazione e dunque il progresso stesso ⁽³⁸⁾ ⁽³⁹⁾.

Le disposizioni contenute nel codice civile ⁽⁴⁰⁾, che un tempo costituivano le uniche norme positive in materia di concorrenza, sono state affiancate nel tempo da discipline speciali che ne hanno ristretto notevolmente il campo di applicazione ⁽⁴¹⁾.

⁽³⁷⁾ Allegato al **General Agreement on Trade and Tariffs (GATT)**.

⁽³⁸⁾ **ROMANO**, *Innovazione, rischio e «giusto equilibrio» nel divenire della proprietà intellettuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 3, 542, nota come nell'ultimo decennio si sia vivacizzato il dibattito, di per sé antico, sulle ragioni e funzioni dei diritti di proprietà intellettuale, sul loro effettivo contributo alla produzione di innovazione e sulla loro capacità di stimolo o freno alla concorrenza e come tale dibattito abbia «assunto, però, rispetto al passato, una declinazione nuova, che evidenzia la contrapposizione tra diritti di proprietà intellettuale ed altri diritti fondamentali»; **COLANGELO**, *Abolire la proprietà intellettuale?*, in *Foro italiano*, 2015, 9, 353. Nella letteratura internazionale, cfr. **BARNETT**, *Is intellectual property trivial?*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2009, 157, 6, 1691; **BOLDRIN – LEVIN**, *Abolire la proprietà intellettuale*, Bari, 2012; **ID.**, *What's Intellectual Property Good for?*, in *Revue économique*, 2013, 64, 1, 29; **EISENBERG – HELLER**, *Can Patents Deter Innovation? The Anticommons in Biomedical Research*, in *Science, New Series*, 1998, 280, 5364, 698; **EPSTEIN**, *Can Technological Innovation Survive Government Regulation?*, in *Harvard Journal of Law & Public Policy*, 2013, 36, 87.

⁽³⁹⁾ In relazione al rapporto tra brevettabilità e bioetica v. **FLORIDIA**, *Le invenzioni*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, 2016, 225, il quale osserva che «il sistema brevettuale viene implicato nella questione della bioetica soltanto per una ragione di disinformazione da parte dell'opinione pubblica sulla funzione del brevetto» in quanto quest'ultima verrebbe percepita come una mercificazione della scoperta dimenticando, tuttavia, che gli obblighi di disclosure a cui si espone chi intenda brevettare il proprio trovato costituiscano in realtà sia un momento di arricchimento della conoscenza pubblica sia uno stimolo all'attività di ricerca e sviluppo. Del resto, il divieto di brevettazione del “vivente” parrebbe oggi definitivamente superato alla luce della nuova disciplina sulle *invenzioni biotecnologiche* contenuta nel Capo II, Sezione IV-bis, c.p.i., introdotta con la **legge 22 febbraio 2006, n. 78** in attuazione della **direttiva 98/44/CE**.

⁽⁴⁰⁾ Oltre ai già ricordati artt. 2598 e ss., c.c., si segnalano altresì, senza pretesa di completezza, l'art. 2557 c.c., in materia cessione d'azienda e relativo divieto di concorrenza in capo all'alienante (norma, peraltro, ritenuta derogabile con il consenso delle parti); l'art. 2596 c.c. (limiti contrattuali alla concorrenza); l'art. 2390 c.c. (divieto di concorrenza degli amministratori di S.p.a.) e l'art. 2105 c.c. (obbligo di fedeltà del lavoratore dipendente).

Per quanto qui di interesse, poi, la disciplina codicistica non viene certamente in considerazione qualora le condotte anticoncorrenziali siano tali da pregiudicare interessi aventi *natura pubblicistica* quali sono quelli alla cui tutela appare preordinata la legge 10 ottobre 1990, n. 287 (norme per la tutela della concorrenza e del mercato) ⁽⁴²⁾.

La capacità delle imprese di fare *network* — già da diverso tempo oggetto dell'attenzione del legislatore europeo, che con la più volte citata Decisione n. 1639/2006/CE aveva sottolineato quanto questo fosse un fattore essenziale per l'innovazione e lo sviluppo del tessuto produttivo ⁽⁴³⁾ — oltre che una opportunità, rappresenta una vera e propria esigenza degli imprenditori innovatori, soprattutto se medio-piccoli, per far fronte alle «sollecitazioni competitive emergenti nello specifico momento storico e/o nella specifica area geografica di appartenenza» ⁽⁴⁴⁾.

Ai sensi dell'art. 3, comma 4-ter, d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, il *contratto di rete* è quello strumento attraverso il quale più imprenditori perseguono lo scopo di accrescere, individualmente e collettivamente, la propria *capacità innovativa* e la propria

⁽⁴¹⁾ Si pensi, solo per fare qualche esempio, al **d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145** sulla repressione degli atti di pubblicità ingannevole; alle norme del Codice della proprietà industriale relative alla illecita sottrazione di segreti aziendali (artt. 98 e 99, c.p.i.) oppure alla disciplina di cui agli artt. 18 e ss., **d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206** (Codice del consumo) in materia di repressione delle pratiche commerciali scorrette, ingannevoli e aggressive, a tutela dei consumatori.

⁽⁴²⁾ **ROMANO – SPADA**, *Parte generale*, cit., 11, notano come mentre le privative siano strumenti di un disegno di politica economica globale dell'efficienza e dell'innovazione, il diritto *antitrust* intervenga come istanza sovraordinata di elaborazione e di attuazione della politica dell'efficienza e della innovazione avvalendosi di un'autorità indipendente dall'indirizzo del Governo (in Italia, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato), così da correggere le diseconomie delle privative e completarne la funzione.

⁽⁴³⁾ Lo notano, fra gli altri, **RECINTO – LICCARDO**, *Company networks and network contract*, in AA.VV., *Innovation and Company Networks*, Napoli, ESI, 2012, 65. Cfr. **MAURIELLO**, *Filiere produttive e network imprenditoriali: i cambiamenti nelle strategie organizzative alla luce del nuovo scenario economico*, in *Analisi giur. econ.*, 2011, 2, 219.

⁽⁴⁴⁾ Così **LOCORATOLO**, *Il contratto di rete. Struttura e funzione*, Padova, 2015, 1, il quale ricorda altresì come fra i modelli utili all'aggregazione tra imprenditori possano oggi annoverarsi il gruppo europeo di interesse economico, il consorzio, l'associazione temporanea di imprese (ATI), il distretto produttivo, la *joint venture* ed il *cluster*, modelli ai quali va ad aggiungersi il contratto di rete. V. anche **MUSSO**, *Reti contrattuali fra imprese e trasferimento della conoscenza innovativa*, in AA.VV., *Le reti di imprese e i contratti di rete* (a cura di Iamiceli P.), Torino, 2009, 177; **NITTI**, *Note ricostruttive su innovazione e proprietà intellettuale nelle reti di imprese*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2014, 1, 347. Per una panoramica sulle forme di collaborazione tra imprese negli Stati Uniti e in Europa, alla luce delle rispettive discipline antitrust v., fra gli altri e in particolare, **LUNDQVIST**, *Joint research and development under US antitrust and EU competition law*, Caltanhan (UK) - Northampton (MA, USA), 2015.

competitività sul mercato e a tal fine si obbligano, sulla base di un programma comune di rete, a collaborare in forme e in ambiti predeterminati attinenti all'esercizio delle proprie imprese ovvero a scambiarsi informazioni o prestazioni di natura industriale, commerciale, tecnica o tecnologica ovvero ancora ad esercitare in comune una o più attività rientranti nell'oggetto della propria impresa ⁽⁴⁵⁾.

Come evidenziato da autorevole dottrina ⁽⁴⁶⁾, tale strumento presenta sempre un elemento minimo indefettibile rappresentato dallo *scopo comune* delle imprese aderenti, consistente nell'obiettivo di accrescere la loro capacità innovativa e la competitività nel mercato, mentre, sul piano delle forme giuridiche, esso è suscettibile di assumere sembianze più o meno sofisticate a seconda che la rete stessa abbia o meno soggettività giuridica e responsabilità limitata al fondo comune costituito dai contraenti.

In proposito, infatti, si è soliti distinguere tra rete-contratto (o impresa di rete non entificata) e rete-soggetto ⁽⁴⁷⁾.

Dalla definizione normativa di contratto di rete è possibile ricavare come la *capacità innovativa* delle imprese venga strettamente correlata dal legislatore alla

⁽⁴⁵⁾ La nozione di contratto di rete è ricavabile dall'art. 3, comma 4-ter, **d.l. 10 febbraio 2009 n. 5** (convertito in legge 9 aprile 2009, n. 33) come modificato dapprima con la legge 23 luglio 2009, n. 99 (c.d. legge sviluppo) e successivamente con l'art. 42, comma 2-bis, d.l. 31 maggio 2010, n. 78 (convertito in legge 30 luglio 2010, n. 122). Da ultimo, la disciplina è stata ulteriormente modificata con il **d.l. 22 giugno 2012, n. 83** (c.d. decreto sviluppo, convertito in legge 7 agosto 2012, n. 134) nonché con il **d.l. 18 ottobre 2012, n. 179** (convertito in legge 17 dicembre 2012, n. 221). Norme specifiche sono state poi introdotte in materia fiscale ed in materia di rapporti di lavoro (v. in particolare gli artt. 30, comma 4-ter e 31, **d.lgs. 10 settembre 2003, n. 276**, introdotti con il d.l. 28 giugno 2013, n. 76 (convertito in legge 9 agosto 2013, n. 99) e per il contratto di rete tra imprese agricole (v. artt. 36, commi 2-bis, 2-ter e 5 del d.l. n. 179/2012 e l'art. 45, comma 3, d.l. n. 83/2012). Occorre altresì ricordare che l'art. 5, comma 1, lett. f), **legge 11 novembre 2011, n. 180** (c.d. Statuto delle imprese) definisce le reti di impresa come delle «aggregazioni funzionali tra imprese».

⁽⁴⁶⁾ **SERRA**, *Contratto di rete e soggettività giuridica*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 3, in <http://rivistaodc.eu/media/42610/serra.pdf>, 1.

⁽⁴⁷⁾ V., per tutti, **MOSCO**, *Frammenti ricostruttivi sul contratto di rete*, in *Giur. comm.*, 2010, 6, I, 839; **DONATIVI**, *Le reti di imprese: natura giuridica e modelli di governance*, in *Società*, 2011, 12, 1429; **SCIUTO**, *Imputazione e responsabilità nelle "reti di imprese" non entificate (ovvero del patrimonio separato incapiente)*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, 1, 445; **ID.**, *L'impresa di rete non entificata. Una nuova «sfumatura» d'impresa?*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, 173; **IBBA**, *Contratto di rete e pubblicità delle imprese (con qualche divagazione in tema di soggettività)*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 3, reperibile su <http://rivistaodc.eu/media/42566/ibba.pdf>.

competitività delle stesse ⁽⁴⁸⁾ e come lo strumento del contratto di rete si ponga quale mezzo per raggiungere uno scopo comune che, per ipotesi, potrebbe essere anche la mera attività di ricerca e sviluppo, non essendo necessario che il contratto di rete abbia ad oggetto un'attività di produzione o di scambio di beni o servizi ⁽⁴⁹⁾.

In altre parole, il *programma della rete*, inteso come «affare» al quale deve necessariamente tendere l'agire della rete stessa e che deve fuoriuscire dall'oggetto sociale perseguito dai singoli partecipanti all'aggregazione reticolare, sulla falsariga dell'operare delle *joint venture*, deve essere connotato da una propria capacità innovativa ⁽⁵⁰⁾.

Meritano di essere qui ricordati altresì i c.d. *distretti produttivi*, introdotti con l'art. 1, comma 366, legge 23 dicembre 2005, n. 266, poi modificato dall'art. 6-bis, d.l. 25 giugno 2008, n. 112 (convertito in legge 6 agosto 2008, n. 133), definiti «libere aggregazioni di imprese articolate sul piano territoriale e sul piano funzionale, con l'obiettivo di accrescere lo sviluppo delle aree e dei settori di riferimento, di migliorare l'efficienza nell'organizzazione e nella produzione, secondo principi di sussidiarietà verticale ed orizzontale, anche individuando modalità di collaborazione con le associazioni imprenditoriali» ⁽⁵¹⁾.

⁽⁴⁸⁾ In proposito **CAPRARA**, *Innovazione e impresa innovativa*, in *Contratto e impresa*, 2015, 4-5, 1159 nota che «in termini lessicali, l'innovazione, attraverso la congiunzione “e” si lega alla capacità competitiva con la quale concorre a definire lo scopo dei contraenti».

⁽⁴⁹⁾ Lo nota anche **CAPRARA**, *op. cit.*, 1179, secondo il quale «non necessariamente (...) il contratto di rete deve avere ad oggetto un'attività d'impresa, né la ricerca/sviluppo di un prodotto deve riguardare un prodotto/servizio innovativo».

⁽⁵⁰⁾ Secondo **CAPRARA**, *op. cit.*, 1161, «il dato letterale sembrerebbe (...) autorizzare ad intendere l'innovatività con una certa ampiezza, ossia come capacità dell'impresa di migliorare la propria posizione sul mercato per effetto dell'adesione e della condivisione del programma di rete». Cfr. anche **DE STASIO – VASQUES**, *Il contratto di rete e la disciplina antitrust*, in AA.VV., *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso - Cariello - Di Cataldo - Guerrera - Sciarrone Alibrandi), I, Torino, 2014, 3; **DONATIVI**, *Aggregazioni orizzontali e reti tra le imprese dell'indotto*, in *Analisi giur. econ.*, 2011, 2, 321; **NERVI**, *Contratto di rete e disciplina antitrust*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2016, 1, 81; **SCARPA**, *Rete di imprese in prospettiva industriale: adeguatezza e congruità quali criteri fondanti la struttura*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 1, 48.

⁽⁵¹⁾ Con l'art. 5, comma 1, lett. da b) ad e), **legge 11 novembre 2011, n. 180** (c.d. Statuto delle imprese) il legislatore ha poi effettuato la distinzione tra le nozioni di «distretti», «distretti tecnologici», «meta-distretti tecnologici» e «distretti del commercio».

I distretti produttivi, infatti, sono destinatari di agevolazioni fiscali e amministrative ma anche, per quanto qui d'interesse, di agevolazioni in materia di ricerca e sviluppo ⁽⁵²⁾, nonché di disposizioni in materia finanziaria ⁽⁵³⁾ volte a facilitare l'accesso al credito per le imprese facenti parte del distretto fornendo al sistema bancario delle forme di attenuazione del rischio assunto nella concessione del credito, fra le quali spicca il riconoscimento del ruolo della garanzia prestata dai confidi «quale valido strumento di attenuazione del rischio di credito ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali degli enti creditizi, in vista del recepimento del Nuovo accordo di Basilea» ⁽⁵⁴⁾.

1.3.2. L'imprenditore innovatore in fieri (cenni)

Pur non essendo questa la sede per approfondire nel dettaglio la tematica relativa agli atti di concorrenza sleale, un cenno sembra meritare la questione concernente il c.d. imprenditore *in fieri*, ossia quel soggetto che pur avendo cominciato ad organizzare i fattori produttivi non abbia ancora iniziato ad operare sul mercato.

È noto, infatti, come non di rado l'imprenditore innovatore sia un soggetto che, pur avendo avuto un'intuizione circa un prodotto o un servizio innovativo, si trova spesso nella condizione di dover organizzare i fattori della produzione molto tempo prima di iniziare ad operare concretamente sul mercato.

⁽⁵²⁾ L'art. 1, comma 368, lettera d), **legge 23 dicembre 2005, n. 266**, istituisce l'*Agenzia per la diffusione di nuove tecnologie* al fine di accrescere la *capacità competitiva* delle piccole e medie imprese e dei distretti industriali attraverso la diffusione di *nuove tecnologie* e delle relative *applicazioni industriali*, con il preciso compito di «promuovere l'integrazione fra il sistema della ricerca ed il sistema produttivo attraverso l'individuazione, valorizzazione e diffusione di nuove conoscenze, tecnologie, brevetti ed applicazioni industriali prodotti su scala nazionale ed internazionale». Va ricordato come le funzioni dell'Agenzia siano state successivamente assegnate all'*Agenzia per l'Italia digitale*.

⁽⁵³⁾ **GUACCERO**, *Il finanziamento delle imprese dell'indotto*, in *AGE*, 2011, 2, 313.

⁽⁵⁴⁾ Art. 1, comma 368, lettera c), n. 5.1, **legge 23 dicembre 2005, n. 266**.

In proposito può qui rilevarsi come l'imprenditore *in fieri* sia, per opinione pacifica tanto in dottrina quanto in giurisprudenza ⁽⁵⁵⁾, un potenziale soggetto attivo ovvero passivo di atti di concorrenza sleale.

Tale circostanza assume particolare rilievo allorquando si discuta di impresa innovativa, essendo ormai noto come tra la fase della intuizione e quella della realizzazione dell'idea innovativa intercorra, in genere, un notevole lasso di tempo, durante il quale il potenziale innovatore potrebbe essere responsabile o vittima di illeciti concorrenziali ⁽⁵⁶⁾.

1.3.3. *Innovazione e ricerca e sviluppo: quale relazione?*

In conclusione, deve darsi atto della mancanza, tanto nella normativa europea quanto in quella nazionale, di una precisa definizione di «innovazione».

⁽⁵⁵⁾ Da ultimo v. **Trib. Milano, sent. 27 luglio 2016**, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*: «[p]oiché l'illecito concorrenza sleale si qualifica come illecito di pericolo, che non si perfeziona necessariamente nella produzione di un pregiudizio effettivo al patrimonio del soggetto passivo ma con la sola potenzialità di un simile pregiudizio, ne consegue che la condotta attuata dal cosiddetto imprenditore "in fieri" (ovvero chi stia procedendo alla predisposizione di un'organizzazione d'impresa in vista di un ingresso sul mercato, laddove l'iniziativa imprenditoriale non si trovi in una fase meramente progettuale o preparatoria, ma consista in un programma organizzativo oggettivo e verificabile), può certamente essere considerata come integrante l'illecito contestato sotto il profilo di cui all'art. 2598, n. 3, c.c., in quanto condotta contraria ai principi della correttezza professionale idonea a danneggiare l'altrui azienda. Esclusa resta, invece, la possibilità di invocare contro l'imprenditore "in fieri" la fattispecie di cui all'art. 2598, n. 1, c.c., che vieta comportamenti idonei a incidere sulle scelte dei consumatori tali da indurli ad imputare determinati prodotti o una data attività ad un imprenditore diverso da quello a cui i prodotti effettivamente appartengono, che non può ravvisarsi quando, pur riscontrandosi imitazione dei prodotti, la possibilità di confusione in ordine alla loro provenienza resti in concreto esclusa per il fatto che prodotti di particolare valenza tecnica sarebbero stati destinati a consumatori particolarmente attenti ed avveduti, cui non sarebbero sfuggiti elementi anche minimi di differenziazione, tanto più in presenza di segni distintivi diversi». Nel caso specifico il Giudice milanese ha riconosciuto la qualifica di *imprenditore in fieri* ad un gruppo di persone titolari di un progetto imprenditoriale già in fase avanzata, attribuendo particolare rilievo in tal senso al *business plan* predisposto dagli stessi.

⁽⁵⁶⁾ Trattasi di tematica affine ma per nulla coincidente con quella della tutela del preuso, che invece presuppone l'inizio dell'attività d'impresa. In materia di preuso v., fra gli altri, **GIOVE – COMELLI, Limiti al preuso e tutela del "know-how" segreto**, in *Dir. ind.*, 2012, 6, 501.

Inoltre, in assenza di una chiara nozione di «attività di ricerca e sviluppo»⁽⁵⁷⁾ ⁽⁵⁸⁾, sorge nell'interprete l'oggettiva difficoltà di comprendere se la prima possa o non possa fare a meno della seconda.

Può solo anticiparsi quanto si vedrà meglio nel §2, ossia che il fumoso concetto di innovazione rinvenibile nelle fonti europee sembrerebbe essere stato fatto proprio dal legislatore italiano nella normativa nazionale in materia di società *start-up* innovative di cui al d.l. 18 ottobre 2012, n. 179.

Nel successivo §3, poi, si chiarirà come, se, da un lato, la nozione di *attività innovativa* desumibile dalla disciplina da ultimo citata parrebbe in parte coincidere con quella di *attività inventiva*, che costituisce uno dei tre requisiti qualificanti dell'invenzione brevettabile, dall'altro, essa appare difficilmente costringibile

⁽⁵⁷⁾ Anche nota a livello internazionale con l'acronimo di R&D (*Research & Development*).

⁽⁵⁸⁾ Peraltro, l'art. 1.3 della **Comunicazione della Commissione 2014/C 198/01** sulla disciplina degli aiuti di Stato a favore di attività di RSI definisce «*ricerca applicata*: la ricerca industriale, lo sviluppo sperimentale o una qualsiasi combinazione dei due tipi di attività; «*ricerca fondamentale*: lavori sperimentali o teorici svolti soprattutto per acquisire nuove conoscenze sui fondamenti di fenomeni e di fatti osservabili, senza che siano previste applicazioni o utilizzazioni commerciali dirette»; «*ricerca industriale*: ricerca pianificata o indagini critiche miranti ad acquisire nuove conoscenze e capacità, da utilizzare per sviluppare nuovi prodotti, processi o servizi o apportare un notevole miglioramento dei prodotti, processi o servizi esistenti. Essa comprende la creazione di componenti di sistemi complessi e può includere la costruzione di prototipi in ambiente di laboratorio o in un ambiente dotato di interfacce di simulazione verso sistemi esistenti e la realizzazione di linee pilota, se ciò è necessario ai fini della ricerca industriale, in particolare ai fini della convalida di tecnologie generiche». Per *sviluppo sperimentale*, invece, la Commissione intende «l'acquisizione, la combinazione, la strutturazione e l'utilizzo delle conoscenze e capacità esistenti di natura scientifica, tecnologica, commerciale e di altro tipo allo scopo di sviluppare prodotti, processi o servizi nuovi o migliorati. Rientrano in questa definizione anche altre attività destinate alla definizione concettuale, alla pianificazione e alla documentazione concernenti nuovi prodotti, processi o servizi. Rientrano nello sviluppo sperimentale la costruzione di prototipi, la dimostrazione, la realizzazione di prodotti pilota, test e convalida di prodotti, processi o servizi nuovi o migliorati, effettuate in un ambiente che riproduce le condizioni operative reali laddove l'obiettivo primario è l'apporto di ulteriori miglioramenti tecnici a prodotti, processi e servizi che non sono sostanzialmente definitivi. Lo sviluppo sperimentale può quindi comprendere lo sviluppo di un prototipo o di un prodotto pilota utilizzabile per scopi commerciali che è necessariamente il prodotto commerciale finale e il cui costo di fabbricazione è troppo elevato per essere utilizzato soltanto a fini di dimostrazione e di convalida. Lo sviluppo sperimentale non comprende tuttavia le modifiche di routine o le modifiche periodiche apportate a prodotti, linee di produzione, processi di fabbricazione e servizi esistenti e ad altre operazioni in corso, anche quando tali modifiche rappresentino miglioramenti» (art. 1.3 lett. j)).

all'interno del significato di *invenzione* ricavabile dal d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30 (c.d. Codice della Proprietà Industriale ⁽⁵⁹⁾⁽⁶⁰⁾).

1.4. Il trasferimento tecnologico (cenni)

Il soggetto che finanzia la ricerca non sempre coincide con chi svolge il lavoro di ricerca e, anzi, «tanto più la ricerca è avanzata, tanto più è probabile che si verifichi una dissociazione soggettiva tra ricercatore e investitore e che il lavoro di ricerca sia integrato in un'organizzazione imprenditoriale che mette a disposizione i mezzi per ricercare» ⁽⁶¹⁾.

Orbene, tutte le volte in cui vi sia una tale dissociazione tra le fasi della ricerca e quella dello sviluppo o tra queste e quella di produzione e commercializzazione del prodotto innovativo acquista un'importanza fondamentale la fase del c.d. trasferimento tecnologico, atta a consentire l'incontro tra domanda e offerta di innovazione.

Deve rilevarsi anche in questo caso l'assenza tanto di una definizione normativa ⁽⁶²⁾ di trasferimento tecnologico quanto di una nozione che possa dirsi pacificamente

⁽⁵⁹⁾ D'ora in avanti, per brevità, anche «c.p.i.».

⁽⁶⁰⁾ Mentre in passato l'invenzione trovava luogo per lo più nell'ambito di una vera e propria attività industriale, la situazione appare oggi profondamente mutata anche e soprattutto in ragione dei progressi scientifici e tecnologici riscontrabili sia nel campo dell'agricoltura, sia nel campo del commercio e dei servizi in genere. Non a caso l'art. 49 c.p.i., ricomprende espressamente quella *agricola* tra le attività nelle quali l'*invenzione* può avere una applicazione industriale.

⁽⁶¹⁾ **ROMANO – SPADA**, *Parte generale*, cit., 26, secondo i quali «di questa eventualità — che appare normale nella realtà contemporanea dell'innovazione tecnologica di un qualche rilievo — l'ordine giuridico può farsi carico (e di solito se ne fa carico), ricorrendo a misure che provvedono a tutelare separatamente l'interesse alla remunerazione del lavoro di ricerca applicata e l'interesse alla remunerazione dei capitali investiti nella ricerca, in quanto attribuibili a figure soggettive distinte (cfr. artt. 64 e 65 c.p.i.)». Nella letteratura straniera cfr., fra gli altri, **WINICKOFF**, *Private assets, public mission: the politics of technology transfer and the new American university*, in *Jurimetrics*, 2013, 54, 1, 1; **LOWE – LENNON**, *Beyond research: collaborative research, spin-off companies, and other commercial activity*. In *Handbook of Canadian Higher Education* (a cura di Shanahan, Nilson e Broshko), McGill-Queen's University Press, 2015, 213.

⁽⁶²⁾ Fanno riferimento all'importanza del trasferimento tecnologico (o trasferimento di conoscenze), però, alcuni strumenti di *soft law* come la Comunicazione della Commissione UE COM(2007) 161 sullo Spazio europeo della ricerca, la Comunicazione della Commissione UE COM(2007) 182 del 4 aprile 2007 e la più volte citata Comunicazione della Commissione UE (2014/C 198/01) del 27 giugno 2014 sulla disciplina degli aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e

accolta in letteratura, avendo gli interpreti messo in risalto ora l'aspetto oggettivo e dinamico del processo consistente nel passaggio di determinate conoscenze, ora, invece, quello soggettivo degli enti coinvolti nel processo stesso ⁽⁶³⁾.

Un ruolo da protagonista nel processo di trasferimento tecnologico dal lato dell'offerta di innovazione è certamente svolto dalle università ⁽⁶⁴⁾, centri di ricerca per eccellenza aventi quale loro principale finalità istituzionale la diffusione del sapere ed all'interno delle quali vengono sempre più spesso istituiti i c.d. Uffici di Trasferimento Tecnologico (U.T.T.), noti anche come *Industrial Liaison Office* o *Technology Transfer Office*.

Altro fenomeno degno di assoluto rilievo è la nascita e la diffusione anche in Italia di imprese che offrono servizi di *brokeraggio tecnologico* e che si propongono sul mercato come anelli di congiunzione tra enti di ricerca e imprese ⁽⁶⁵⁾.

innovazione, nella quale il trasferimento tecnologico viene definito come «qualsiasi processo inteso ad acquisire, raccogliere e condividere conoscenze esplicite e implicite, comprese le competenze e le capacità, in attività di natura sia economica che non economica, quali le collaborazioni in materia di ricerca, le consulenze, la concessione di licenze, la creazione di spin-off, la pubblicazione e la mobilità di ricercatori e altri membri del personale coinvolti in tali attività. Oltre alle conoscenze scientifiche e tecnologiche, il trasferimento di conoscenze comprende altri tipi di conoscenze come quelle sull'utilizzo delle norme e dei regolamenti che le contemplano e sulle condizioni degli ambienti operativi reali e i metodi di innovazione organizzativa, nonché la gestione delle conoscenze relative all'individuazione, all'acquisizione, alla protezione, alla difesa e allo sfruttamento di attività immateriali» (art. 1.2, lett. v)).

⁽⁶³⁾ Lo notano, in particolare, **AIMONE GIGIO – MANCINI**, *Survey su iniziative pubbliche di trasferimento tecnologico*, in Banca d'Italia, *Working paper*, Roma, 2013, 5, che, quali esempi delle due visioni ricordate nel testo, richiamano, da un lato, la definizione (più ampia) di trasferimento tecnologico data da **COWAN – SOETE – TCHERVONNAYA**, *Knowledge Transfer and the Service Sector in the Context of New Economy*, in *Merit, Infonomics Research Memorandum Series n° 21*, Maastricht, 2001 e, dall'altro, quella (più ristretta) fornita da **ROESSNER**, *Technology transfer*, in Hill C. (ed.), *Science and Technology Policy in the US, A Time of Change*, Longman, London, 2000. Cfr. anche **LAMBERT**, *Le sociétés d'accélération du transfert de technologies (SATT)*, in *Liber amicorum. Mélanges en l'honneur de Philippe Merle*, Parigi, Dalloz, 2013, 429.

⁽⁶⁴⁾ **DEL RE**, *Il modello di titolarità dei risultati della ricerca universitaria come parametro di efficienza del trasferimento tecnologico accademico: la preferibilità del modello di titolarità istituzionale*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 6, 272, nota che l'università «è attualmente considerabile, allo stesso tempo, risorsa e catalizzatore di progresso, creatrice e retailer d'innovazione economica». V. anche **LOCKETT – WRIGHT – FRANKLIN**, *Technology Transfer and Universities' Spin-out Strategies*, in *Small Business Economics*, 2003, 20, 2, 185.

⁽⁶⁵⁾ In Italia è nata l'*Associazione Italiana Broker Tecnologici (AIBT)* che ha quale *mission* quella di operare «quale centro di riferimento e propulsione per rafforzare e qualificare l'attività di quanti agiscono come interfaccia tra ricerca e impresa migliorando e qualificandone la professionalità,

In particolare, esse hanno l'obiettivo di interpretare l'esigenza di innovazione delle imprese e ricercare quindi sul mercato le migliori soluzioni possibili tra quelle offerte dagli attori del mondo scientifico.

La disciplina europea sugli *accordi di trasferimento tecnologico* è attualmente contenuta nel Regolamento della Commissione UE n. 316/2014 del 21 marzo 2014 ⁽⁶⁶⁾ che, all'art. 1, lett. c), precisa come tali accordi possano manifestarsi o come *accordi di licenza* per diritti tecnologici conclusi tra due imprese aventi per oggetto la produzione dei prodotti contrattuali da parte del licenziatario e/o dei suoi subappaltatori, oppure come accordi di *cessione di diritti tecnologici* tra due imprese aventi per oggetto la produzione dei prodotti contrattuali, ove parte del rischio connesso allo sfruttamento della tecnologia rimane a carico del cedente ⁽⁶⁷⁾.

codificando procedure, creando reti di relazioni, anche al fine del riconoscimento istituzionale della professione del broker e della certificazione delle sue competenze attraverso la creazione di un registro che tuteli gli Associati e ne garantisca la professionalità, rappresentandone gli interessi collettivi in Italia ed all'estero e diffondendo i temi dello sviluppo e della creazione d'impresa e del trasferimento tecnologico, in quanto strumenti per l'accrescimento del benessere collettivo» (fonte www.brokertecnologico.it).

⁽⁶⁶⁾ Che ha sostituito con effetti dal 1° maggio 2014 il precedente Regolamento (CE) n. 772/2004 della Commissione, del 27 aprile 2004, relativo all'applicazione dell'articolo 81, paragrafo 3, del trattato CE a categorie di accordi di trasferimento di tecnologia. Il quarto "considerando" del nuovo Regolamento afferma che «gli accordi di trasferimento di tecnologia hanno per oggetto la licenza per diritti tecnologici. Tali accordi favoriscono di norma un più efficiente uso delle risorse e promuovono la concorrenza, in quanto possono ridurre la duplicazione delle attività di ricerca e sviluppo, offrire maggiori incentivi per la ricerca e sviluppo iniziale, stimolare l'innovazione incrementale, agevolare la diffusione delle tecnologie e alimentare la concorrenza sul mercato del prodotto».

⁽⁶⁷⁾ Sulla legge applicabile ai contratti di trasferimento tecnologico tra enti appartenenti a Stati diversi v. **UBERTAZZI B.**, *La legge applicabile ai contratti di trasferimento di tecnologia*, in *Riv. dir. ind.*, 2008, 2, 118.

2. La start-up innovativa

2.1. Nozione

È ormai noto che l'impresa *start-up* innovativa ⁽⁶⁸⁾ può essere definita come la società di capitali ⁽⁶⁹⁾, anche cooperativa, di nuova costituzione o costituita da meno di cinque anni, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non siano quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione e che sia in possesso degli specifici *requisiti* di cui all'art. 25, comma 2°, d.l. 18 ottobre 2012, n.

⁽⁶⁸⁾ Sulla start-up innovativa in generale cfr., fra gli altri, **BOGGIALI – RUOTOLO**, *La start-up innovativa: guida redatta dalle Camere di Commercio con il coordinamento del Ministero dello sviluppo economico*, in *Studi e Materiali*, 2013, 4, 1027; **CIAN**, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, in *AIDA*, 2013, pt. 1, 409; **ID.**, *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, 6, I, 969; **FREGONARA**, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, Giuffrè, 2013; **ID.**, *“Orientarsi” nella disciplina “work in progress” della “start up” innovativa s.r.l.*, in *Nuovo Diritto delle Società*, 2016, 8, 15; **MARASÀ**, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, 10, 1086. Nella letteratura economica, v. **FINALDI RUSSO – MAGRI – RAMPAZZI**, *Innovative Start-Ups in Italy: Their Special Features and the Effects of the 2102 Law*, in *Politica economica*, 2016, 2, p. 297.

⁽⁶⁹⁾ In particolare, sull'impresa start-up innovativa costituita in forma di s.r.l. si rinvia a **COSSU**, *Le start-up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Società, banche e crisi d'impresa. “Liber amicorum” Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso - Cariello - Di Cataldo - Guerrera - Sciarrone Alibrandi), Torino, 2014, 1705. L'A. nota come la preferenza per il tipo della società a responsabilità limitata sia un dato comune ad altri ordinamenti dell'Unione Europea quali quelli tedesco (con la *UnternehmerGesellschaft haftungsbeschränkt-UG*), belga (con la *société privée à responsabilité limitée – “starter”*) e spagnolo (con la *sociedad nueva empresa*). Cfr. anche, tra gli altri e in particolare, **MALTONI – SPADA**, *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Riv. not.*, 2013, V, 1, 1113; **BENAZZO**, *La s.r.l. start-up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 1, 101; **CAGNASSO**, *Note in tema di S.r.l. start up innovative: un nuovo tipo societario a durata limitata?*, in *Impresa e mercato, studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di Di Cataldo - Meli - Pennisi), I, Milano, 2015, 79; **CIAN**, *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civili commentate*, 2014, 6, 1178; **GUACCERO**, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Impresa e mercato, studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di Di Cataldo - Meli - Pennisi), I, Milano, 2015, 245; **OCCHILUPO**, *Srl ordinaria, Srl semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di Srl: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, in *Banca Impresa Società*, 2013, 3, 389.

179 ⁽⁷⁰⁾ come modificato con d.l. 28 giugno 2013, n. 76 ⁽⁷¹⁾ e con d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 ⁽⁷²⁾ ⁽⁷³⁾ nonché, da ultimo, con d.l. 24 aprile 2017, n. 50 ⁽⁷⁴⁾.

In estrema sintesi, sembra possibile distinguere, tra i requisiti che devono connotare la *start-up* innovativa, in primo luogo requisiti *positivi* e requisiti *negativi* di carattere generale.

2.2. *Requisiti positivi di carattere generale*

Fra i requisiti positivi di carattere generale ve ne sono due che, per la loro particolare importanza, devono essere indiscriminatamente posseduti da tutte le società che intendano iscriversi nella apposita sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative e che consistono, precisamente, nell'aver la società la *residenza fiscale* in Italia o in uno degli Stati dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo (Liechtenstein, Islanda e Norvegia) — purché, in questi ultimi casi, la società abbia una sede produttiva o una filiale in Italia — nonché nell'aver quale *oggetto sociale esclusivo o prevalente* lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico.

Il primo dei suddetti requisiti trova evidente giustificazione nell'esigenza di riservare le agevolazioni fiscali, societarie e competitive in genere discendenti dalla normativa speciale alle sole società europee che operino effettivamente nel territorio italiano, anche al fine di attrarre nel territorio nazionale investitori esteri. Il secondo,

⁽⁷⁰⁾ Convertito con modificazioni in legge 17 dicembre 2012, n. 221.

⁽⁷¹⁾ Convertito in legge 9 agosto 2013, n. 99.

⁽⁷²⁾ Convertito con modificazioni in legge 24 marzo 2015, n. 33 (anche noto come *Investment Compact* o come *Decreto crescita 2.0*), d'ora in avanti, per brevità, «decreto n. 179/2012», o anche «Decreto».

⁽⁷³⁾ Sebbene l'impresa *start-up* innovativa possa essere costituita ricorrendo a tutte le forme di società di capitali (s.p.a., s.a.p.a. o s.r.l.) o di società cooperativa, dai dati ufficiali InfoCamere aggiornati al 31 marzo 2018 (consultabili su startup.registroimprese.it) emerge come la quasi totalità delle 8.897 *start-up* innovative esistenti abbia scelto di adottare la forma di s.r.l.

⁽⁷⁴⁾ Convertito con modificazioni in legge 21 giugno 2017, n. 96.

invece, rappresenta il vero cuore pulsante della disciplina *de qua*, come si vedrà meglio *infra*.

2.3. *Requisiti negativi di carattere generale*

Venendo ora ai *requisiti negativi di carattere generale*, è innanzitutto necessario che la società non sia stata costituita da oltre sessanta mesi o a seguito di fusione, scissione societaria o cessione d'azienda o di ramo d'azienda e che, a partire dal secondo anno di attività, il valore totale della produzione annua (così come risultante dall'ultimo bilancio) non sia superiore a cinque milioni di euro. Occorre, infine, che la società non distribuisca (e non abbia già distribuito in passato) utili di esercizio.

Si tratta quindi di una società lucrativa (pluripersonale o unipersonale) secondo lo schema generale dell'art. 2247 c.c. ⁽⁷⁵⁾, che però non distribuisce utili, ossia momentaneamente priva del c.d. lucro soggettivo.

In proposito, può rilevarsi come nel nostro ordinamento la *start-up* innovativa non costituisca il primo caso di società lucrativa caratterizzata dalla necessaria assenza di lucro soggettivo: l'art. 90, comma 17°, legge 27 dicembre 2002, n. 289, infatti, prevede la possibilità di costituire *società sportive dilettantistiche* anche sotto forma di società di capitali purché i relativi statuti prevedano, tra l'altro, l'assenza di fini di lucro e la previsione che i proventi delle attività non possono, in nessun caso, essere divisi fra gli, associati, anche in forme indirette ⁽⁷⁶⁾⁽⁷⁷⁾.

⁽⁷⁵⁾ In proposito occorre immediatamente sgomberare il campo dal dubbio se la *start-up* innovativa costituisca o meno un nuovo «tipo» societario, essendo assolutamente pacifica in dottrina la risposta negativa: trattasi, infatti, di un mero *status* che può essere acquistato esclusivamente dai tipi societari previsti dalla legge e che, peraltro, ha carattere meramente temporaneo, non potendo eccedere i cinque anni dalla iscrizione nell'apposita sezione speciale del registro imprese.

⁽⁷⁶⁾ Diversamente è da dirsi per le *start-up* innovative a vocazione sociale, ossia quelle che operino in via esclusiva in uno o più settori indicati nell'art. 2, **d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155**, nelle quali l'assenza del lucro soggettivo è permanente. A seguito dell'abrogazione del d.lgs. 24 marzo 2006, n. 155, operata con l'art. 19, **d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112** (*Revisione della disciplina in materia di impresa sociale, a norma dell'articolo 2, comma 2, lettera c) della legge 6 giugno 2016, n. 106*), ogni riferimento al testo di legge abrogato deve oggi intendersi riferito alla nuova disciplina contenuta nel d.lgs. n. 112/2017. Sembrerebbe, dunque, che la *start-up* innovativa a vocazione sociale possa oggi essere definita come quella società, costituita sotto forma di società di capitali o di cooperativa, che eserciti in via stabile e

2.4. Requisiti positivi ulteriori o alternativi

Vi sono, poi, requisiti positivi ulteriori che, però, a differenza dei requisiti di carattere generale, sono tra loro alternativi e che d'ora in avanti verranno definiti anche *requisiti positivi ulteriori o alternativi*:

— le *spese in ricerca e sviluppo* devono essere uguali o superiori al quindici per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della *start-up* innovativa;

— la società deve impiegare come *dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo* ⁽⁷⁸⁾, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, personale che sia in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che stia svolgendo un dottorato di

principale un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi diretta a realizzare *finalità di interesse generale* — ossia finalità civiche, solidaristiche e di utilità sociale (art. 2, d.lgs. cit.) — e istituzionalmente priva dello scopo di lucro (v. art. 3, d.lgs. cit.). Per l'individuazione delle *finalità di interesse generale* occorre oggi fare riferimento all'art. 2, comma 1, lettere da a) a v), d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112, al quale si rinvia.

⁽⁷⁷⁾ Con la **Circolare 14 febbraio 2017, n. 3696/C, Startup innovative e PMI innovative. Limiti delle verifiche in capo agli uffici riceventi**, 7, il MISE ha sottolineato il dovere che grava in capo agli uffici competenti, in sede di iscrizione della società nella sezione speciale, di «verifica formale della presenza del Documento di Descrizione di Impatto Sociale secondo quanto previsto dalla guida dedicata». Peraltro, con particolare riferimento all'obbligo testualmente previsto per queste società di operare in via esclusiva in uno dei settori di cui all'art. 2, comma 1, d.lgs. n. 155/2006 (oggi abrogato e sostituito dal d.lgs. 3 luglio 2017, n. 112), il Ministero afferma come «non sussistono ostacoli all'indicazione, in oggetto, per la tipologia di società in esame, di altre attività oltre a quelle imprescindibili ai fini dell'inquadramento nella disciplina in parola» in quanto, da una parte, l'art. 25, comma 4, d.l. 179/2012 non farebbe un esplicito riferimento all'oggetto sociale (a differenza di quanto fa il precedente comma 2) e, dall'altra, la formulazione della norma sembrerebbe rinviare ad un concetto «fattuale» di attività (cioè all'attività concretamente svolta).

⁽⁷⁸⁾ L'Agenzia delle Entrate, con la **Risoluzione n. 87/E del 14 ottobre 2014**, ha chiarito come «qualsiasi lavoratore percipiente un reddito di lavoro dipendente ovvero a questo assimilato possa essere ricompreso tra la forza lavoro rilevante ai fini della verifica della sussistenza del requisito “alternativo” in commento. Con particolare riferimento alla figura degli amministratori-soci (...) la norma consente, in armonia con l'attuale disciplina giuslavoristica, che l'impiego del personale qualificato possa avvenire sia in forma di lavoro dipendente che a titolo di parasubordinazione o comunque “a qualunque titolo” e che sicuramente rientra nel novero anche la figura del socio amministratore. Tuttavia, la locuzione “collaboratore a qualsiasi titolo” non può scindersi dall'altra “impiego”. Di conseguenza, gli amministratori-soci possono essere considerati ai fini del rapporto di cui all'articolo 25, comma 2, lettera h), n. 2, del decreto-legge n. 179 del 2012, soltanto se anche soci-lavoratori o comunque aventi un impiego retribuito nella società “a qualunque titolo”, diverso da quello organico (...). Gli stagisti possono essere considerati forza lavoro solo se retribuiti mentre i consulenti esterni titolari di partita Iva non possono essere annoverati tra i dipendenti e i collaboratori rilevanti ai fini del citato rapporto».

ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, personale in possesso di laurea magistrale;

— la società deve essere titolare, depositaria o licenziataria di almeno una *privativa industriale* relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale oppure essere titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano *direttamente afferenti* all'oggetto sociale e all'attività di impresa ⁽⁷⁹⁾.

3. L'oggetto sociale quale unico, reale, criterio di selezione dell'impresa innovativa

3.1. Breve digressione in tema di oggetto sociale

Come si è detto, affinché la società possa avere accesso alla sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative ⁽⁸⁰⁾ è indispensabile, fra gli altri requisiti, che essa abbia quale oggetto sociale *esclusivo* o *prevalente* lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di *prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico* ⁽⁸¹⁾.

⁽⁷⁹⁾ Dal quarto *report* trimestrale InfoCamere, aggiornato al 31 dicembre 2017, è possibile osservare come il 27,8% delle società di capitali italiane la cui attività economica è classificata con codice Ateco 2007 «Ricerca e Sviluppo» siano *start-up* innovative, percentuale che, per le nuove società di capitali, sale al 65,6% nel primo report trimestrale del 2018; rilevante è anche la quota di neo-imprese innovative fra le società dei servizi di produzione di *software* (32,2%) e di produzione di computer (32,7%).

⁽⁸⁰⁾ Ai sensi dell'art. 25, comma 8, d.l. 179/2012 «[p]er le *startup* innovative di cui ai commi 2 e 3 e per gli incubatori certificati di cui al comma 5, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura istituiscono una apposita sezione speciale del registro delle imprese di cui all'articolo 2188 del codice civile, a cui la startup innovativa e l'incubatore certificato devono essere iscritti al fine di poter beneficiare della disciplina della presente sezione».

⁽⁸¹⁾ Dall'ultimo *report* trimestrale InfoCamere, aggiornato al 31 marzo 2018, è possibile evincere che per quanto riguarda la distribuzione per settori di attività, il 71,3% delle *start-up* innovative fornisce

Può sin d'ora osservarsi come la norma non brilli per chiarezza ed anzi, proprio per l'ambiguità che la caratterizza, come il significato dell'enunciato si presti talora ad essere dilatato e talaltra ad essere ristretto.

Questo limite, rappresentato dall'imprecisione del dato normativo, non è di secondaria importanza, potendo anzi generare una potenziale disparità di trattamento là dove si tratti di discriminare tra società astrattamente ammissibili e non ammissibili alla disciplina speciale dettata dal d.l. n. 179/2012 in quanto disciplina di favore.

Com'è noto, l'oggetto sociale consiste nell'attività economica che la società pone in essere al fine di perseguire lo *scopo* che la legge le assegna — sia esso lucrativo, mutualistico o consortile — costituendo, pertanto, elemento essenziale di ogni atto costitutivo di società la cui assenza ne determina la *nullità* (art. 2332 c.c.).

L'imprenditore collettivo, dunque, deve necessariamente esplicitare quale sia l'oggetto della propria attività d'impresa, analogamente a quanto è previsto per l'imprenditore individuale dall'art. 2196, comma 1°, n. 3, c.c. ⁽⁸²⁾, con la precisazione che nelle società l'oggetto sociale assume anche una rilevanza *lato sensu* organizzativa ⁽⁸³⁾.

servizi alle imprese (in particolare, prevalgono le seguenti specializzazioni: produzione software e consulenza informatica, 32,2%; attività di R&S, 13,1%; attività dei servizi d'informazione, 9,2%), il 19% opera nel manifatturiero (su tutti: fabbricazione di macchinari, 3,5%; fabbricazione di computer e prodotti elettronici e ottici, 3,2%; fabbricazione di apparecchiature elettriche, 1,8%), mentre il 4,1% opera nel commercio. Dall'ultimo *report* settimanale Infocamere che si è avuto modo di consultare (i *report* settimanali non sono più reperibili *online*), aggiornato al 6 febbraio 2017, era possibile notare che su un totale di 6.747 imprese innovative, quelle aventi quale oggetto l'attività di ricerca scientifica (codice M 72) sono 964, di cui oltre i due terzi opera nel settore dei servizi (731 imprese hanno codice Ateco 2007 "721909"); 2.048 imprese hanno ad oggetto la produzione di *software* (codice J 62); 1.273 sono quelle operanti nel settore industria/artigianato, ivi compresa l'attività edilizia (codici C ed F); 768 sono quelle svolgenti attività agricola (codice A 01); 157 imprese operano nel settore del commercio al dettaglio (codice G 47); 570 imprese hanno ad oggetto attività di servizi (codice J 63); 97 imprese operano nel settore della fornitura di energia (codice D 35); 21 imprese operano nel settore dell'assistenza sociale (codice Q 88), delle quali 5 hanno scelto di optare per la forma di società cooperativa mentre le restanti 16 per quella di s.r.l. (dati non ufficiali).

⁽⁸²⁾ Pur non essendo questa la sede per approfondire l'argomento, pare appena il caso di ricordare che la dottrina largamente dominante ritiene che l'art. 2196 c.c. si applichi esclusivamente alle imprese individuali.

⁽⁸³⁾ Sulla funzione organizzativa dell'oggetto sociale si rinvia al successivo §5.

Venendo ai requisiti essenziali della relativa clausola statutaria, la dottrina ha da tempo chiarito come la nozione di *oggetto sociale* non possa in alcun modo ritenersi coincidente con quella di *oggetto del contratto*.

Argomentando sulla base dei principi generali propri del diritto societario, infatti, viene generalmente affermato che l'attività che costituisce l'oggetto sociale debba essere in ogni caso *lecita, possibile e immediatamente determinata* ⁽⁸⁴⁾.

In estrema sintesi, è evidente che, in sede di costituzione della società, il controllo sulla *possibilità* e sulla *liceità* dell'oggetto sociale potrà essere effettuato esclusivamente sul piano astratto.

Pare preferibile, inoltre, la tesi che sostiene l'inammissibilità di una clausola sull'oggetto sociale formulata in maniera eccessivamente generica così da risultare in concreto indeterminata, come avverrebbe nel caso in cui si procedesse ad indicare una molteplicità di attività tra loro eterogenee e prive di alcuna logica connessione ⁽⁸⁵⁾.

⁽⁸⁴⁾ Diversamente, ai sensi dell'art. 1346 c.c., l'oggetto del contratto può essere anche soltanto *determinabile* mediante *relatio* ad un elemento esterno al contratto.

⁽⁸⁵⁾ Secondo TESTA, *Gli oggetti sociali degli atti delle società*, Torino, 2016, 4 e 20, l'oggetto sociale può essere *eclettico* (come confermato dall'ammissibilità di fattispecie societarie interdisciplinari), purché non generico bensì specifico e determinato. La dottrina, in particolare, ha distinto tra: oggetto sociale *semplice*, che si configura quando venga individuata una sola attività o più attività tra loro omogenee; oggetto sociale *complesso*, quando, pur essendo indicate più attività tra loro eterogenee, sia comunque possibile rinvenire un chiaro legame tra le stesse e, infine, oggetto sociale *composto*, quando le molteplici attività eterogenee difettino di alcun nesso di interdipendenza tra loro. Una parte della dottrina tuttavia, con considerazioni che si ritiene di condividere, nega l'ammissibilità di quest'ultima figura tutte le volte in cui tra le varie attività eterogenee enunciate nell'oggetto sociale non sia possibile ravvisare un chiaro rapporto di sussidiarietà o di accessorietà delle une rispetto alle altre, così da comportare il venir meno del requisito della necessaria e *immediata determinatezza*. V. anche PAOLINI, *Costituzione della società e indicazione dell'oggetto sociale. Studio n. 203-2009/I*, in *Cnn Notizie* del 3 dicembre 2010, 23, la quale osserva come la previsione di attività indicate in modo «alternativo» sia da ritenersi sicuramente illegittima in quanto rappresenterebbe una violazione dell'ordine delle competenze endosocietarie nonché del disposto dell'art. 2436 c.c., che detta una disciplina specifica per l'adozione delle modifiche statutarie. Inoltre, secondo l'A., tale previsione condurrebbe ad un completo svuotamento della funzione dell'oggetto sociale, essendo idonea a legittimare continui, radicali cambiamenti dell'attività svolta (nt. 131). In giurisprudenza cfr. **App. Milano, 13 luglio 1996, n. 2**; **Trib. Bologna, 15 gennaio 1991**, secondo cui «in presenza di oggetto sociale composto da numerose attività accanto all'attività fondamentale, il requisito della determinatezza è soddisfatto, purché esse abbiano carattere di accessorietà o riguardino attività marginali. Si è in presenza di oggetto indeterminato ogni qualvolta l'atto costitutivo prevede accanto ad un'attività principale, un elenco, pressoché illimitato, di altre attività, totalmente eterogenee tra loro»; **Trib. Genova, 11 luglio 1987**, secondo cui «si considera determinato l'oggetto sociale di una società per azioni il quale contenga la previsione sia di un'attività fondamentale che di una

Al riguardo, sembra incorrere in una petizione di principio l'argomentazione di quella parte degli interpreti che, in nome del portato costituzionale della *libertà di iniziativa economica privata* di cui all'art. 41, comma 1°, Cost., esclude la possibilità di imporre vincoli eccessivamente rigorosi alla libertà d'impresa della persona giuridica attraverso una clausola statutaria formulata in maniera troppo circostanziata, ammettendo, anzi, la formulazione dell'oggetto sociale in maniera totalmente discrezionale ⁽⁸⁶⁾.

La norma costituzionale, infatti, intende porre al riparo l'iniziativa economica privata dalle ingerenze dei pubblici poteri, ma non può in alcun modo essere strumentalizzata per sanzionare la scelta volontaria del soggetto economico privato (persona fisica o giuridica che sia) che decida liberamente di limitare il proprio agire e di darne la dovuta pubblicità sulla base del principio, altrettanto fondamentale, di autoresponsabilità del singolo individuo ⁽⁸⁷⁾.

Una scelta, questa, peraltro sempre revocabile attraverso la modifica dello statuto sociale e senza che sia data possibilità ai creditori sociali, come ai terzi in genere, di ingerirsi o di opporsi a tale eventuale modifica.

D'altro canto la corretta perimetrazione statutaria dell'attività imprenditoriale della società svolge un altro fondamentale ruolo, ossia consentire agli *stakeholders* di valutare i potenziali rischi insiti non soltanto nella natura dell'affare ma anche nella prospettiva di recupero del credito; rischi, questi, suscettibili di variare enormemente

pluralità di attività collegate, a condizione che queste ultime presentino un carattere di accessorialità o concernino attività marginali».

⁽⁸⁶⁾ WALLNER, *Der Unternehmensgegenstand der GmbH als Ausdruck der Unternehmensfreiheit*, in *JZ*, 1986, 15/16, 727, sottolinea l'importanza del fatto che la clausola sull'oggetto sociale sia fedele ai principi di «verità» e «chiarezza» (*Gegenstandswahrheit* e *Gegenstandsfreiheit*), ritenendo necessario procedere ad una modificazione dell'oggetto sociale avente contenuto generico anche in caso di successiva limitazione dell'effettivo ambito di svolgimento dell'attività della società.

⁽⁸⁷⁾ Il riferimento al *principio di autoresponsabilità* pare qui pertinente in quanto le clausole statutarie, oltre a costituire un vero e proprio regolamento contrattuale dei rapporti tra i soci e tra essi e gli altri organi sociali, hanno senz'altro anche natura di dichiarazioni che la società rivolge all'esterno attraverso la pubblicità dello statuto nel registro delle imprese e che, pertanto, rischiano di falsare l'agire consapevole dei terzi destinatari delle suddette informazioni.

(proprio) a seconda del tipo di attività economica che la società intenda porre in essere⁽⁸⁸⁾.

Quest'ultimo aspetto, come si vedrà, gioca un ruolo particolarmente importante in materia di società *start-up* innovative, dove la valutazione del *rischio economico* da parte del potenziale investitore non potrebbe basarsi (almeno in prima battuta) su elementi diversi da un attento esame del progetto imprenditoriale, ragione per la quale si ritiene sia di fondamentale importanza una corretta formulazione della clausola sull'oggetto sociale.

3.2. *L'oggetto sociale nelle start-up innovative*

Venendo ora all'analisi dell'oggetto sociale nelle *start-up* innovative, il legislatore italiano sembra essersi mostrato eccessivamente avaro di definizioni laddove forse non avrebbe dovuto, rimettendo all'interprete il non facile compito di individuare di volta in volta quali tra le attività di «sviluppo», «produzione» e «commercializzazione»⁽⁸⁹⁾ di prodotti o servizi possano considerarsi tali da permettere l'acquisto dello *status* di società innovativa⁽⁹⁰⁾.

Si tratta, invero, di un compito estremamente importante, perché da esso dipende la positiva valutazione (salvo quanto meglio verrà precisato *infra* in merito all'efficienza attuale del sistema di controllo) circa l'idoneità della società a richiedere

⁽⁸⁸⁾ PAOLINI, *Costituzione della società e indicazione dell'oggetto sociale*, cit., 9. Per un'interessante analisi della differenza tra informazioni societarie *endogene* che derivano, per così dire, automaticamente dall'attività propria dei singoli soggetti, da quelle che sono invece il risultato di elaborazioni e di specifiche ricerche si rinvia a SCARPA, *Valore industriale dell'informazione societaria nel mercato*, in *Riv. dir. ind.*, II, 2015, 71.

⁽⁸⁹⁾ Sottolineano la vaghezza del dato normativo CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitori e tipologici*, cit., 413; ID., *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, cit., 1179; MALTONI – SPADA, *L'impresa start up innovativa*, cit., 1113; CAPRARA, *Innovazione e impresa innovativa*, cit., 1163.

⁽⁹⁰⁾ VANZETTI – DI CATALDO, *Manuale di diritto industriale*, Milano, 2012, 373, osservano come l'innovazione sia uno dei momenti centrali dell'attività d'impresa poiché l'imprenditore che riesce a realizzare un'idea nuova, e a introdurla nella propria attività, realizza un vantaggio concorrenziale sugli altri operatori del settore che può risultare decisivo ai fini della sua fortuna, specialmente nell'economia moderna caratterizzata da uno stabile eccesso di offerta e, quindi, da una situazione stabile di elevata concorrenza.

l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative, che consente a queste ultime di accedere al peculiare regime giuridico-fiscale di vantaggio appositamente delineato con il Decreto.

Occorre dunque valutare se, nell'espletamento di tale compito, l'interprete possa orientarsi verso la giusta direzione prendendo in considerazione, da una parte, la *ratio legis* che permea di sé l'intera disciplina speciale e, dall'altra, gli indizi normativi desumibili attraverso l'interpretazione sistematica del testo di legge.

Precipuo scopo della normativa introdotta nel 2012, infatti, è quello di «favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l'occupazione, in particolare giovanile, con riguardo alle imprese *startup* innovative», contribuendo contestualmente «allo sviluppo di nuova cultura imprenditoriale, alla creazione di un contesto maggiormente favorevole all'innovazione, così come a promuovere maggiore mobilità sociale e ad attrarre in Italia talenti, imprese innovative e capitali dall'estero»⁽⁹¹⁾.

Muovendo dalla *ratio legis* appena ricordata sembrerebbe possibile affermare che l'attività economica della *start-up* innovativa dovrebbe innanzitutto mirare a soddisfare, quantomeno indirettamente, *interessi a carattere superindividuale* riferibili alla collettività.

L'attività che costituisce l'oggetto sociale della *start-up* innovativa, in altri termini, parrebbe dover essere in grado di arrecare, almeno potenzialmente, un contributo concreto alla crescita economica del Paese che, passando attraverso l'auspicato progresso tecnologico, sia poi suscettibile di concretizzarsi in un vantaggio sociale in termini di occupazione e di competitività imprenditoriale a livello internazionale.

Tale aspetto si coglie in maniera particolarmente evidente esaminando l'attuale sviluppo del programma *Italia Start Up Visa*, lanciato nel giugno del 2014⁽⁹²⁾, e del più

⁽⁹¹⁾ Art. 25, comma 1, d.l. n. 179/2012.

⁽⁹²⁾ Dal rapporto trimestrale elaborato sulla base delle evidenze emerse al 31 marzo 2018 si evince che nell'ambito del programma *Italia Startup Visa* (www.sviluppoeconomico.gov.it), a partire dal lancio del programma (avvenuto il 24 giugno 2014) sono pervenute 341 domande di candidatura. Di queste, 187 hanno avuto esito positivo, risultando nel rilascio di nulla osta per la concessione del visto *startup*; 124

recente programma *Italia Start Up Hub*, che mira a favorire la permanenza in Italia di coloro che già vi si trovino per ragioni diverse dall'attività imprenditoriale, attivato sul sito *web* del Ministero dello sviluppo economico nell'aprile 2016 ⁽⁹³⁾. Dai dati ufficiali emerge, infatti, che la ragione principale della mancata accettazione delle candidature per l'ottenimento del visto *start-up* da parte del Comitato di esperti ⁽⁹⁴⁾ nominato dal

hanno avuto esito negativo, mentre in altri 15 casi la procedura è decaduta senza giungere alla fase di valutazione. In ulteriori 15 casi la procedura risultava ancora in corso, perché in attesa che il candidato trasmettesse ulteriore documentazione (11 casi) o perché il Comitato tecnico *Italia Startup Visa&Hub* non era ancora giunto a una valutazione definitiva (4 casi). Risulta inoltre che dei 187 destinatari di nulla osta, 19 hanno comunicato al Ministero di aver rinunciato al trasferimento in Italia: risultano dunque 168 detentori di visto startup.

⁽⁹³⁾ Il cittadino straniero — già in possesso di regolare permesso di soggiorno, inclusi i permessi per studio, tirocinio e/o formazione — che intende restare in Italia per avviare una *start-up* innovativa potrà ottenere la conversione in permesso di soggiorno per lavoro autonomo *startup* senza tornare al paese d'origine per l'apposito visto. Dai dati ufficiali (reperibili su www.sviluppoeconomico.gov.it) al 31 marzo 2018 sono pervenute 10 candidature (2 in più rispetto al 31 dicembre 2017) di cui 8 hanno avuto esito positivo e hanno portato alla conversione del permesso di soggiorno precedentemente detenuto in permesso per lavoro autonomo startup. Fra le candidature, una, congiunta, riguarda due cittadini coreani già regolarmente residenti nel nostro Paese per ragioni di studio che intendono avviare una *start-up* innovativa in ambito *tech-fashion*. Una seconda candidatura riguarda un cittadino iraniano, che, insieme con un collega italiano, ha avviato una *startup* innovativa (*Armnet S.r.l.*) per il monitoraggio delle reti energetiche sotterranee tramite un incubatore certificato (*Working Capital*); una terza candidatura riguarda un cittadino statunitense; la quarta candidatura riguarda due cittadini iraniani i quali hanno avviato una *startup* innovativa inerente alla trasformazione dei rifiuti in materiali chimici riutilizzabili nei processi produttivi (*Recyclinnova S.r.l.s.*). La quinta candidatura riguarda una cittadina della Malesia di 31 anni, studentessa di marketing della moda a Milano, in possesso di un permesso di soggiorno per studio, la cui *startup* innovativa (*Interverso Crosseat s.r.l.*) intende avviare una piattaforma di matching nel campo della moda e del fitness. Altra candidatura per un cittadino della Bolivia di 31 anni, laureato in ingegneria meccanica e founder della *startup* innovativa *Nextis4us s.r.l.*, che ha sviluppato una macchina per la produzione di cocktail. Infine, l'ultima candidatura riguarda un cittadino indiano di 23 anni, studente magistrale di nano-ingegneria, congiunta alla candidatura per la concessione di visto startup, grazie alla procedura *Italia Startup Visa*, di un altro cittadino indiano.

⁽⁹⁴⁾ Il Comitato tecnico *Italia Startup Visa* (ISV) è stato istituito con d.d.g. del 24 marzo 2014 ed è presieduto dal Direttore Generale per la Politica Industriale del Ministero. Come stabilito con d.d.g. del 27 febbraio 2018, i suoi ulteriori membri sono: il Presidente della commissione *venture capital* dell'Associazione Italiana del *Private Equity* e *Venture Capital* (AIFI); il Presidente dell'Associazione Parchi Scientifici e Tecnologici Italiani (APSTI); il Presidente dell'Associazione Italiana Investitori Informali in Capitale di Rischio/*Italian Business Angel Network* (IBAN); il Presidente del *Network* per la Valorizzazione della Ricerca Universitaria (NETVAL); il Presidente dell'Associazione degli Incubatori e delle *Business Plan Competition* Accademiche Italiane (PNICUBE). Il Comitato ISV vota a maggioranza dei suoi membri.

Ministero dello sviluppo economico consiste proprio nell'*assenza di innovatività* del progetto di impresa proposto ⁽⁹⁵⁾.

D'altra parte, i vantaggi di natura economica che la disciplina speciale riconosce alle *start-up* innovative ⁽⁹⁶⁾ sembrerebbero potersi giustificare esclusivamente alla luce delle ripercussioni positive che l'impresa innovativa è potenzialmente in grado di apportare al sistema economico nazionale e che, altrimenti, rischierebbero di risolversi in un *ingiustificato vantaggio competitivo* ⁽⁹⁷⁾.

Appare piuttosto evidente, pertanto, come la valutazione effettuata dall'apposito comitato degli esperti circa l'effettiva innovatività dell'attività che costituisce l'oggetto sociale si ponga quale spartiacque per l'ottenimento del c.d. visto *start-up* e che, in assenza di chiari riferimenti normativi o interpretativi, rischia di risolversi in un potere a dir poco discrezionale e suscettibile di sconfinare nel mero arbitrio.

Espressamente interrogato dallo scrivente in merito ai criteri di selezione utilizzati ⁽⁹⁸⁾, il Ministero dello sviluppo economico ha chiarito come il Comitato degli esperti, in realtà, non si attenga a parametri rigidamente definiti ma utilizzi «le informazioni contenute nel modulo di candidatura e in eventuali documenti allegati ⁽⁹⁹⁾ per comprendere se le caratteristiche del progetto afferiscono in maniera esclusiva o prevalente all'innovazione tecnologica, se le competenze tecniche e professionali dei candidati sono coerenti con il *business* proposto e se i candidati hanno contatti pregressi con l'Italia che possano facilitarli nell'avvio della loro impresa innovativa. Il Comitato, inoltre, valuta anche la solidità del *business plan* e le sue prospettive di profittabilità [...]

⁽⁹⁵⁾ Così, in particolare, emerge dai dati ufficiali aggiornati al 31 dicembre 2016. Nei successivi report statistici, invece, si è spesso omessa l'indicazione delle motivazioni che hanno condotto al rigetto delle candidature (si veda, in particolare, l'ultimo report consultato, aggiornato al 31 marzo 2018).

⁽⁹⁶⁾ Si pensi, in particolare, alle facilitazioni nel ripianamento delle perdite ed alle altre deroghe al diritto societario comune, al credito d'imposta per l'assunzione di personale altamente qualificato e agli incentivi fiscali per gli investimenti.

⁽⁹⁷⁾ Lo nota anche CAPRARA, *Innovazione e impresa innovativa*, cit., 1164 e 1167, che parla di potenziale, irragionevole, disparità di trattamento rispetto ad altre imprese. L'A. osserva infatti che «il vantaggio competitivo assicurato all'imprenditore innovativo è, in realtà, la contropartita del rischio che lo stesso si è assunto investendo nell'innovazione».

⁽⁹⁸⁾ La richiesta di informazioni è stata inoltrata al Ministero nel mese di agosto 2016 all'indirizzo info.italiastartupvisa@mise.gov.it.

⁽⁹⁹⁾ Come, ad esempio e normalmente, un *business plan* in formato *powerpoint*.

commisurata alle risorse finanziarie dimostrate a sostegno della candidatura, che in ogni caso non devono mai essere inferiori a 50.000 euro»⁽¹⁰⁰⁾.

Dalla risposta del Ministero è possibile evincere come, nella valutazione del Comitato, acquistino un particolare rilievo la presenza di un *business plan* coerente e ben strutturato, la fattibilità economica dell'operazione nonché la prevedibile profittabilità del progetto imprenditoriale.

Nessuna indicazione precisa, invece, viene fornita in merito a cosa debba intendersi per *innovatività* ed *alto valore tecnologico*. In proposito, peraltro, è importante evidenziare come il Ministero sembrerebbe ritenere che i due concetti da ultimo citati possano essere sintetizzati nell'espressione *innovazione tecnologica*.

Tornando adesso agli indizi normativi suscettibili di essere utilizzati al fine di fornire una ricostruzione coerente del significato di oggetto sociale innovativo, presenta un certo interesse la definizione di *spese in ricerca e sviluppo* contenuta nell'art. 25, comma 2°, lettera *h*), n. 1.

Il legislatore, infatti, ha avvertito l'esigenza di precisare che ai fini della disciplina sulle *start-up* innovative, ed in aggiunta a quanto già previsto dai principi contabili (che, fino al 2015, distinguevano fra *ricerca di base* e *ricerca applicata*)⁽¹⁰¹⁾, devono

⁽¹⁰⁰⁾ In proposito si ricorda che il 20 marzo 2018 il Ministero ha emanato le nuove **linee guida** nell'ambito del programma *Startup Visa*. A p. 21 e ss. delle linee guida è dato leggere che il Comitato ha il compito «di compiere una valutazione oggettiva, nel merito, dei progetti di startup innovativa presentati dai candidati» e di concedere il nulla osta. In particolare, fra le ragioni che possono indurre il Comitato a rigettare la domanda di nulla osta viene annoverata, accanto alla presenza di un *business plan* debole ed all'assenza di risorse finanziarie, anche «la mancanza di innovatività del progetto di impresa» che, stando alle linee guida, si avrebbe quando «l'idea imprenditoriale descritta dal richiedente non è in possesso dei requisiti che connotano la *startup* innovativa secondo la legge italiana; nello specifico, il modello di *business* presentato non presenta un forte carattere di innovazione in senso tecnologico, né si rileva la presenza di uno dei tre «indicatori di innovatività» definiti dal d.l. 179/2012, art. 25, comma 2, lett. h)». Null'altro però viene chiarito.

⁽¹⁰¹⁾ Il principio contabile nazionale OIC 24, nella versione del gennaio 2015, statuiva che «(omissis) [l]a *ricerca di base* è l'insieme di studi, esperimenti, indagini e ricerche che non hanno una finalità definita con precisione, ma che si considera di utilità generica alla società. Pertanto, i costi sostenuti per la ricerca di base sono costi di periodo e quindi addebitati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti, poiché rientrano nella ricorrente operatività dell'impresa e sono, nella sostanza, di supporto ordinario all'attività imprenditoriale della stessa», mentre «[l]a *ricerca applicata* o finalizzata ad uno specifico prodotto o processo produttivo è l'insieme di studi, esperimenti, indagini e ricerche che si riferiscono direttamente alla possibilità ed utilità di realizzare uno specifico progetto». Per effetto della modifica dell'art. 2424 c.c., operata con d.lgs. 18 agosto 2015 n. 139, è stato eliminato dall'attivo dello

annoverarsi tra le *spese in ricerca e sviluppo* quelle «relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del *business plan*, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso»⁽¹⁰²⁾.

Un altro elemento utile ai fini ricostruttivi si desume dal terzo fra gli elementi *positivi e alternativi* che la società deve possedere, ossia quello di cui all'art. 25, comma 2°, lettera *h*), n. 3, consistente nell'essere essa «titolare, depositaria o licenziataria di almeno una *privativa industriale* relativa a una *invenzione* industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale, ovvero (...) titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa».

Infine, l'art. 11-*bis*, comma 1°, d.l. 31 maggio 2014, n. 83, convertito con modificazioni in legge 29 luglio 2014, n. 106, ha disposto⁽¹⁰³⁾ che «si considerano *startup* innovative anche le società che abbiano come oggetto sociale la promozione dell'offerta turistica nazionale attraverso l'uso di tecnologie e lo sviluppo di *software*

stato patrimoniale il riferimento al costo di ricerca (voce BI2), motivo per il quale l'Organismo Italiano di Contabilità ha ritenuto opportuno modificare le definizioni di costo di ricerca e di costo di sviluppo eliminando ogni riferimento al costo di ricerca applicata. Secondo l'attuale testo del **principio contabile OIC 24 (pubblicato nel dicembre 2017)**, 3, «lo *sviluppo* è l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione, mentre «[l]a *ricerca di base* è un'indagine originale e pianificata intrapresa con la prospettiva di conseguire nuove conoscenze e scoperte, scientifiche o tecniche, che si considera di utilità generica alla società. I costi di ricerca di base sono normalmente precedenti a quelli sostenuti una volta identificato lo specifico prodotto o processo che si intende sviluppare.

⁽¹⁰²⁾ Secondo **BORIA**, *La nozione di ricerca quale elemento fondamentale per le agevolazioni fiscali all'innovazione delle imprese*, in *Corr. trib.*, 2017, 17, 1359, l'innovazione può essere distinta in due fasi principali: la ricerca e lo sviluppo. Muovendo dal principio contabile internazionale IAS 38, egli rileva infatti che la fase della ricerca è riconducibile essenzialmente ad una indagine originale e pianificata al fine di acquisire un incremento delle conoscenze comunque utili all'attività d'impresa, mentre la fase dello sviluppo riguarda invece la capacità dell'impresa di implementare o completare il risultato della ricerca per l'utilizzazione o la vendita o comunque per generare benefici futuri.

⁽¹⁰³⁾ In aggiunta a quanto stabilito dall'articolo 25, comma 2, lettera *f*), del decreto n. 179/2012.

originali, in particolare, agendo attraverso la predisposizione di servizi rivolti alle imprese turistiche».

3.3. *Innovazione tecnologica, invenzione e modelli di utilità*

Così isolati i principali requisiti normativi, può ora procedersi nel tentativo di ricondurli ad un minimo comune denominatore e cercare di attribuire un significato concreto ai sintagmi «innovatività» e «alto valore tecnologico» che, come si è più volte ricordato, connotano *ex lege* l'attività economica della *start-up* innovativa ⁽¹⁰⁴⁾.

A tal fine sembra innanzitutto utile muovere dal raffronto della disciplina dell'impresa innovativa con la disciplina contenuta nel d.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30, che individua i requisiti ontologici dell'*invenzione* brevettabile nella *novità* (o novità estrinseca), nell'*originalità* (o novità intrinseca), nella *industrialità* e nella *liceità*, pur dovendo ricordarsi che mentre nella loro *sedes materiae* i suddetti criteri sono evidentemente funzionali a stabilire l'allocatione di un diritto di privativa industriale, in questa occasione essi verranno considerati quali meri termini di raffronto positivo per tentare di ancorare a criteri (più o meno) oggettivi la valutazione circa l'idoneità della potenziale *start-up* ad accedere al regime di vantaggio di cui al d.l. n. 179/2012.

A parere di chi scrive, infatti, discorrendo di *innovazione* un'importanza centrale ⁽¹⁰⁵⁾ vengono inevitabilmente ad assumere i diritti di proprietà industriale o *Intellectual*

⁽¹⁰⁴⁾ ROMANO, *Innovazione, rischio e «giusto equilibrio»*, cit., 532, osserva che «l'innovazione (...), costituendo, spesso, in estrema sintesi e molto grossolanamente, rottura con le convinzioni del passato reca con sé una buona dose di incertezza, alterando gli equilibri — anche normativi — raggiunti e generando paura, timore per l'ignoto verso il quale ci si apre».

⁽¹⁰⁵⁾ Per una valutazione circa il ruolo dei brevetti nella creazione di valore economico, al fine di consentire alle imprese di accrescere la loro competitività sul mercato v., fra gli altri, CICCONE, *Il valore economico dei brevetti*, in *Dir. ind.*, 2011, 6, 505, la quale, tra l'altro, si sofferma sulle strategie e sui rischi insiti nell'investire in progetti di ricerca e sviluppo. Per una efficace sintesi sul tradizionale dibattito in materia di giustificazione economica dei diritti di privativa cfr. anche COLANGELO, *La proprietà delle idee. Le privative intellettuali tra comparazione ed analisi economica*, Bologna, 2015.

Property Rights (d'ora in avanti, per brevità, anche «IPRs»), la cui disciplina appare largamente uniforme a livello europeo ⁽¹⁰⁶⁾ ed anche internazionale ⁽¹⁰⁷⁾.

Non v'è chi non veda come, qualora non esistessero strumenti giuridici idonei ad impedire ai concorrenti di riprodurre indiscriminatamente il risultato raggiunto dall'imprenditore innovatore, quest'ultimo non sarebbe in grado di recuperare gli investimenti effettuati né di ottenere un giusto profitto d'impresa, con l'ovvia conseguenza che egli verrebbe disincentivato *ab origine* dallo scegliere di approfondire le proprie energie e investire sostanze economiche nel tentativo di perseguire il risultato innovativo sperato ⁽¹⁰⁸⁾.

⁽¹⁰⁶⁾ La disciplina europea, oltre che nella nota **European Patent Convention (EPC)** di Monaco del 5 ottobre 1973 (aggiornata al testo EPC di Monaco del 2000), è contenuta altresì in strumenti legislativi propri dell'Unione Europea quali, a titolo meramente esemplificativo ed in ordine cronologico: il **Regolamento 27 luglio 1994, n. 2100/94/CE** sulle varietà vegetali; la **Direttiva 6 luglio 1998, n. 44/98/CE** sulla protezione delle invenzioni biotecnologiche; la **Direttiva 22 maggio 2001, n. 29/2001/CE** sull'armonizzazione di taluni aspetti del diritto d'autore e dei diritti connessi nella società dell'informazione; il **Regolamento (CE) 12 dicembre 2001, n. 6/2002/CE** sui disegni e modelli comunitari; la **Direttiva 29 aprile 2004, n. 2004/48/CE** sul rispetto dei diritti di proprietà intellettuale (c.d. direttiva *enforcement*); i **Regolamenti (UE) del 17 dicembre 2012 nn. 1257 e 1260** (c.d. Unitary Patent Package); il **Regolamento (UE) del 16 dicembre 2015, n. 2424** sul marchio dell'Unione Europea (che ha modificato il precedente Regolamento 20 dicembre 1993 n. 40/94/CE).

⁽¹⁰⁷⁾ Tra le principali *convenzioni internazionali* in materia di tutela della proprietà intellettuale possono qui ricordarsi, senza alcuna pretesa di esaustività: la **Convenzione di Unione di Parigi (CUP)** per la protezione della proprietà industriale del 20 marzo 1883 (ratificata dall'Italia, nel testo di Stoccolma, con legge 28 aprile 1976, n. 424), istitutiva dell'Unione Internazionale per la Protezione della Proprietà Industriale (Unione di Parigi); la **Convenzione di Unione di Berna (CUB)** per la protezione delle opere letterarie ed artistiche (CUB) del 1886; la **Convenzione istitutiva dell'Organizzazione Mondiale della Proprietà Intellettuale (OMPI o WIPO)** del 14 luglio 1967 (ratificata dall'Italia con legge 28 aprile 1976, n. 424); il *Patent Cooperation Treaty (PCT)* adottato a Washington il 19 giugno 1970 e l'**Accordo TRIPs - Trade Related Intellectual Property rights**, adottato a Marrakech il 15 aprile 1994 (ratificato dall'Italia con legge 29 dicembre 1994, n. 747 e attuato con d.lgs. 19 marzo 1996, n. 198). **RICOLFI**, *La tutela della proprietà intellettuale: fra incentivo all'innovazione e scambio ineguale*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, 1, I, 514, nota come la distinzione tra creazioni tecnologiche ed estetico-intellettuali postulata dalle due convenzioni di Parigi e di Berna sopra ricordate sia stata erosa dagli sviluppi successivi del sistema degli IPRs.

⁽¹⁰⁸⁾ Secondo la **National Venture Capital Association** «patent ownership is an incentive to innovation and the basis for the contributions of technological advancement to economic growth. As the U.S. increasingly becomes a high-tech, knowledge-based economy, the importance of patents grows exponentially as the frequency by which they are sought and enforced grows with each passing year. Patent rights are not self-enforcing and patentees who wish to compel others to observe their rights most commonly do so through litigation in the federal courts» (www.nvca.org).

È stato efficacemente affermato, in proposito, come «l'enunciazione dell'insegnamento innovativo è un fatto dal quale, socioeconomicamente e socioculturalmente, scaturiscono tre diversi *interessi individuali* che chiedono protezione giuridica» e, precisamente, «l'interesse morale dell'inventore ad essere riconosciuto quale autore dell'invenzione; l'interesse patrimoniale dell'inventore ad una remunerazione adeguata e l'interesse patrimoniale (che non per forza deve far capo all'inventore) alla remunerazione delle risorse impiegate nella ricerca»⁽¹⁰⁹⁾.

La privativa del resto è sì un vantaggio competitivo per il relativo titolare, in grado di incidere positivamente sulla sua concorrenzialità, ma è anche un vantaggio che l'ordinamento riconosce a fronte dell'assunzione di un particolare ed elevato rischio e che, tra l'altro, una volta trasformatosi in risultato, è destinato ad accrescere il pubblico sapere divenendo vantaggio per l'intera collettività attraverso la necessaria pubblicità imposta dalla disciplina sulla brevettazione⁽¹¹⁰⁾ e, dunque, in un volano per lo sviluppo economico⁽¹¹¹⁾.

Pare il caso di sottolineare come l'importanza della materia *de qua* non sfugga nemmeno agli operatori finanziari: secondo la *National Venture Capital Association* (NVCA)⁽¹¹²⁾, ad esempio, v'è uno strettissimo rapporto tra brevetti industriali e investimenti di *private equity* in quanto «significant venture capital investment is based on the existence of patents to protect an emerging company's innovative idea and deter competitors from stealing their idea. If this investment is not protected through a strong patent system that acts as a deterrent on infringement, further investment in patent-reliant technology will decline».

⁽¹⁰⁹⁾ ROMANO – SPADA, *Parte generale*, cit., 20.

⁽¹¹⁰⁾ V. artt. 3.3 TUE e 119 TFUE.

⁽¹¹¹⁾ RICOLFI, *La tutela della proprietà intellettuale*, cit., 512, nota come l'idea che esista una stretta correlazione tra l'introduzione della tutela della proprietà intellettuale e l'accelerazione dello sviluppo economico del mondo occidentale nel corso del XVIII secolo sia generalmente accettata, ricordando poi l'impostazione prevalente fra gli economisti di stampo neoclassico secondo la quale se è vero che, nel breve periodo, le privative e i relativi monopoli che ingenerano provocherebbero una distorsione rispetto all'allocazione ottimale delle risorse che si produrrebbe in condizioni competitive, in una prospettiva di medio periodo i benefici derivanti dall'incentivo alla creazione e diffusione di nuove creazioni supererebbero i costi di tali monopoli che, tra l'altro, sono limitati nel tempo.

⁽¹¹²⁾ www.nvca.org.

Poiché ci si accinge ad invadere il campo delle *invenzioni*, occorre ora precisare che, se è vero che il termine *innovazione* può assumere svariati significati, non tutti, però, sono rilevanti sotto la lente del diritto della proprietà industriale.

È stato osservato, infatti, come quest'ultimo imponga di verificare se l'invenzione «evochi un'innovazione delle cose e/o dei comportamenti, utile per la civiltà materiale, un'innovazione capace di appagare un bisogno materiale — reale o putativo (...) sicché l'invenzione, nel senso giuridico del termine, è un *enunciato* che ha la funzione di comunicare *come* si ottiene un risultato utile per la civiltà materiale, rivendicando il carattere innovativo del risultato e/o del come ottenerlo» ⁽¹¹³⁾.

Per il diritto, insomma, quello di *invenzione* è un concetto dal perimetro ben definito, sebbene il suo significato sia stato sapientemente reso abbastanza duttile da numerose clausole generali che lo rendono capace di cambiare forma per adeguarsi (entro certi limiti) sia al progresso tecnologico e sociale sia, in ottica selettiva, alle scelte di politica legislativa che poco o nulla hanno a che fare con l'economia quale scienza quanto piuttosto con gli interessi contingenti di lobby variamente individuabili.

Al riguardo si è osservato che «l'evoluzione che si va compiendo nel campo della proprietà intellettuale mostra la difficoltà, ma, ancora una volta, la fecondità del dialogo tra diritto e innovazione, un dialogo che, nutrendosi del dinamismo dell'innovazione, fa sì che il raggiungimento di “un giusto equilibrio” sia un risultato felicemente instabile, da rimettere sempre in discussione con il mutare degli interessi in gioco» ⁽¹¹⁴⁾.

⁽¹¹³⁾ ROMANO – SPADA, *Parte generale*, cit., 20, i quali poi aggiungono come, al contrario, può «escludersi dall'area della nozione di invenzione, rilevante per la proprietà intellettuale, qualsiasi enunciato che non comunica *come si fa qualcosa*, ma lo *stato di qualche cosa* (...)».

⁽¹¹⁴⁾ Così ROMANO, *Innovazione, rischio e «giusto equilibrio»*, cit., 532, la quale evidenzia come il diritto della proprietà intellettuale — deputato fin dalle origini alla tutela dell'innovazione, che rappresenta spesso rottura con le convinzioni del passato — si presti forse più di altri per l'esame della relazione tra il diritto, il rischio, l'incertezza e la paura proprio perché particolarmente esposto al cambiamento e alle incertezze che l'innovazione comporta. Ne è prova quanto avvenuto in materia di tecnologia digitale e biotecnologica, materie nelle quali la facilità di riproduzione dei risultati protetti dalle privative industriali ha esposto queste ultime al rischio di non riuscire a governare i cambiamenti in atto.

Per quanto plasmabile, però, il significato giuridico di invenzione deve comunque muoversi all'interno di confini ben precisi che, spesso, appaiono eccessivamente angusti rispetto alle nuove problematiche connesse al progresso tecnologico e scientifico ⁽¹¹⁵⁾.

Costituisce un esempio evidente di risposta del legislatore a tale inadeguatezza la disciplina in materia di *invenzioni biotecnologiche* contenuta nel Capo II, Sezione IV *bis* del c.d. Codice della proprietà industriale ⁽¹¹⁶⁾, introdotta con legge 22 febbraio 2006, n. 78 in attuazione della direttiva 98/44/CE, che ha segnato un deciso cambio di rotta in tema di brevettabilità di una materia vivente, oggi ammessa seppur con le esclusioni di cui all'art. 81-*quinquies*, c.p.i. ⁽¹¹⁷⁾.

Ed è proprio questa, forse, la ragione che ha indotto il legislatore italiano a non dettare una definizione precisa di innovazione nell'ambito della disciplina sulle *start-up* innovative onde consentire all'apparato normativo di adeguarsi «plasticamente» alla veloce evoluzione del progresso tecnologico.

Venendo ora alla normativa speciale di cui al Codice della proprietà industriale, un'invenzione può definirsi *nuova* quando «non è compresa nello stato della tecnica, che è costituito da tutto ciò che è stato reso accessibile al pubblico nel territorio dello Stato o all'estero prima della data del deposito della domanda di brevetto, mediante una descrizione scritta od orale, una utilizzazione o un qualsiasi altro mezzo» ⁽¹¹⁸⁾. La

⁽¹¹⁵⁾ GALLI, *L'innovazione nel web: opportunità e problematiche giuridiche*, in *Dir. ind.*, 2015, 2, 127, afferma che nell'ambito delle tecnologie della rete internet sarebbe necessario riconsiderare la stessa nozione di innovazione e che, inoltre, sarebbe «sempre più frequente che ad essere inventivo sia lo stesso fatto di porsi un determinato problema tecnico». Per un'indagine economica sull'impatto della c.d. «social innovation» v. MAIOLINI – MARRA – LUCIANI, *Innovazione sociale: un'indagine del fenomeno nelle industrie ad alto contenuto tecnologico*, *Industria*, 2015, 4, 535, che evidenziano la forte relazione tra tecnologie e bisogni sociali dando atto di come le tecnologie digitali facilitino l'emersione di progetti di «social innovation» agevolando «la connettività tra gli attori all'interno delle comunità».

⁽¹¹⁶⁾ D.lgs. 10 febbraio 2005, n. 30, d'ora in avanti per brevità anche c.p.i., o «Codice»).

⁽¹¹⁷⁾ Sulle invenzioni biotecnologiche e sulle condizioni per la loro brevettabilità cfr. ROMANO, *Lo sfruttamento delle risorse genetiche tra diritto delle invenzioni e biodiversità*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 6, I, 411; PENNISI, *La protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, 2-3, 428; DI CATALDO, *La protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2008, 2-3, 360; ERRICO, *I brevetti sulle biotecnologie fra ricerca pubblica e sviluppo privato. Indicazioni dall'esperienza statunitense*, in *Riv. dir. ind.*, 2009, 6, 311; FLORIDIA, *Le invenzioni*, cit., 226.

⁽¹¹⁸⁾ Artt. 46 e 47, c.p.i.

dottrina più autorevole individua nell'*anteriorità* e nella *predivulgazione* i fattori in grado di far sicuramente venir meno il requisito della *novità* ⁽¹¹⁹⁾.

Diverso dalla novità (estrinseca) è poi il requisito dell'*attività inventiva*, ossia dell'*originalità* (o *novità intrinseca*) dell'invenzione ⁽¹²⁰⁾, il cui riscontro richiede un'accurata indagine di merito che andrebbe svolta sulla base di criteri quanto più oggettivi possibile e che, in mancanza di indizi normativi, dovrà necessariamente attingere alla prassi delle Autorità competenti quali, ad esempio, l'Ufficio Europeo dei Brevetti, al fine di valutare la presenza o meno di quei dati fattuali che vengono comunemente chiamati *indizi di non evidenza*.

Particolare importanza ai nostri fini acquista il requisito della *industrialità*, definita dall'art. 49 c.p.i. come l'attitudine dell'invenzione ad essere fabbricata (c.d. *invenzione prodotto*) o utilizzata (c.d. *invenzione procedimento*) in qualsiasi genere di industria, compresa quella agricola.

Secondo la dottrina più autorevole, il connotato essenziale dell'*industrialità* consisterebbe nella ripetibilità del processo di fabbricazione per un numero non finito di volte con risultati costanti, risultando invece del tutto indifferente che la produzione avvenga esclusivamente con mezzi meccanici o richieda l'indispensabile intervento umano, ragione per la quale anche i prodotti artigianali possono essere connotati da *industrialità* nel senso sopra indicato ⁽¹²¹⁾.

⁽¹¹⁹⁾ Sui concetti di anteriorità distruttive (o novità opponibili) e predivulgazioni cfr. VANZETTI – DI CATALDO, *Manuale*, cit., 404; MANGINI, *Manuale breve di diritto industriale*, Padova, 2009, 95.

⁽¹²⁰⁾ Ai sensi dell'art. 48, comma 1, c.p.i., «un'invenzione è considerata come implicante un'attività inventiva se, per una persona esperta del ramo, essa non risulta in modo evidente dallo stato della tecnica». Sul *livello inventivo* (o *non ovvietà*) dell'invenzione brevettabile v., fra gli altri, BIANCHETTI, *Altre riflessioni sul brevetto farmaceutico (con particolare riferimento alla "attività inventiva")*, in *Riv. dir. ind.*, 2, 2011, 67; FLORIDIA, *I requisiti di proteggibilità*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, 2016, 273; FRANZOSI, *Definizione di invenzione brevettabile*, in *Riv. dir. ind.*, 1, 2008, 18, secondo il quale «dal punto di vista della qualità, l'invenzione in senso giuridico consiste in una combinazione di precedenti idee tecniche, combinazione resa possibile perché con un atto mentale di intuizione (e non di ragionamento) si scopre la idoneità delle idee ad essere utilmente combinate; dal punto di vista della sostanza, l'invenzione consiste in una scoperta intuitiva, seguita da una combinazione esecutiva»; ID., *Novità e non ovvietà. Lo stato della tecnica*, in *Riv. dir. ind.*, 2, 2001, 63. Nella dottrina statunitense, per tutti, ABRAMOWICZ – DUFFY, *The Inducement Standard of Patentability*, in *The Yale Law Journal*, 120, 7, 2011, 1590.

⁽¹²¹⁾ VANZETTI – DI CATALDO, *Manuale*, cit., 402.

Orbene, il concetto di *attività innovativa* di cui al d.l. n. 179/2012 sembra in parte coincidente con quello di *attività inventiva* quale requisito qualificante dell'invenzione brevettabile (salvo quanto meglio *infra*) e, allo stesso tempo quindi, difficilmente costringibile all'interno del significato di *invenzione* ricavabile dal Codice della proprietà industriale ⁽¹²²⁾.

La maggiore ampiezza del concetto di *attività innovativa* rispetto a quello di *invenzione* può essere colta sia sul piano strettamente linguistico — ponendo in risalto la prima il progetto e l'obiettivo imprenditoriale nel suo complesso, la seconda il risultato finale ottenuto — sia sul piano dell'enunciato normativo là dove l'art. 45, commi 2 e ss., c.p.i., elenca le fattispecie che non possono mai essere considerate come invenzioni e che non possono accedere, dunque, alla tutela rappresentata dal brevetto ⁽¹²³⁾ ⁽¹²⁴⁾.

Tra di esse, oltre alle mere scoperte o scoperte puramente teoriche (prive cioè di applicazioni pratiche o industriali), rientrano anche i programmi per elaboratori (c.d.

⁽¹²²⁾ Mentre in passato l'invenzione trovava luogo per lo più nell'ambito di una vera e propria attività industriale, la situazione appare oggi profondamente mutata anche e soprattutto in ragione dei progressi scientifici e tecnologici riscontrabili sia nel campo dell'agricoltura sia nel campo del commercio e dei servizi in genere. Non a caso l'art. 49 c.p.i., ricomprende espressamente quella *agricola* tra le attività nelle quali l'*invenzione* può avere una applicazione industriale.

⁽¹²³⁾ In proposito, come è noto, la dottrina appare spesso divisa allorché si tratti di individuare quale sia l'elemento essenziale di volta in volta mancante tra quelli sopra ricordati, prevalendo forse la tesi di chi rinviene nelle fattispecie elencate dal legislatore l'ontologica assenza del requisito dell'industrialità. Cfr., senza pretese di completezza, **OPPO**, *Creazione ed esclusiva nel diritto industriale*, in *Scritti giuridici*, vol. I, Padova, 1992, 322; **AA. VV.**, *I nuovi brevetti* (a cura di Vanzetti), Milano, 1995; **DI CATALDO**, *I brevetti per invenzione e per modello*, in *Codice Civile. Commentario* (diretto da Schlesinger), Milano, 2000; **ABRIANI - COTTINO**, *I brevetti per invenzione e per modello*, in *Trattato di diritto commerciale* (diretto da G. Cottino), II, Padova, 2001, 169; **MANGINI**, *Manuale*, cit., 96-97; **BOSOTTI**, *La riforma del codice della proprietà industriale. Norme relative all'esistenza, all'ambito e all'esercizio dei diritti di proprietà industriale. Invenzioni. Art. 45 Oggetto del brevetto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, 898; **VANZETTI – DI CATALDO**, *Manuale*, cit., 389; **UBERTAZZI** (a cura di), *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*, Padova, 2012; **MARTORANO**, *Gli elementi di identificazione dell'impresa. I diritti di privativa*, in **AA. VV.**, *Manuale di diritto commerciale* (ideato da Buonocore), XI ed., Torino, 2013, 92.

⁽¹²⁴⁾ Per una ricognizione dell'approccio delle Commissioni Tecniche di Ricorso dell'UEB verso i «nuovi» trovati brevettabili e, segnatamente, verso i cc.dd. *mixed type of claim inventions*, ossia quei trovati che potrebbero apparire *prima facie* come non tutelabili a mezzo di brevetto poiché comprendenti uno degli elementi contenuti nella lista di cui all'art. 52, comma 2, CBE v. **AREZZO**, *Nuove invenzioni e rapporti tra i diversi requisiti di brevettabilità nella giurisprudenza EPO*, in *Dir. ind.*, 2, 2016, 158.

software) ⁽¹²⁵⁾, i metodi chirurgici, terapeutici e diagnostici e le razze animali o le varietà vegetali ⁽¹²⁶⁾.

Nessuno dubita, però, che l'impresa innovativa possa avere ad oggetto le attività inventive consistenti nella creazione di *software* o nella ricerca volta alla genesi di nuove razze animali o nuove varietà vegetali diverse da quelle brevettabili (nei limiti, ovviamente, della liceità), motivo per cui può affermarsi che la *brevettabilità* del risultato finale frutto dell'attività di ricerca non costituisce *condicio sine qua non* del progetto imprenditoriale innovativo ⁽¹²⁷⁾.

Detta considerazione, peraltro, non sembra poter essere smentita nemmeno alla luce della circostanza che la titolarità di una privativa industriale relativa ad una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o ad una nuova varietà vegetale direttamente afferente all'attività innovativa che costituisce l'oggetto sociale della *start-up* determini una presunzione *iuris et de iure* di

⁽¹²⁵⁾ La cui tutela è demandata, in quanto risultato di una creazione intellettuale d'autore, principalmente alla legge 22 aprile 1941, n. 633 e solo in minima parte a quella delle invenzioni, sebbene la prassi dell'Ufficio Europeo dei Brevetti e le pronunce più recenti dei giudici nazionali vadano verso la restrizione del divieto di brevettabilità dei *software* introducendo vistose eccezioni. Cfr. **FLORIDIA**, *Le creazioni protette*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, 2016, 204, il quale nota come il *software* sia indubbiamente l'idea di soluzione di un problema tecnico e, quindi, un'invenzione, e come la sua brevettabilità sia stata esclusa per ragioni di mera politica legislativa dettate, probabilmente, dall'avversione dei produttori di hardware nei confronti della proteggibilità dei programmi per elaboratore perché considerata un ostacolo alla utilizzazione dei computer.

⁽¹²⁶⁾ In realtà, dal combinato disposto degli artt. 2, 45 e 164, c.p.i., è possibile desumere come le *nuove varietà vegetali* siano entità brevettabili purché l'invenzione non consista esclusivamente nella modifica genetica di un'altra varietà vegetale, anche se detta modifica è il frutto di un procedimento di ingegneria genetica. Sui limiti alla brevettabilità delle invenzioni biotecnologiche cfr. **STAZI**, *Invenzioni biotecnologiche e limiti della brevettabilità tra recenti evoluzioni della giurisprudenza statunitense e prospettiva europea dei diritti fondamentali: verso un "indirizzo occidentale" comune?*, in *Riv. dir. ind.*, 3, 2014, 206; **MUSSO**, *Il rapporto di dipendenza fra invenzioni biotecnologiche (o con prodotti e materiali da esse «derivati»)*, in *Riv. dir. ind.*, 6, 2014, 289; **CAPASSO**, *Gli sviluppi delle ricerche sulle staminali e la giurisprudenza in materia di brevetti biotecnologici*, in *Dir. ind.*, 2, 2016, 140.

⁽¹²⁷⁾ **CAPRARA**, *Innovazione*, cit., 1165, ritiene che dovrebbe distinguersi tra *prodotto (o servizio) innovativo* e *innovatività* come caratteristica tipica dell'organizzazione dell'attività d'impresa. Secondo l'A., infatti, quest'ultima si ricollega alla crescita economica e alla competitività ed in questo senso viene intesa in molte disposizioni contenute nei Trattati comunitari (e relative norme sub primarie) e in alcune dichiarazioni normative domestiche che dettano regole di principio. L'innovatività è in tal caso una caratteristica dell'attività che deriva dalla funzione strumentale dell'impresa (non solo commerciale) rispetto alla realizzazione del benessere collettivo (artt. 3.3 T.U.E. e 119 T.F.U.E.).

possesso dei requisiti per l'iscrizione della società nella sezione speciale delle imprese innovative.

Si tratta infatti di una scelta discrezionale del legislatore, in tanto necessaria proprio in quanto altrimenti detta conseguenza non avrebbe potuto farsi discendere dal sistema.

Nella materia che ci occupa, la nota distinzione tra *innovazione di prodotto* e *innovazione di procedimento* desumibile dall'art. 2586 c.c. e dall'art. 66, comma 2, c.p.i. ⁽¹²⁸⁾, non sembrerebbe potere assumere lo stesso ruolo che ricopre nell'ambito del diritto industriale.

Piuttosto, sembrerebbe potersi affermare che il concetto di *innovatività* debba essere riferito esclusivamente al *prodotto finito* o al *servizio offerto*, e che, già nel suo significato letterale, esso esprima un grado quantitativo di *aliquid novi* che è in qualche misura estraneo, o quanto meno maggiore, rispetto allo stato dell'arte in materia di progresso scientifico e tecnologico e, comunque, tale da migliorare significativamente lo *status quo* relativamente all'essenza di un'intera classe di prodotti o servizi.

Volendo utilizzare le categorie proprie del diritto industriale, allora, potrebbe farsi riferimento al requisito dell'*originalità* (o *novità intrinseca*), salvo poi doversi valutare se ai fini del riscontro del requisito in questione possa attingersi o meno agli indizi fattuali (c.d. *indizi di non evidenza*) elaborati dalla giurisprudenza e dalla prassi in materia di invenzioni o se, invece, debba procedersi ad una valutazione forse meno stringente e più attenuata della *innovatività/originalità* partendo da un'analisi oggettiva della attuale situazione dell'impresa innovativa che tenga conto della *ratio legis* già ricordata.

Interessante appare in proposito il raffronto con i risultati cui è pervenuta la migliore dottrina sulla natura dei c.d. *modelli di utilità*, disciplinati agli artt. 82 e ss., c.p.i., i quali, a differenza dei modelli e disegni registrati di cui agli artt. 31 e ss., c.p.i.,

⁽¹²⁸⁾ Si rinvia, per tutti, a VANZETTI, *Procedimento, prodotto e unicità dell'invenzione*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, 6, 227.

non consistono in innovazioni meramente formali ma sollevano problematiche del tutto simili a quelle proprie delle invenzioni ⁽¹²⁹⁾.

In particolare, oggi si rinviene il criterio distintivo tra invenzione e modello di utilità nel carattere *innovativo* del secondo rispetto al carattere *creativo* della prima, nel senso che mentre nell'invenzione è il prodotto (o il procedimento) ad essere originale, nel modello di utilità la novità si presenterebbe sul piano dell'efficacia o della comodità d'impiego di strumenti o oggetti già noti ed utilizzati. Ne deriva che, per i modelli di utilità, il requisito dell'originalità risulta attenuato e la relativa valutazione può essere condotta utilizzando parametri *meno rigorosi*, anche e soprattutto di natura soggettiva ⁽¹³⁰⁾ ⁽¹³¹⁾.

I risultati interpretativi a cui è pervenuta la dottrina in materia di modelli di utilità possono forse contribuire a fare un po' di luce, poi, sul requisito ulteriore della

⁽¹²⁹⁾ MANGINI, *Manuale*, cit., 108. In merito alla distinzione tra *invenzioni* e *modelli di utilità* l'A. evidenzia come dottrina e giurisprudenza siano tuttora divise fra chi sostiene debba ricorrersi ad un *criterio quantitativo* (minore efficacia creativa del modello di utilità rispetto all'invenzione) e chi, invece, preferisce fare riferimento ad un *criterio essenzialmente qualitativo*, confinando la nozione di modello al livello della mera innovazione, sia pure creativa e vantaggiosa (in termini di maggior efficacia o comodità d'impiego), ma senza l'effettiva soluzione di un problema tecnico: cfr. ABRIANI – COTTINO – RICOLFI, *Diritto industriale*, in *Trattato di diritto commerciale* (diretto da G. Cottino), II, Padova, 2001, 255; ROMANDINI, *La distinzione tra brevetti e modelli di utilità: una diversa interpretazione della disciplina positiva*, in *Riv. dir. ind.*, 4-5, 2011, 200. In giurisprudenza, cfr. **Cass. civ., Sez. I, 10 agosto 2016, n. 16949**, la cui massima ufficiale recita «[l]'invenzione industriale si fonda sulla soluzione di un problema tecnico, non ancora risolto, che la rende idonea ad avere concrete realizzazioni nel campo industriale, tali da apportare un progresso rispetto alla tecnica ed alle cognizioni preesistenti, mentre il *modello di utilità*, che pure richiede un carattere di intrinseca novità, opera sul piano dell'efficacia e della comodità di impiego di un oggetto preesistente, al quale conferisce, in certa misura, un'utilità nuova ed ulteriore. L'accertamento della sussistenza, in concreto, dell'una o dell'altra figura spetta al giudice di merito ed è insindacabile in sede di legittimità, salvo il vizio di motivazione»; **Cass. civ., Sez. I, 13 novembre 2012, n. 19715**, con nota di LEARDI, *Ancora sulla distinzione tra brevetti e modelli di utilità*, in *Dir. ind.*, 2013, 6, 527, la cui massima si riporta di seguito: «[l]'invenzione industriale si fonda sulla soluzione di un problema tecnico, non ancora risolto, atta ad avere concrete realizzazioni nel campo industriale, tali da apportare un progresso rispetto alla tecnica ed alle cognizioni preesistenti e da esprimere un'attività creativa dell'inventore, così come la caratteristica giuridica del modello di utilità è pure la sua particolare novità intrinseca, che determina un incremento di utilità, ovvero di comodità, di un oggetto preesistente; pertanto il regime di protezione previsto per i brevetti si estende a siffatti modelli, poiché, pur con un grado *minore* di novità, migliorano l'attuazione del *già noto*, conferendo un'utilità nuova ed ulteriore».

⁽¹³⁰⁾ ABRIANI – COTTINO – RICOLFI, *Diritto industriale*, cit., 259-261.

⁽¹³¹⁾ Il requisito dell'originalità dell'invenzione risulta attenuato altresì nelle c.d. *invenzioni di perfezionamento*, in quelle di *traslazione* e, infine, nelle *invenzioni di combinazione* sulle quali si rimanda a ABRIANI – COTTINO – RICOLFI, *Diritto industriale*, cit., 202.

innovatività di cui al decreto n. 179/2012, concetto che esprime un dato di relazione e, in quanto tale, appare necessariamente ancorato allo stato di avanzamento tecnologico relativo ad un determinato momento storico ⁽¹³²⁾).

Come per i modelli di utilità, infatti, sembra forse eccessivo fare appello al processo valutativo richiesto dalla giurisprudenza di merito più recente in materia di originalità dell'invenzione, e consistente nell'appurare se essa offra un contributo non banale né ripetitivo di una soluzione tecnica precedente, dovendo qualificarsi tale quella che ecceda le competenze del tecnico medio che si trovi ad affrontare il medesimo problema ⁽¹³³⁾.

Per contro, non sembrerebbe dovere ricorrere necessariamente il requisito della *novità* (o *novità estrinseca*), perché del tutto irrilevante appare l'eventuale predivulgazione degli obiettivi dell'impresa innovativa (quando non tendenti, chiaramente, ad acquisire un diritto di privativa industriale che sia un diretto risultato dell'attività d'impresa).

Peraltro, diversamente da quel che accade in materia di brevetti dove, ai fini della tutela dell'invenzione, vale in assoluto il principio della priorità temporale della domanda, per ciò che concerne l'attività imprenditoriale innovativa detto principio, *rebus sic stantibus*, non potrebbe in alcun modo trovare applicazione e ciò sia perché

⁽¹³²⁾ Secondo la Commissione Europea, «l'innovazione è legata a un processo che consente di combinare conoscenza e tecnologia con lo sfruttamento delle opportunità offerte dal mercato per prodotti, servizi e processi commerciali nuovi o più avanzati rispetto a quelli già disponibili sul mercato comune, e comporta un certo grado di rischio» (**Commissione Europea, Comunicazione n. 2006/C - 323/01, Disciplina Comunitaria in materia di aiuti di stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione**, 4). Volendo esemplificare, è caratterizzata da novità, ma non anche da innovatività, la realizzazione di un motore a scoppio particolarmente leggero e prestante, mentre è senz'altro innovativa la realizzazione di un motore in grado di funzionare secondo leggi della fisica e della chimica diverse da quelle del tradizionale motore a scoppio. Poteva dirsi innovativa, al momento della sua invenzione, la creazione del celeberrimo *social network Facebook*, in grado di fornire agli utenti un servizio fino ad allora del tutto sconosciuto, mentre altrettanto non potrebbe dirsi del suo corrispondente russo *Vkontakte*.

⁽¹³³⁾ Cfr. **App. Roma, 30 aprile 2012, n. 2303**, in *Il Sole 24 Ore, Mass. Repertorio Lex24*, «al fine di valutare se la realizzazione contestata possa considerarsi equivalente a quella brevettata, tanto da costituirne una contraffazione, occorre accertare se, nel permettere di raggiungere il medesimo risultato finale, essa presenti carattere di originalità, offrendo una risposta non banale, né ripetitiva della precedente, essendo da qualificarsi tale quella che ecceda le competenze del tecnico medio che si trovi ad affrontare il medesimo problema, in questo caso soltanto potendo ritenersi che la soluzione si collochi al di fuori dell'idea di soluzione protetta. (Nel caso di specie l'analisi è stata condotta relativamente a due sistemi di rilevazione della velocità media di autoveicoli)».

l'attuale sistema di pubblicità nel registro delle imprese appare *inidoneo* a dare *immediata evidenza* delle attività imprenditoriali uguali o simili a quella della società che richiede l'iscrizione, sia perché il requisito dell'innovatività dell'attività d'impresa è un requisito di fatto, motivo per cui esso andrebbe comunque accertato *in concreto* onde potere eventualmente fare valere il diritto di priorità.

In altre parole, per sconfessare l'innovatività dell'attività d'impresa della società che richieda l'iscrizione non basterebbe opporre il mero dato formale della pregressa iscrizione di altra società avente lo stesso oggetto sociale. D'altra parte, potrebbe darsi che quest'ultima non sia più operante o abbia comunque abbandonato *medio tempore* l'originaria progettualità. Peraltro, manca del tutto un soggetto istituzionalmente preposto ad effettuare un tale controllo, che allo stato attuale quindi non è nemmeno ipotizzabile.

Una problematica ulteriore riguarda, poi, l'*ambito territoriale* in ordine al quale dovrebbe valutarsi la presenza di *anteriorità rilevanti*, in considerazione del fatto che, data la ristretta efficacia territoriale della normativa nazionale sull'impresa innovativa, non sembrerebbe potersi fare riferimento al criterio della *novità assoluta* ⁽¹³⁴⁾ accolto dal legislatore in tema di invenzioni, materia quest'ultima oggetto sia di convenzioni internazionali sia di numerosi strumenti normativi comunitari.

La novità estrinseca, dunque, è un elemento solo eventuale dell'attività dell'impresa innovativa, anche se esso può naturalmente assurgere a (forte) indizio della stessa innovatività.

Venendo ora al requisito dell'*alto valore tecnologico*, esso sembrerebbe costituire invece un vero e proprio dato oggettivo riferibile non tanto al prodotto finito o al servizio offerto quanto alla *procedura* di trasformazione della materia prima o all'utilizzo degli strumenti da cui i prodotti o i servizi traggono origine. Per questa ragione, sarebbe assolutamente riduttivo limitarne il significato ai soli prodotti delle c.d. *nuove tecnologie* ⁽¹³⁵⁾, perché quello dell'alto valore tecnologico è un requisito in grado di caratterizzare *qualsiasi produzione* artigianale, agricola o industriale che sia

⁽¹³⁴⁾ MANGINI, *Manuale*, cit., 97.

⁽¹³⁵⁾ In tal senso si era espresso già SALVATORE, *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, XIX, 2014, 27.

connotata dall'utilizzo di metodologie e procedure per la trasformazione di materie prime in prodotti finiti o servizi.

In tale prospettiva, sono senz'altro elementi costitutivi del requisito dell'alto valore tecnologico sia lo svolgimento di attività di *ricerca e sviluppo* nel significato precisato dalla normativa sia l'essere la società titolare, depositaria o licenziataria di almeno una *privativa industriale afferente all'oggetto sociale e all'attività d'impresa*.

In proposito, sembra interessante notare come il legislatore abbia considerato distintamente l'oggetto sociale inteso come dato statutario, dall'attività d'impresa, intendendo evidentemente chiarire come la privativa industriale debba afferire tanto all'attività consacrata nell'oggetto sociale quanto a quella concretamente esercitata dalla società, così che l'essere titolare di una privativa industriale non è di per sé sufficiente per integrare il requisito se non quando della stessa si faccia uso proprio per la produzione di beni o servizi innovativi.

Dal canto suo, il Ministero dello Sviluppo Economico ritiene che il requisito del possesso di una privativa industriale sia immediatamente documentabile e che, pertanto, l'Ufficio del registro delle imprese possa condurre una valutazione di coerenza dell'oggetto sociale in relazione alla particolare tipologia di privativa industriale di cui la società è titolare.

Inoltre, viene precisato come «qualora la startup individui il requisito della privativa industriale (o del software originale), che per espressa disposizione di legge devono essere “direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa”, emerge *in re ipsa* che l'oggetto sociale, comunque descritto, se pertinente rispetto alla forma di tutela della proprietà intellettuale indicata, è chiaramente orientato alla innovazione»⁽¹³⁶⁾.

Peraltro, a discapito di qualsivoglia sforzo definitorio, non può certamente negarsi come, assai di frequente, la linea di demarcazione tra le nozioni di *innovatività* e di *alto valore tecnologico* si assottigli talmente tanto da divenire evanescente.

Esse, inoltre, sono per loro natura suscettibili di assumere sfumature estremamente differenti a seconda del singolo prodotto o servizio considerato: così, il

⁽¹³⁶⁾ Ministero dello Sviluppo Economico, Circolare 14 febbraio 2017, n. 3696/C, cit., 4.

concetto di innovatività riferito ad un farmaco potrebbe essere inteso esclusivamente nel senso di innovazione *terapeutica*, consistente nell'apporto di un effettivo beneficio clinico per il paziente, oppure anche nel senso di innovazione *farmacologica* o *tecnologica* intese, la prima, come applicazione di un nuovo meccanismo di azione di un farmaco già esistente e, la seconda, di ottenimento di una nuova *compliance* per la terapia (per esempio, attraverso l'introduzione di vettori del farmaco che rendano tale una diversa posologia) ⁽¹³⁷⁾.

Diviene evidente, allora, come accogliendo il significato più ampio della nozione di *innovatività*, il confine di demarcazione rispetto al diverso e distinto requisito dell'*alto valore tecnologico* risulti particolarmente effimero.

In ogni caso, pare imprescindibile che i prodotti o i servizi offerti sul mercato da parte dell'impresa che aspiri a conquistare il particolare *status* di impresa innovativa presentino *congiuntamente* entrambi i requisiti della innovatività e dell'alto valore tecnologico.

Per questa ragione, in assenza di ulteriori precisazioni da parte del legislatore, può forse accogliersi quell'orientamento emerso nella prassi che tende a condensare i suddetti requisiti nel più generico concetto di *innovazione tecnologica* o *sviluppo tecnologico* ⁽¹³⁸⁾, definibile in termini di attività finalizzata alla introduzione di nuovi prodotti e servizi, nonché nuovi metodi per produrli, distribuirli e usarli ⁽¹³⁹⁾.

⁽¹³⁷⁾ Sulle differenze tra innovazione terapeutica, farmacologica e tecnologica si veda **GARATTINI**, *Che cosa vuol dire innovatività?* in *Dialogo sui farmaci*, III, 2011, 95.

⁽¹³⁸⁾ In senso analogo anche **ASSONIME**, *Circolare n. 11 del 2013*, secondo cui, in linea di principio, ogni attività economica può consentire lo sviluppo di prodotti o servizi ad alto tasso di innovazione tecnologica, potendo assumere la qualifica di *start-up* innovativa qualsiasi società svolgente *ogni attività economica da cui possa discendere l'introduzione di nuovi prodotti e nuovi servizi nonché nuovi metodi per produrli, distribuirli e usarli*. Dalla Circolare si desume inoltre come, a parere degli Autori, l'oggetto sociale indicato nell'atto costitutivo potrebbe limitarsi ad una generica indicazione dei prodotti o settori innovativi, mentre nelle specifiche informazioni aggiuntive da comunicare al registro delle imprese l'iscrivente dovrà dare indicazioni di maggior dettaglio sui prodotti innovativi che è intenzionato a produrre.

⁽¹³⁹⁾ Sul concetto di sviluppo economico e sul rapporto tra capitalismo e innovazione, nonché sul binomio «imprenditore-innovatore», si rimanda ovviamente a **SCHUMPETER**, *Teoria dello sviluppo economico*, Cambridge (Massachusetts), 1934; **SCHERER**, *Innovation and Growth, Schumpeterian Perspectives*, Cambridge (Massachusetts), 1986.

Alla luce di quanto si è detto, per potere definire l'attività della società *start-up* come «innovativa» non appare certamente sufficiente che essa abbia quale oggetto sociale il mero commercio di prodotti aventi intrinseca natura tecnologica frutto, però, del lavoro di ricerca e sviluppo condotto da soggetti terzi: l'attività in astratto considerata (quale che sia la sua natura) non è mai caratterizzata, infatti, da *innovazione tecnologica* in quanto tale, ma solo qualora sia in grado di coniugare in concreto l'innovatività del prodotto o del servizio offerto con l'alto valore tecnologico del processo produttivo.

In linea generale, sembra quindi possibile affermare che quando l'attività di commercio non sia strumentale alla vendita di beni autoprodotti e caratterizzati da intrinseca innovatività, per potere essere considerata tecnologicamente innovativa essa dovrebbe basarsi su modalità operative in grado di superare i tradizionali schemi a cui si era in precedenza abituati anche, solo per fare un esempio, sul piano dell'organizzazione, dell'interazione con i clienti o del risparmio delle risorse energetiche ⁽¹⁴⁰⁾.

Per quanto concerne l'*attività agricola*, dall'esame degli indizi normativi più volte ricordati è dato desumere come essa possa senz'altro essere definita «innovativa» quando miri alla creazione di nuove varietà vegetali ⁽¹⁴¹⁾ o alla produzione e

⁽¹⁴⁰⁾ L'*attività di commercio* sembra equiparabile, da questo punto di vista, alla *fornitura di servizi*. In proposito, la Commissione Europea, **Comunicazione 2006/C 323/01**, cit., pag. 8, ha affermato che «l'innovazione nelle attività di servizio spesso deriva dall'interazione con i clienti e dal confronto con il mercato anziché dallo sfruttamento e dall'utilizzazione di conoscenze scientifiche, tecnologiche e commerciali esistenti. Inoltre, nel settore dei servizi, l'innovazione tende a basarsi su processi e modi di organizzazione nuovi, anziché sullo sviluppo tecnologico».

⁽¹⁴¹⁾ Ad esempio, si pensi alla creazione di OGM resistenti a determinati tipi di parassiti. Cfr. **CAPITTI**, *Dell'innovazione vegetale tra metodi convenzionali e tecnologie genetiche: una nuova prospettiva di tutela?*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, 3 (reperibile su http://rivistaodc.eu/media/51795/capitti_-_innovazione_vegetale.pdf). Sulle biotecnologie in generale si rinvia, fra gli altri, a **DI CATALDO**, *Biotecnologie e diritto. Verso un nuovo diritto, e verso un nuovo diritto dei brevetti*, in *Contratto e impresa*, 2003, 1, 319; **ID.**, *La protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2008, 2-3, 360.

trasformazione di prodotti agricoli in prodotti non agricoli attraverso l'utilizzo di processi produttivi tecnologicamente avanzati ⁽¹⁴²⁾ ⁽¹⁴³⁾.

La stessa *attività industriale*, votata per definizione alla produzione di beni «nuovi», non è di per sé innovativa se non in quanto presupponga un'attività di ricerca e sviluppo che sia tale da portare al risultato della produzione su larga scala di un prodotto innovativo: è il caso, ad esempio, della società che abbia quale oggetto sociale quello dell'attività di ricerca volta alla successiva realizzazione di plastica commestibile e biodegradabile partendo da un composto realizzato in laboratorio mediante l'unione delle proteine del latte con la pectina dei limoni.

Diversamente, la realizzazione di un prodotto nuovo ma non innovativo, seppure attraverso un procedimento ad alto valore tecnologico, ovvero la realizzazione di un prodotto innovativo per conto di un terzo committente non integrano il requisito dell'innovazione tecnologica per difetto ora dell'uno ora dell'altro dei requisiti di cui si è detto.

È più difficile stabilire se possa considerarsi connotata da innovazione tecnologica la creazione di prodotti innovativi attraverso l'utilizzo di strumenti altamente tecnologici già reperibili sul mercato, dovendo forse propendersi per la soluzione negativa per l'assenza del carattere dell'alto valore tecnologico del procedimento.

Pare possibile rinvenire una indiretta conferma dell'impostazione suddetta nell'art. 11-*bis* del già richiamato d.l. n. 83/2014 in materia di «*start-up* turistiche», ossia di società aventi all'oggetto sociale la promozione dell'offerta turistica nazionale fornendo servizi rivolti alle *imprese turistiche* ⁽¹⁴⁴⁾, ai sensi del quale «*si considerano*

⁽¹⁴²⁾ Si pensi alla realizzazione di capi di abbigliamento con gli scarti della lavorazione degli agrumi, oppure alla realizzazione e messa in opera di pannelli solari che sfruttano, in luogo del silicio, le potenzialità fotovoltaiche delle sostanze pigmentanti contenute nel succo dei fichi d'india.

⁽¹⁴³⁾ Naturalmente, anche in materia di *start-up* innovative si ripresenta l'annoso problema di non facile soluzione concernente l'individuazione dei criteri astratti volti a consentire di stabilire quando l'attività agricola svolta dalla società possa considerarsi impresa agricola propriamente detta e quando, invece, essa debba considerarsi attività d'impresa commerciale. Prevale oggi l'orientamento che guarda alla particolare connotazione del rischio di impresa, sicché l'attività cessa di essere strettamente agricola quando il suddetto rischio cessa di essere collegato all'andamento della produzione agricola divenendo dipendente da fattori estranei alla produzione stessa.

⁽¹⁴⁴⁾ Ai sensi dell'art. 4, **d.lgs. 23 maggio 2011, n. 79** (c.d. Codice del turismo) «sono imprese turistiche quelle che esercitano attività economiche, organizzate per la produzione, la

startup innovative anche le società che abbiano come oggetto sociale la promozione dell'offerta turistica nazionale attraverso l'uso di tecnologie e lo sviluppo di *software* originali, in particolare, agendo attraverso la predisposizione di servizi rivolti alle imprese turistiche (¹⁴⁵)».

A parere di chi scrive, infatti, dall'espressione «si considerano» sembrerebbe consentito desumere che il legislatore abbia voluto conferire a determinate società (¹⁴⁶) la qualifica di *start-up* innovativa attraverso una presunzione *iuris et de iure* sottraendole, così, al controllo sulla effettiva ricorrenza del requisito dell'innovazione tecnologica nella loro attività economica.

3.4. *Innovazione e segreto industriale*

Da quanto finora detto si desume come non possa dirsi valida l'equazione secondo cui l'innovatore sarebbe sempre, necessariamente, anche titolare di una privativa industriale (¹⁴⁷).

commercializzazione, l'intermediazione e la gestione di prodotti, di servizi, tra cui gli stabilimenti balneari, di infrastrutture e di esercizi, compresi quelli di somministrazione facenti parte dei sistemi turistici locali, concorrenti alla formazione dell'offerta turistica».

(¹⁴⁵) Tali servizi, prosegue la norma, «devono riguardare la formazione del titolare e del personale dipendente, la costituzione e l'associazione di imprese turistiche e culturali, strutture museali, agenzie di viaggio al dettaglio, uffici turistici di informazione e accoglienza per il turista e *tour operator* di autotrasporto, in modo tale da aumentare qualitativamente e quantitativamente le occasioni di permanenza nel territorio; l'offerta di servizi centralizzati di prenotazione in qualsiasi forma, compresi sistemi telematici e banche di dati in convenzione con agenzie di viaggio o *tour operator*, la raccolta, l'organizzazione, la razionalizzazione nonché l'elaborazione statistica dei dati relativi al movimento turistico; l'elaborazione e lo sviluppo di applicazioni *web* che consentano di mettere in relazione aspetti turistici culturali e di intrattenimento nel territorio nonché lo svolgimento di attività conoscitive, promozionali e di commercializzazione dell'offerta turistica nazionale, in forma di servizi di *incoming* ovvero di accoglienza di turisti nel territorio di intervento, studiando e attivando anche nuovi canali di distribuzione».

(¹⁴⁶) Il tenore letterale della norma lascia il dubbio se la stessa si riferisca alle imprese turistiche, alle imprese che forniscono servizi alle imprese turistiche, ovvero ad entrambe.

(¹⁴⁷) Secondo **GUIZZARDI**, *L'impresa "start-up" innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2016, 4, 549, «suscita perplessità infine il fatto che l'articolo in esame non preveda neppure le informazioni aziendali di cui all'art. 68 c.p.i., le quali sono evidentemente, al pari delle privative industriali elencate, idonee ad originare innovazione ad alto valore tecnologico».

Non di rado, infatti, accade che l'innovazione non si traduca in una vera e propria invenzione tutelata da brevetto: ciò normalmente si verifica o perché il trovato innovativo non rientra tra quelli brevettabili ovvero per una precisa scelta dell'innovatore, che spesso preferisce affidare al segreto aziendale la tutela dei propri interessi individuali ⁽¹⁴⁸⁾.

In passato la protezione delle informazioni segrete era stata affidata esclusivamente alle norme del codice civile sulla concorrenza sleale. Con l'introduzione dell'art. 6-bis nell'abrogata Legge-Invenzioni ⁽¹⁴⁹⁾, in attuazione del *Trade Related aspects of Intellectual Property rights* (c.d. TRIPs, anche noto come Trattato Internazionale di Marrakech del 1994) ⁽¹⁵⁰⁾, lo sfruttamento abusivo di informazioni segrete era stato qualificato espressamente come atto di concorrenza sleale ed erano

⁽¹⁴⁸⁾ In dottrina v. **ROMANO – SPADA**, *Parte generale*, cit., 23, i quali affermano che «il segreto genera un monopolio di fatto che assicura al monopolista la percezione di un profitto differenziale rispetto a quello conseguibile in regime di concorrenza; un monopolio potenzialmente perpetuo» che rischia tuttavia di pregiudicare l'interesse collettivo alla crescita del patrimonio tecnologico ostacolando il progresso delle conoscenze.

⁽¹⁴⁹⁾ Ai sensi dell'abrogato art. 6-bis, **R.d. 29 giugno 1939 n. 1127** (c.d. Legge Invenzioni) — introdotto dall'art. 14, d.lgs. 19 marzo 1996, n. 198, adottato in attuazione della delega contenuta nella legge 29 dicembre 1994, n. 747, emanata a seguito della ratifica dell'accordo TRIPs da parte dell'Italia — «1.[f]ermo il disposto dell'art. 2598 n. 3 del codice civile, costituisce atto di concorrenza sleale la rivelazione a terzi oppure l'acquisizione o utilizzazione da parte di terzi in modo contrario alla correttezza professionale di informazioni aziendali ivi comprese le informazioni commerciali soggette al legittimo controllo di un concorrente ove tali informazioni: a) siano segrete, nel senso che non siano nel loro insieme, o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi, generalmente note o facilmente accessibili agli esperti ed agli operatori del settore; b) abbiano valore economico in quanto segrete; c) siano sottoposte, da parte delle persone al cui legittimo controllo sono soggette, a misure da ritenersi ragionevolmente adeguate a mantenerle segrete. 2. Costituisce altresì concorrenza sleale la rivelazione a terzi oppure l'acquisizione o utilizzazione da parte di terzi in modo contrario alla correttezza professionale di dati relativi a prove o di altri dati segreti la cui elaborazione comporti un considerevole impegno, e alla cui presentazione sia subordinata l'autorizzazione dell'immissione in commercio di prodotti chimici, farmaceutici o agricoli implicanti l'uso di nuove sostanze chimiche».

⁽¹⁵⁰⁾ Allegato al *General Agreement on Trade and Tariffs* (GATT). L'art. 39, comma 2, TRIPs dispone che «[l]e persone fisiche e giuridiche hanno la facoltà di vietare che, salvo proprio consenso, le informazioni sottoposte al loro legittimo controllo siano rivelate a terzi oppure acquisite o utilizzate da parte di terzi in un modo contrario a leali pratiche commerciali nella misura in cui tali informazioni: a) siano segrete nel senso che non sono, nel loro insieme o nella precisa configurazione e combinazione dei loro elementi, generalmente note o facilmente accessibili a persone che normalmente si occupano del tipo di informazioni in questione; b) abbiano valore commerciale in quanto segrete; e c) siano state sottoposte, da parte della persona al cui legittimo controllo sono soggette, a misure adeguate nel caso in questione intesa a mantenerle segrete».

state chiarite, per la prima volta, le condizioni al ricorrere delle quali il segreto aziendale poteva essere oggetto di tutela individuandole nella novità (da intendersi nel senso che l'informazione non doveva essere generalmente nota) e nella non accessibilità dell'informazione riservata.

Successivamente, la disciplina sulla tutela del segreto è stata trasfusa nel Capo II, Sezione VII (*Informazioni segrete*) del Codice della Proprietà Industriale che, come noto, ha abrogato la Legge-Invenzioni.

In particolare, l'art. 98 c.p.i. stabilisce le condizioni perché l'informazione possa essere oggetto di tutela mentre il successivo art. 99 c.p.i. — dopo aver fatto salva l'applicazione delle disposizioni in materia di concorrenza sleale, che oggi non costituiscono un rimedio alternativo bensì concorrente — sancisce espressamente il diritto del legittimo detentore dell'informazione riservata di vietare ai terzi di acquisire, rivelare od utilizzare *in modo abusivo* tali informazioni.

Il legislatore italiano, dunque, mostra di ritenere che un marchio di fatto o un'informazione aziendale coperta da riservatezza costituiscono oggetto di proprietà industriale (v. in particolare gli artt. 1 e 2, comma 4, c.p.i.) esattamente come lo sono un marchio registrato o un'invenzione brevettata ⁽¹⁵¹⁾, con la conseguenza che saranno applicabili gli strumenti di tutela, anche processuali, previsti per i diritti di proprietà industriale. Tali elementi, del resto, fanno parte a pieno diritto dell'avviamento aziendale e, a determinate condizioni, possono essere iscritti in bilancio e formare oggetto di valutazione economica nonché di negozi di trasferimento a titolo oneroso ⁽¹⁵²⁾.

L'eliminazione degli espliciti riferimenti alla concorrenza sleale contenuti nella abrogata Legge-Invenzioni, inoltre, ha avuto l'effetto di ampliare notevolmente l'ambito dei soggetti contro i quali il titolare delle informazioni segrete può azionare i rimedi a tutela delle informazioni industriali riservate (non più i soli «concorrenti» bensì qualsiasi terzo).

⁽¹⁵¹⁾ Lo notano ROMANO – SPADA, cit., 66.

⁽¹⁵²⁾ In tal senso già Cass. civ., Sez. I, 20 gennaio 1992, n. 659, in *Giur. it.*, 1992, I, 1021, con nota di OLLA, che lo qualifica quale bene immateriale.

Deve evidenziarsi, però, che mentre la tutela attribuita dal brevetto può essere fatta valere *erga omnes*, la tutela rappresentata dal segreto può essere fatta valere soltanto nei confronti di coloro che se ne siano appropriati in maniera *abusiva* e non, invece, nei confronti di chi sia pervenuto alla medesima scoperta in maniera totalmente autonoma (v. art. 99 c.p.i.).

La segretezza, dunque, costituisce una forma di tutela piuttosto labile, perché suscettibile di venir definitivamente meno a seguito di comportamenti difficilmente controllabili, siano essi leciti (si pensi a quel fenomeno conosciuto come *reverse engineering*) o illeciti (violazione dell'obbligo di riservatezza), posti in essere da parte di terzi soggetti ⁽¹⁵³⁾.

Come si è già anticipato, la tutela del segreto, specialmente alla luce del fatto che il campo delle invenzioni brevettabili si presenta oggi come un universo in costante espansione, si fa particolarmente importante laddove essa sia in concreto l'unica forma di protezione dell'interesse dell'innovatore, ossia tutte le volte in cui egli abbia rinvenuto un trovato non suscettibile di brevettazione ai sensi dell'art. 45 c.p.i. (che riproduce in sostanza l'art. 52 E.P.C.).

Si pensi, ad esempio, a tutte quelle *scoperte* nei settori della chimica, della farmacologia o dell'industria agroalimentare che, seppur utili per l'attività d'impresa, non siano tuttavia suscettibili di brevettabilità perché prive dell'attitudine tipica dell'invenzione consistente nella *industrialità*, definita dall'art. 49 c.p.i. come l'attitudine dell'invenzione ad essere fabbricata (c.d. invenzione prodotto) o utilizzata (c.d. invenzione procedimento) in qualsiasi genere di industria oppure alle informazioni aziendali ed alle esperienze tecnico-industriali, anche di carattere commerciale, non suscettibili di costituire oggetto di privativa industriale ⁽¹⁵⁴⁾.

⁽¹⁵³⁾ In proposito, degna di rilievo appare la novità concernente la circostanza che i doveri di segretezza non riguardano solo i dipendenti dell'impresa ma anche i terzi in generale, estranei all'organizzazione aziendale, che siano venuti a contatto con l'informazione riservata. Cfr. **FLORIDIA**, *Le creazioni protette*, cit., 212.

⁽¹⁵⁴⁾ Secondo **Trib. Venezia, sent. 16 luglio 2015**, in *Riv. dir. ind.*, 2015, 6, II, 437, «[l]a tutela delle informazioni aziendali ricomprende qualsiasi tipologia di segreto, potendo trattarsi di informazioni di carattere tecnico (come formule o procedimenti industriali) o commerciale (come tecniche di marketing, liste e classificazioni della clientela, ecc.)».

Per godere dell'apposita tutela, tuttavia, è necessario che le informazioni industriali siano soggette al *legittimo controllo* del detentore, il quale deve aver predisposto *idonee misure di sicurezza* a mantenerle segrete (ossia non generalmente note e non facilmente accessibili agli operatori del settore), che siano effettivamente *segrete* e che abbiano un *valore economico* proprio in quanto tali ⁽¹⁵⁵⁾, conferendo al detentore uno specifico vantaggio competitivo.

Più in generale può affermarsi che la disciplina sulla tutela del segreto consente di dare specifica protezione al c.d. know-how (o *savoir faire*), ossia a quel complesso di informazioni che, anche se generalmente note qualora prese singolarmente, nel loro insieme e/o grazie alla loro particolare combinazione consentono invece all'imprenditore di ottenere un *risultato vantaggioso* in termini concorrenziali ⁽¹⁵⁶⁾.

La protezione del know-how è stata oggetto di una recente direttiva europea, la Dir. UE 2016/943 del 8 giugno 2016 «sulla protezione del know-how riservato e delle informazioni commerciali riservate (segreti commerciali) contro l'acquisizione, l'utilizzo e la divulgazione illeciti» ⁽¹⁵⁷⁾, attuata di recente nel nostro ordinamento con

⁽¹⁵⁵⁾ Sulla nozione di segretezza accolta dalla giurisprudenza v., fra le altre, **Trib. Milano, sent. 14 febbraio 2012**, in *Giur. ann. dir. ind.*, 2012, 665, secondo la quale non è necessario che si tratti di informazioni assolutamente irraggiungibili dai concorrenti. Cfr. **LIBERTINI**, *Le informazioni commerciali riservate (segreti commerciali) come oggetto di diritti di proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2017, 6, 566; **MAGELLI**, *Il know-how nell'esperienza giurisprudenziale italiana tra esclusiva e concorrenza sleale*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, 189.

⁽¹⁵⁶⁾ A livello comunitario la prima definizione di know-how era contenuta nell'art. 1, comma 7, **Reg. CE 89/556**, relativo ai contratti di licenza di know-how. Nella normativa interna, invece, la prima definizione di know-how si rinviene nell'art. 1, comma 3, lett. a), **legge 6 maggio 2004, n. 129** sull'affiliazione commerciale (franchising) ai sensi del quale per know-how deve intendersi «un patrimonio di conoscenze pratiche non brevettate derivanti da esperienze e da prove eseguite dall'affiliante, patrimonio che è segreto, sostanziale ed individuato; per segreto, che il know-how, considerato come complesso di nozioni o nella precisa configurazione e composizione dei suoi elementi, non è generalmente noto né facilmente accessibile; per sostanziale, che il know-how comprende conoscenze indispensabili all'affiliato per l'uso, per la vendita, la rivendita, la gestione o l'organizzazione dei beni o servizi contrattuali; per individuato, che il know-how deve essere descritto in modo sufficientemente esauriente, tale da consentire di verificare se risponde ai criteri di segretezza e di sostanzialità».

⁽¹⁵⁷⁾ Sulla quale v., fra gli altri, **ARCIDIACONO**, *Prospettive di adeguamento del diritto italiano alla Direttiva Trade Secrets*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2016, 2 (reperibile su <http://rivistaodc.eu/media/61337/archidiacono.pdf>); **BANTERLE – BLEI**, *Alcune novità introdotte dalla direttiva trade secrets*, in *Riv. dir. ind.*, 2017, 4-5, 202; **CHIAPPETTA**, *La proposta di direttiva e le linee di*

d.lgs. 11 maggio 2018, n. 63, che ha introdotto la definizione di *segreto commerciale* e codificato le condotte illecite prevedendo strumenti di tutela (in verità già contemplati dalla nostra disciplina interna) quali l'inibitoria, l'ordine di distruzione e il ritiro dal mercato (artt. 6 e ss.), ma ha anche chiarito quando l'acquisizione di un segreto commerciale debba considerarsi lecita, introducendo altresì delle eccezioni all'applicabilità degli strumenti di tutela predetti.

Per concludere sul tema del rapporto tra innovazione e diritti di privativa, può infine ricordarsi come la dottrina internazionale abbia cominciato già da tempo ad interrogarsi sia su quale debba essere oggi la funzione dei diritti di proprietà intellettuale sia sulla opportunità per gli ordinamenti di introdurre forme di iperprotezionismo che potrebbero fungere da deterrente all'innovazione ⁽¹⁵⁸⁾.

In materia di diritto d'autore, per esempio, la dottrina sia italiana sia estera ⁽¹⁵⁹⁾ si è sforzata di ricercare e porre in risalto le più comuni forme di tutela utilizzate dagli imprenditori quali vera e proprie alternative al ricorso alle privative industriali e ai diritti di esclusiva. Specialmente in questo ambito, infatti, l'esclusiva (o privativa) si è mostrata inefficiente nell'assicurare una tutela adeguata al relativo titolare anche a causa della diffusione di dispositivi tecnologici capaci di riprodurre e diffondere testi, immagini e suoni prescindendo dalla intermediazione imprenditoriale dell'editore, del

evoluzione della disciplina del know-how rectius delle informazioni aziendali riservate, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, 169.

⁽¹⁵⁸⁾ V., fra gli altri, **HALL – HELMERS – ROGERS – SENA**, *The Choice between Formal and Informal Intellectual Property: A Review*, in *Journal of Economic Literature*, 2014, 52, 2, 375.

⁽¹⁵⁹⁾ Secondo **BARNETT**, *Is intellectual property trivial?*, cit., 1701, le *alternative di mercato* alla proprietà intellettuale sarebbero essenzialmente tre: in primo luogo la *tecnologia*, utilizzata per limitare gli accessi indesiderati alle informazioni riservate; in secondo luogo gli *strumenti contrattuali*, di cui le imprese possono servirsi per imporre limitazioni all'uso dei propri prodotti (adducendo quale esempio l'industria del software, dove «vendors attach “shrinkwrap” and “clickwrap” agreements to software purchased at retail or online venues, respectively, and bind the purchaser to terms that may exceed the rights to which the vendor is entitled under copyright or patent...») e, infine, l'*organizzazione*, potendo le imprese scegliere tra «a wide variety of structures to organize the research-and-development, production, marketing, and distribution functions that comprise any innovation process. Broadly speaking, these structures can be situated along a spectrum ranging from complete integration - where all functions are performed in-house - to zero integration - where a disembodied firm contractually outsources all functions. Each of these structural choices provides firms with different appropriation capacities. In general, increased integration improves a firm's ability to contain spillovers, where integration is understood to include both (i) vertical integration down the supply chain from production through distribution, and (ii) horizontal integration across a portfolio of related products».

produttore discografico o cinematografico ⁽¹⁶⁰⁾, stimolando così la ricerca di tecniche di tutela alternative.

3.5. *Esclusività o prevalenza dell'attività innovativa*

Il legislatore non si è preoccupato di definire i criteri sulla base dei quali l'attività innovativa possa definirsi *esclusiva* o, comunque, *prevalente* rispetto alla eventuale attività sociale residua priva di innovatività.

Ribadendo come non esista alcuna attività che per sua intrinseca natura possa definirsi innovativa ma come anzi, al contrario, quello dell'*innovazione tecnologica* sia un elemento in grado di caratterizzare, quale requisito di *secondo livello* ⁽¹⁶¹⁾, qualsiasi tipo di attività economica «tradizionale» sia essa agricola, commerciale, artigianale o industriale, occorre innanzitutto domandarsi se (ed eventualmente in che limiti) sia possibile richiamare le conclusioni a cui è pervenuta la dottrina in altra *sedes materiae*.

Di oggetto sociale esclusivo parla, ad esempio, l'art. 10, legge 12 novembre 2012, n. 183, in materia di *società tra professionisti*, il cui statuto, come noto, deve contenere l'indicazione dell'esercizio in via esclusiva dell'attività professionale da parte dei soci.

Ma il requisito dell'*esclusività* dell'oggetto sociale innovativo (salvo quanto meglio si dirà *infra* sulla sua sostanziale irrilevanza) richiama innanzitutto alla mente la previsione di cui all'art. 2, d.lgs. 29 marzo 2004, n. 99, che, ai fini del riconoscimento della qualifica di *società agricola*, richiede (tra l'altro) che la società debba possedere quale oggetto sociale l'esercizio *esclusivo* delle attività agricole di cui all'art. 2135 c.c.

⁽¹⁶⁰⁾ ROMANO – SPADA, *Parte generale*, cit., 31.

⁽¹⁶¹⁾ L'espressione «requisito di secondo livello» è qui utilizzata al solo fine di porre in evidenza come l'innovazione tecnologica non sia in grado, di per sé, di assurgere a contenuto esclusivo dell'oggetto sociale perché espressione evidentemente priva di autonomo significato. Essa, infatti, è una caratteristica «ulteriore» dell'attività e non, invece, l'attività stessa. Diversamente potrebbe dirsi con riferimento all'attività di ricerca e sviluppo che, sebbene normalmente affianchi l'attività di impresa in generale (sia essa tradizionale o innovativa), potrebbe però addirittura esaurire l'oggetto sociale dell'impresa collettiva. Tuttavia, come si è già accennato nella nota precedente, si ritiene che con il d.l. n. 179/2012 il legislatore non abbia inteso dettare una disciplina generale delle società aventi ad oggetto l'attività di ricerca e sviluppo.

In effetti, la norma presenta una certa analogia di funzioni con l'art. 25, d.l. n. 179/2012 in quanto, in entrambe le ipotesi, il requisito in oggetto non osta in alcun modo alla nascita della società bensì soltanto all'acquisizione del particolare *status* normativo che consente l'accesso alle agevolazioni previste dalla legge.

Nonostante tale analogia, però, le due norme generano problematiche differenti. Ad esempio, questione assai dibattuta (e per certi versi ancora aperta) in tema di società con oggetto sociale agricolo — siano o meno «società agricole» ai sensi della disciplina speciale di cui al d.lgs. n. 99/2004 — è quella concernente la distinzione tra, da un lato, l'attività agricola propriamente detta consistente in coltivazione del fondo, silvicoltura e allevamento di animali e, dall'altro, le attività a questa connesse. In materia di *start-up* innovative, invece, il legislatore non ha fatto alcun riferimento alle *attività connesse* a quella tecnologicamente innovativa, motivo per cui la possibilità di immaginare una categoria dogmatica siffatta andrà scartata in radice.

Da un punto di vista sistematico, dunque, viene confermato che quella delle *attività connesse* costituisce una categoria tipica della fattispecie impresa agricola ⁽¹⁶²⁾.

D'altra parte è certamente noto come, per l'individuazione della linea di confine tra attività agricola principale e attività agricola connessa, la dottrina faccia oggi riferimento a criteri empirici di «normalità» che consentono di ravvisare un nesso di dipendenza diretta tra l'attività agricola in senso stretto e le attività ad essa connesse, nesso in assenza del quale l'attività acquisterà natura commerciale, con la conseguente impossibilità di accedere allo schema organizzativo della società semplice e l'assoggettabilità dell'imprenditore alla disciplina del fallimento.

Con riferimento all'attività innovativa, invece, non sembrerebbe possibile individuare alcun ambito di «normalità» dell'attività stessa: infatti, il carattere innovativo dell'attività d'impresa, quale requisito «di secondo livello» nel senso sopra precisato, non determina il mutamento della natura dell'attività sottostante né della disciplina ad essa applicabile.

⁽¹⁶²⁾ Sulla «nuova» impresa agricola e sulle problematiche ad essa connesse v., tra gli altri, COSSU, *La "nuova" impresa agricola tra diritto agrario e diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, 73; SCAGLIA - SPOLAORE, ... *Mi ritrovai per una selva oscura: l'impresa agricola?*, in *An. giur. econ.*, 1, 2014, 221.

In ogni caso, ai fini dell'iscrizione nella sezione speciale dedicata alle *start-up* innovative non è richiesto il requisito dell'*esclusività* dell'attività innovativa ma è sufficiente che l'attività che costituisce l'oggetto sociale sia *prevalentemente* connotata da innovazione tecnologica ⁽¹⁶³⁾.

L'eterogeneità delle attività riconducibili all'alveo dell'impresa innovativa ha evidentemente sconsigliato al legislatore di richiedere quale caratteristica indispensabile quella dell'*esclusività* dell'oggetto sociale; tuttavia, a differenza di quanto ha fatto in altri casi ⁽¹⁶⁴⁾, egli ha ommesso di fornire all'operatore una definizione di *prevalenza* o, quantomeno, elementi tali da conferire significato concreto all'uso dell'avverbio *prevalentemente* declinato sul ciclo produttivo imprenditoriale della *start-up* innovativa.

Si può in ogni caso ritenere che quello della *prevalenza* ⁽¹⁶⁵⁾ rappresenti un criterio quali-quantitativo.

⁽¹⁶³⁾ A differenza, ad esempio, di quanto è statuito in materia di attività di mediazione dall'art. 18, lettera c), **L. 5 marzo 2001, n. 57** che, modificando l'art. 5, comma 3, L. n. 39/1989, ha previsto che «l'esercizio dell'attività di mediazione è *incompatibile*: a) con l'attività svolta in qualità di dipendente da persone, società o enti, privati e pubblici, ad esclusione delle imprese di mediazione; b) con l'esercizio di attività imprenditoriali e professionali, escluse quelle di mediazione comunque esercitate». Da questo regime di incompatibilità assoluta discende un vincolo sull'oggetto sociale: la norma, infatti, rende assolutamente necessaria l'*esclusività* dell'attività di mediazione nell'oggetto sociale della società, *esclusività* che tuttavia viene talvolta derogata da norme speciali in relazione a determinati ambiti in cui si svolge l'attività di mediazione.

⁽¹⁶⁴⁾ Il riferimento è, ad esempio, alla definizione di *imprenditore agricolo professionale* contenuta nell'art. 1, **d.lgs. 29 marzo 2004, n. 99**, ai sensi del quale «ai fini dell'applicazione della normativa statale, è imprenditore agricolo professionale (IAP) colui il quale, in possesso di conoscenze e competenze professionali ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento (CE) n. 1257/1999 del Consiglio, del 17 maggio 1999, dedichi alle attività agricole di cui all'articolo 2135 del codice civile, direttamente o in qualità di socio di società, almeno il cinquanta per cento del proprio tempo di lavoro complessivo e che ricavi dalle attività medesime almeno il cinquanta per cento del proprio reddito globale da lavoro». Altro esempio di definizione legislativa di «prevalenza» si ritrova nel codice civile in materia di *società cooperative a mutualità prevalente* (art. 2513 c.c.), dove il requisito si riferisce ai fattori produttivi dell'impresa (ricavi dalle vendite dei beni o dalle prestazioni di servizi verso i soci; costo del lavoro dei soci; costo della produzione per servizi ricevuti dai soci o per beni conferiti dai soci).

⁽¹⁶⁵⁾ V. COSSU, *Le start-up innovative*, cit., 1709, che fa notare come «la verifica e la quantificazione di questa prevalenza non avvengono per via documentale ma su base empirica, e cioè in ragione di elementi fattuali e, in particolare, dei risultati dell'attività (effettivamente) svolta (...). Come la cooperativa non perde il requisito della prevalenza se opera in via residuale sul mercato, così, oltre che in settori "innovativi", alla *start up* è consentito, dunque, operare in via residuale in settori d'impresa "maturi"».

L'attività innovativa può sicuramente ritenersi *prevalente* quando le altre attività eventualmente poste in essere dalla società risultino meramente strumentali o accessorie rispetto alla prima ovvero quando esse, sul piano quantitativo, acquistino una rilevanza economica del tutto residuale.

Mentre per *attività strumentale* deve intendersi quell'attività che si pone quale mezzo assolutamente necessario rispetto al raggiungimento del fine che si propone l'attività principale, per *attività accessoria* deve invece intendersi quell'attività che rappresenta un mero completamento di quella principale, ma senza la quale quest'ultima potrebbe comunque esplicarsi pienamente (sebbene in misura meno proficua sul piano dei risultati).

Diversamente, l'attività può definirsi *secondaria* quando essa sia del tutto indipendente dall'attività principale e possieda una potenzialità reddituale inferiore rispetto all'attività principale ⁽¹⁶⁶⁾.

Il *notaio*, se la *start-up* innovativa sia stata costituita per il tramite del suo ministero, ovvero in alternativa il *registro delle imprese*, nel caso della *start-up* innovativa - s.r.l. ⁽¹⁶⁷⁾ costituita tramite documento informatico firmato digitalmente

⁽¹⁶⁶⁾ TESTA, *Gli oggetti sociali*, cit., 347. L'Autore analizza il requisito della prevalenza nell'ambito della disciplina sull'impresa artigiana: ai sensi dell'art. 2, comma 1, legge quadro 8 agosto 1985, n. 443, infatti, «è imprenditore artigiano colui che esercita personalmente, professionalmente e in qualità di titolare, l'impresa artigiana, assumendone la piena responsabilità con tutti gli oneri ed i rischi inerenti alla sua direzione e gestione e svolgendo in misura prevalente il proprio lavoro, anche manuale, nel processo produttivo». Sui requisiti della s.r.l. artigiana si rinvia a COSSU, *La s.r.l. artigiana pluripersonale dopo la riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 4, 523; AA.VV., *S.r.l. artigiana e autonomia statutaria (atti del Convegno tenutosi a Sirmione il 19 e 20 maggio 2006)*, in *Quaderni della rivista Notariato*, Milano, 2007.

⁽¹⁶⁷⁾ V. art. 4, comma 10-bis, **d.l. 24 gennaio 2015, n. 3**. La possibilità di costituire *start-up* innovative senza l'intervento del notaio non è data nel caso di imprese costituite sotto forma di altri tipi di società di capitali diversi dalla s.r.l. (s.p.a., s.a.p.a.) e di cooperative. È evidente che controllo notarile e controllo del registro delle imprese differiscano radicalmente: il primo, infatti, dovrà operare un controllo di legalità pieno (sia formale sia sostanziale) sull'atto costitutivo della società stipulato per atto pubblico, mentre il registro delle imprese dovrà limitarsi ad effettuare un controllo meramente formale onde accertare la piena conformità tra l'atto costitutivo sottoscritto con firma digitale e il modello legale ministeriale (v. art. 1, comma 1, **d.m. 17 febbraio 2016**), le cui clausole devono ritenersi assolutamente inderogabili e, secondo alcuni, insuscettibili di integrazione da parte dell'autonomia privata. Sul punto v. anche GUIZZARDI, *L'impresa start up innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., 549, secondo la quale la standardizzazione del modello di atto costitutivo non riesce a tipizzare tutti gli elementi presenti nell'atto costitutivo, come, appunto, l'oggetto sociale. L'A. nota infatti come in relazione all'attività della società sia necessario «svolgere valutazioni in termini di liceità, possibilità, estensione, determinatezza,

sulla base del modello *standard* di atto costitutivo appositamente predisposto a tal fine dal Ministero dello Sviluppo Economico, hanno il dovere di accertare ⁽¹⁶⁸⁾, oltre alla astratta liceità e possibilità e, almeno secondo la tesi che si ritiene preferibile, all'immediata determinatezza dell'oggetto sociale, anche l'*esclusività* o la *prevalenza* dell'attività economica concernente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico ⁽¹⁶⁹⁾ ⁽¹⁷⁰⁾.

esclusività, nonostante e oltre la standardizzazione, relativamente alle quali l'Ufficio del registro delle imprese non sembra avere le necessarie competenze».

⁽¹⁶⁸⁾ In relazione ai ricordati requisiti positivi e alternativi di cui alla lettera *h*), il **Ministero dello Sviluppo Economico, Circolare 14 febbraio 2017, n. 3696/C, 5**, ha precisato che «occorre rilevare che nel caso di *startup* costituite a norma del DM 17 febbraio 2016, stante la contestualità tra il consolidamento della costituzione e l'iscrizione in sezione speciale, o costituite per atto pubblico laddove si rilevi la contestualità citata, i requisiti presentati assumono in tutti i casi la sostanza di una "dichiarazione di intenti". Ciò è testuale, con riferimento a qualsiasi modalità di costituzione, nel caso del requisito delle spese in ricerca e sviluppo, affermando la norma che "[i]n assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della *start-up* innovativa". Nondimeno, anche nella fattispecie di cui al n. 2 della predetta lettera *h*), è evidente che il personale impiegato non può ancora afferire a un soggetto persona giuridica non ancora esistente. Stesso vale anche nell'ultima fattispecie (privativa o software originale). Se tuttavia per la ipotesi del personale soccorre l'indicazione che verrà inserita nella autocertificazione di cui al comma 12, nel caso delle private, si dovrà prevedere che la costituenda impresa sia titolare o licenziataria, a condizione dell'avvenuta iscrizione definitiva in sezione ordinaria. L'iscrizione comporterà il verificarsi dell'evento condizionante e quindi il perfezionamento della fattispecie in capo alla *startup* innovativa».

⁽¹⁶⁹⁾ Ai sensi dell'art. 2, comma 4, **d.m. 16 febbraio 2016**, in merito alle modalità di redazione della s.r.l. *start-up* innovativa costituita con documento informatico sottoscritto digitalmente ai sensi dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, «in caso di esito positivo delle verifiche di cui al comma 2, l'ufficio procede all'iscrizione provvisoria entro 10 giorni dalla data di protocollo del deposito nella sezione ordinaria del registro delle imprese, con la dicitura aggiuntiva "start-up costituita a norma dell'art. 4 comma 10 bis del decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, iscritta provvisoriamente in sezione ordinaria, in corso di iscrizione in sezione speciale». L'avvio del procedimento di iscrizione alla sezione speciale, infatti, è subordinato alla preventiva iscrizione provvisoria della società in sezione ordinaria, che ne costituisce il presupposto. La dicitura «iscritta provvisoriamente in sezione ordinaria, in corso di iscrizione in sezione speciale» sarà poi eliminata al momento dell'iscrizione nella sezione speciale. Pare qui possibile effettuare considerazioni analoghe a quanto già osservato in materia di *start-up* innovative costituite nella forma di s.r.l. semplificata da COSSU, *Le start-up innovative*, cit., 1725. L'A., infatti, annovera tra le principali ragioni della scarsa diffusione di quest'ultimo modello il fatto che, per risparmiare spese e onorari notarili in sede di costituzione, è necessario rinunciare all'autonomia statutaria a causa dell'inderogabilità dei modelli *standard* di atto costitutivo e di statuto e rileva inoltre come sia singolare che in nessun altro modello europeo di società semplificata il legislatore abbia sentito l'esigenza di eliminare il controllo notarile.

⁽¹⁷⁰⁾ InfoCamere ha predisposto un servizio *online* gratuito denominato «Atti *Startup*» per la compilazione dell'atto costitutivo e dello statuto da sottoscrivere con firma digitale, raggiungibile tramite il sito <http://startup.registroimprese.it>. Alla data del 31 marzo 2018 le *start-up* innovative costituite in forma di s.r.l. attraverso la procedura digitale e modello standard erano in tutto 1.526, di cui 70 in corso di

È evidente come in capo al notaio non possa gravare alcun obbligo di indagare nel merito l'effettiva innovatività dei prodotti o servizi o la presenza in concreto dell'alto valore tecnologico dei processi produttivi. Analogo discorso, ovviamente, vale anche per l'accertamento del requisito della esclusività o prevalenza dell'attività economica innovativa, che deve concretarsi in un accertamento meramente formale.

Per contro, in ottemperanza al proprio ruolo di adeguamento della volontà delle parti ed alla funzione di omologazione degli atti societari che gli è propria, il notaio dovrà redigere la clausola sull'oggetto sociale in modo tale che risultino senz'altro rispettati, quantomeno sul predetto piano formale, i requisiti richiesti per l'iscrizione.

In altre parole, si ritiene che egli assolva pienamente ai doveri del proprio ufficio qualora renda edotti i soggetti che si avvalgono del suo ministero, con l'intento manifesto di costituire una *start-up* innovativa, dei requisiti minimi necessari ai fini della successiva iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese e verifichi, sul piano esclusivamente formale, la presenza dei requisiti stessi ⁽¹⁷¹⁾.

3.6. Dipendenti e collaboratori «qualificati»

Un accenno merita, infine, il terzo fra i requisiti *positivi e alternativi* indicati dall'art. 25 d.l. n. 179/2012, ossia quello consistente nell'avere come «dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, personale che sia in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che

iscrizione. È interessante notare che «più della metà (866, 62,7%) delle startup innovative costituite con la nuova procedura hanno indicato come requisito di innovatività la soglia abilitante di spese previste in R&S, a fronte di 382 (27,6%) che hanno selezionato il criterio relativo alle qualifiche accademiche del team imprenditoriale; altre 90 hanno optato per il requisito riguardante la proprietà intellettuale (6,5%, proporzione significativamente inferiore alla media registrata tra tutte le startup). 36 startup, infine, hanno dichiarato il possesso di più di un requisito: 12 hanno il primo e il secondo, 4 il primo e il terzo, 6 il secondo e il terzo, e 14 tutti i requisiti» (dati InfoCamere, settimo rapporto trimestrale aggiornato al 31 marzo 2018, 3, reperibile su www.sviluppoeconomico.gov.it).

⁽¹⁷¹⁾ Sul controllo notarile concernente gli atti societari ai sensi dell'art. 2536, c.c., si rinvia per tutti a **MORERA**, *Dall'«omologazione» del tribunale all'«omologazione» del notaio. Prime riflessioni sull'art. 32, legge 340/2000, in Il controllo notarile sugli atti societari* (a cura di Paciello), Milano, 2001, 21, nonché a **MALTONI**, *Il controllo notarile sugli atti societari ex art. 2436 alla luce di una recente sentenza della Corte di Cassazione*, in *Riv. not.*, 2016, 6, 1177.

stia svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, personale in possesso di laurea magistrale»⁽¹⁷²⁾.

Si ricorderà certamente come tale requisito non sia stato inserito in precedenza tra gli indizi normativi utili alla ricostruzione del concetto di *innovazione tecnologica* e ciò non per mera dimenticanza, ma per la precisa ragione che esso sembrerebbe prestarsi più degli altri ad essere strumentalizzato al fine di ottenere un indebito ampliamento del perimetro applicativo della normativa.

In altre parole, esso rischia di porsi quale «surrogato» degli altri e ben più pregnanti requisiti alternativi consistenti nell'investire in ricerca e sviluppo e nell'utilizzare in concreto una data privativa industriale di cui la società sia titolare, e ciò in quanto non sembrerebbe potersi revocare in dubbio che il mero fatto di annoverare tra i propri dipendenti un certo quantitativo minimo di soggetti in possesso di (più o meno: non è dato stabilirlo dal tenore della norma) elevati titoli di studio nulla apporti di per sé, se non sul piano meramente indiziario, alla pretesa innovatività dell'attività costituente l'oggetto sociale della società, specialmente considerando il fatto che detto requisito consente di aggirare proprio quello relativo agli investimenti in ricerca e sviluppo.

⁽¹⁷²⁾ V. COSSU, *Le start-up innovative*, cit., 1706. L'A. evidenzia come all'interno della categoria generale delle *start-up* sia possibile isolare la *start-up* innovativa «accademica», che tale si qualifica in quanto attesti l'impiego in quantità «rilevante» di personale dedito istituzionalmente ad attività di ricerca. L'A. richiama in nota la *Assonime del 7 maggio 2013*, nella quale viene precisato che fra i «dipendenti o collaboratori» della *start-up* innovativa «accademica» (su cui v. *infra*, nel testo) devono essere ricompresi anche gli amministratori. In quest'ultimo senso si è espresso altresì il Ministero dello Sviluppo Economico con la **Circolare 14 febbraio 2017, n. 2696/C**, 6, ove viene precisato che «l'analisi condotta da codesti uffici deve essere di carattere *sostanziale* (riferibilità cioè alla declaratoria della norma), *quantitativa* (verifica della rispondenza della percentuale) e *qualitativa* (verifica della rispondenza della percentuale alle specializzazioni del personale)». In relazione al primo aspetto, la circolare richiama precedenti chiarimenti già forniti dal ministero in merito al punto, ovvero il fatto che «[l]a norma consente, in armonia con l'attuale disciplina giuslavoristica, che l'impiego del personale qualificato possa avvenire sia in forma di lavoro dipendente che a titolo di parasubordinazione o comunque "a qualunque titolo". Sicuramente rientra nel novero anche la figura del socio amministratore. Tuttavia la locuzione "collaboratore a qualsiasi titolo" non può scindersi dall'altra "impiego"».

Con ciò, si badi, non si vuole certo negare il fatto che il legislatore abbia voluto introdurre una presunzione *juris et de jure* che dalla presenza di ricercatori, secondo l'*id quod plerumque accidit*, derivi attività di ricerca, ma si vuole piuttosto significare come detta presunzione rischi di provare troppo ⁽¹⁷³⁾.

Occorre infine evidenziare come la norma in questione nulla precisi in relazione al nesso qualitativo tra il titolo di studio di cui devono essere in possesso i «dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo» della società e la specifica attività d'impresa innovativa di quest'ultima.

In altri termini, il legislatore non ha chiarito se — per integrare il requisito di legge — la società debba annoverare tra i propri dipendenti o collaboratori soggetti in possesso di titoli di studio in materie afferenti al progetto innovativo o se, invece, possa dirsi rilevare di per sé il valore legale del titolo di studio (laurea magistrale, dottorato di ricerca).

Alla luce di quanto già osservato a proposito della natura di «requisito di fatto» dell'innovazione tecnologica appare decisamente preferibile la prima impostazione. D'altra parte, quella meno rigorosa sembrerebbe porsi in palese contrasto con l'esigenza che l'apporto dei dipendenti e dei collaboratori debba necessariamente caratterizzare il ciclo produttivo, e dunque l'attività d'impresa, e non invece lo statuto sociale: il legislatore, infatti, non ha richiesto il possesso di particolari qualità soggettive per le persone dei soci, fermo restando naturalmente che anch'essi potranno essere annoverati fra i dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo della società qualora prestino

⁽¹⁷³⁾ Del resto, secondo l'attuale normativa, lo svolgimento di mera attività di ricerca e sviluppo non sarebbe sufficiente ad integrare la fattispecie «impresa innovativa», dovendo l'attività di ricerca essere strumentale alla produzione di beni o servizi innovativi. Nella prassi è possibile notare il *trend* positivo concernente la nascita di numerose *start-up*, che sono (anche) *spin off* di istituti universitari o enti di ricerca, le quali, annoverando tra i propri dipendenti i soggetti di cui all'art. 25, comma 2, lett. h), n. 2, si attribuiscono la qualifica di impresa innovativa ai sensi del d.l. n. 179/2012. Pur non mancando esempi assolutamente virtuosi (si vedano ad esempio i dati registrati da *EmiliaRomagnaStartup* reperibili su www.emiliaromagnastartup.it), resta comunque importante ridurre al minimo i rischi di cui meglio nel testo. Per un approfondimento sulla distinzione tra *spin-off* universitari in senso stretto, *spin-off* accademici e modelli spuri e sui connotati di “specialità debole” che li caratterizzano si rinvia a COSSU, *Gli spin-off universitari e accademici in forma di società a responsabilità limitata*, in *Munus*, II, 2013, 371, pubblicato anche in AA.VV., *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di Di Cataldo - Meli - Pennisi), I, Milano, 2015, 119. V. anche COLOMBO M.G. – PIVA E., *Le start-ups accademiche: teoria ed evidenza empirica sul caso italiano*, in *Industria*, 2008, 2, p. 289.

effettivamente la loro attività lavorativa nei confronti di quest'ultima (anche, si ritiene, a fronte del conferimento di una prestazione d'opera nei casi e nei modi consentiti dalla legge).

3.7. *Impresa innovativa e rischio d'impresa*

Volendo ora ricondurre le «innovazioni» (si è usato il plurale non a caso) ad un minimo comune denominatore, e senza alcuna pretesa definitoria, può osservarsi come — pur essendo l'innovazione, come si è visto, un fenomeno multiforme e variopinto in grado di comprendere in sé ogni tipo di progresso in tutti i campi della scienza, della tecnica e dell'ingegno dell'uomo in generale ⁽¹⁷⁴⁾ — in ogni fattispecie veramente innovativa sia sempre presente una caratteristica indefettibile: l'innovazione pone l'organismo-sistema giuridico in una situazione di inadeguatezza, spingendolo ad evolversi per non soccombere all'inevitabile cambiamento in atto in un incessante vortice evolutivo ⁽¹⁷⁵⁾.

Tanto premesso, sul piano metagiuridico può accogliersi la tradizionale distinzione elaborata dagli economisti tra *invenzione* (nuova creazione o idea originale),

⁽¹⁷⁴⁾ **BORIA**, *La nozione di ricerca*, cit., 1359, nota che l'oggetto dell'innovazione «può spaziare dall'amministrazione delle attività svolte nelle diverse aree funzionali, per un costante miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'azione imprenditoriale, passando per il processo produttivo, con la ricerca di nuove tecnologie e fasi di lavorazione, per giungere fino al prodotto o servizio, che può risultare completamente nuovo oppure semplicemente migliorato o adattato rispetto alle conoscenze esistenti» e che, per questa ragione, l'innovazione «rappresenta un fattore determinante per la competitività delle imprese» sia se riferita ai processi produttivi, consentendo «di aumentare la produttività dei fattori della produzione incrementando la resa in termini quantitativi e/o diminuendo i costi» sia se riferita ai prodotti frutto dell'attività d'impresa, permettendo «di aumentare la qualità e/o l'affidabilità e di favorirne la differenziazione rispetto ai prodotti concorrenti, attenuando così la sensibilità alla competizione attraverso costi o prezzi», concludendo come «nell'assetto altamente concorrenziale del mercato attuale, l'innovazione concorre dunque in modo determinante a produrre migliore qualità, migliore efficienza, miglior servizio, ridotti termini di risposta, funzionalità ed ergonomia più adeguata, incremento di sicurezza ed affidabilità».

⁽¹⁷⁵⁾ Secondo **SCHUMPETER**, *Teoria dello sviluppo economico*, trad. it., 1934, 49, l'impresa è il luogo dove si fa l'innovazione e l'imprenditore ne è il suo artefice. Egli definisce lo sviluppo economico come «un fenomeno distinto, completamente estraneo a quello che può essere osservato nel flusso circolare e nella tendenza verso l'equilibrio. Esso è lo spontaneo ed improvviso mutamento nei canali del flusso, la perturbazione dell'equilibrio che altera e sposta lo stato di equilibrio precedentemente esistente».

innovazione (realizzazione produttiva dell'idea) e *diffusione* dell'idea sotto forma di prodotto o di servizio innovativo perché, a ben vedere, la realizzazione produttiva dell'idea innovativa resta comunque l'elemento che segna il momento imprenditoriale e che connota dunque il ciclo produttivo dell'impresa divenendone il fulcro essenziale.

In questa (ancora molto generale) prospettiva sembrerebbe potersi identificare l'innovazione con il progresso tecnologico: è, questo, un tema che è stato già affrontato discorrendo di *start-up* innovative dove — si è detto — il legislatore sembrerebbe aver inteso l'innovazione in maniera estremamente (forse troppo) ampia, sebbene abbia fatto ciò con il dichiarato scopo di rilanciare l'economia e attrarre investimenti esteri.

Se è inutile, per il giurista, cercare di dare un'esatta definizione di innovazione non altrettanto può dirsi però in relazione alla individuazione del *momento di rilevanza giuridica* della stessa perché, come affermato da autorevole dottrina, «individuare funzioni e moventi tipici dell'imprenditore (compito dell'economista)» è cosa ben diversa dal «fissare i requisiti minimi *necessari e sufficienti* che devono ricorrere perché un dato soggetto sia esposto ad una data disciplina»⁽¹⁷⁶⁾, disciplina che nel nostro caso è ovviamente quella dell'impresa innovativa.

Quando però dal piano metagiuridico ci si voglia calare su quello prettamente giuridico, la tripartizione poco sopra richiamata (invenzione, innovazione e diffusione) si rivela assolutamente inadatta e rischia di creare un'inaccettabile zona grigia foriera di notevoli incertezze.

Discorrendo di invenzione industriale, autorevole dottrina ha acutamente osservato che «il diritto, in quanto complesso di regole di condotta sociale, si interessa dell'innovazione utile per la civiltà materiale se questa è *socialmente percettibile*»⁽¹⁷⁷⁾. In verità, però, va detto che se quest'ultimo connotato è agevolmente accertabile quando si tratti di invenzione brevettabile, lo è molto meno qualora si discorra di innovazione generalmente intesa.

Come si è visto, se è indubitabile che diritto industriale e disciplina dell'impresa innovativa risultano fortemente legati, non è tuttavia possibile ri(con)durre per intero

⁽¹⁷⁶⁾ CAMPOBASSO, *op. cit.*, 24.

⁽¹⁷⁷⁾ ROMANO – SPADA, *Parte generale*, cit., 20.

l'innovazione entro l'alveo dell'invenzione intesa come creazione intellettuale a contenuto tecnologico utile al soddisfacimento di un bisogno dell'uomo e suscettibile di applicazione industriale, quindi brevettabile.

È, piuttosto, possibile, oltre che utile dal punto di vista conoscitivo e ricostruttivo, ricercare la presenza di un minimo comune denominatore che connoti il ciclo produttivo dell'impresa innovativa e che sia tale da fungere da criterio di selezione per distinguerla dalle altre imprese.

Del resto, si comprende facilmente come un tale sforzo sia assolutamente necessario per il giurista ove solo si consideri come il carattere innovativo dell'impresa determini già oggi l'applicabilità di regole giuridiche peculiari che introducono regimi derogatori e di vantaggio — vedi le già esaminate società *start-up* innovative, per le quali si è visto come unico criterio di selezione non possa che essere quello dell'oggetto sociale — che altrimenti rischierebbero di restare lettera morta o, all'opposto, di essere applicati indiscriminatamente vanificando la *ratio* stessa delle relative discipline speciali.

Tanto chiarito, si ritiene possa parlarsi di *innovazione in senso stretto* solamente ogniqualvolta, sulla base di un giudizio prognostico condotto *ex ante* nel momento in cui l'impresa chiede di essere iscritta nel registro delle imprese, l'idea imprenditoriale si caratterizzi per l'assoluta *incertezza* tanto del *risultato finale* — sia esso indifferentemente un nuovo prodotto, un nuovo procedimento industriale, un risultato non brevettabile ⁽¹⁷⁸⁾ ovvero un modello di business — quanto del *ritorno economico* dell'operazione imprenditoriale.

Questo elemento di incertezza connota così profondamente il rischio dell'impresa innovativa da diversificarlo rispetto a quello «ordinario» che è insito in qualunque attività d'impresa ⁽¹⁷⁹⁾, giustificando eventuali discipline di favore.

⁽¹⁷⁸⁾ Proprio perché di risultato incerto, la ricerca volta a ottenere un risultato tutelabile sul piano delle privative industriali non sempre conduce all'obiettivo sperato essendo ben possibile che il risultato, seppur diverso da un trovato brevettabile, sia comunque apprezzabile in termini di progresso rispetto allo stato dell'arte.

⁽¹⁷⁹⁾ Secondo CAMPOBASSO, op. cit., 24, nello svolgimento della funzione intermediaria tra chi dispone dei necessari fattori produttivi e chi domanda prodotti o servizi «l'imprenditore coordina

In altri termini, si è convinti che tutte le volte in cui l'imprenditore sappia già *ab initio* quale potrà essere il risultato della propria attività ⁽¹⁸⁰⁾ e sia in grado pertanto di organizzare al meglio i fattori produttivi aziendali per ridurre i costi e massimizzare i profitti, la sua attività d'impresa non possa mai definirsi realmente innovativa, ben potendo tuttavia essere percepita come tale dal *quisque de populo* in termini di *progresso* in senso lato.

In definitiva, nell'impresa veramente innovativa, oltre al rischio relativo alla mancanza di domanda o alla contingente situazione di mercato e al rischio finanziario l'imprenditore assume l'ulteriore, specifico e peculiare rischio connesso alla pressoché totale incertezza del risultato della propria scommessa imprenditoriale fondata spesso su una mera intuizione ⁽¹⁸¹⁾ e, quindi, anche in una generale incertezza circa il mercato dell'innovazione.

organizza e dirige, secondo proprie scelte tecniche ed economiche, il processo produttivo (*funzione organizzativa*) assumendo su di sé il rischio relativo; il rischio cioè che i costi sopportati non siano coperti dai ricavi conseguiti (*rischio d'impresa*) per la mancanza di domanda o per la situazione di mercato». Cfr. anche GALGANO, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Bologna, 2013, 9, che sottolinea come sia essenziale, per identificare la figura dell'imprenditore, il concetto di *rischio economico* ossia il rischio di non riuscire a coprire il costo dei fattori produttivi impiegati con i ricavi derivanti dai beni o servizi prodotti.

⁽¹⁸⁰⁾ L'eventuale titolarità di un brevetto non assicura di per sé la certezza del risultato economico, per cui non elide l'elemento di incertezza ed anzi né è un indice ancor più evidente perché potrà presumersi che per l'ottenimento della privativa l'imprenditore abbia già affrontato in precedenza i costi di ricerca e sviluppo il cui recupero non può mai darsi per certo.

⁽¹⁸¹⁾ COSTI, *Ignoto tecnologico e rischio d'impresa*, in AA.VV., *Il rischio da ignoto tecnologico*, Milano, 2002, 49, definisce rischio «interno» quello concernente l'organizzazione stessa dell'impresa per diversificarlo poi dal rischio d'impresa (o rischio «esterno») consistente nell'obbligo dell'imprenditore di risarcire i danni subiti dai terzi. Quest'ultimo, in particolare, nonostante l'incertezza scientifica o tecnologica dovrebbe essere sottoposto alle regole di diritto comune sulla responsabilità contrattuale ed extracontrattuale (o alle specifiche discipline di settore quali quelle sull'inquinamento ambientale e sulla sicurezza sul lavoro). L'A. osserva inoltre che «raramente "l'ignoto" sarà sinonimo di "del tutto sconosciuto"» poiché nella maggior parte dei casi ci si troverà di fronte ad una particolare questione controversa e complessa caratterizzata da un più o meno alto grado di incertezza, sia essa scientifica o tecnologica (*rectius* tecnica). In particolare, egli si domanda quali siano le regole alle quali debba attenersi l'imprenditore che sia chiamato ad effettuare una scelta d'impresa di fronte ad una situazione di incertezza scientifica e/o tecnologica, non senza aver precisato, a p. 50, che «la conoscenza dei rischi è il presupposto necessario per la loro valutazione e, quindi, per consentire ai soggetti chiamati ad assumere le scelte di impresa di valutare il rischio connesso a ciascuna di esse anche sotto i profili delle incertezze scientifiche e tecnologiche».

3.8. *L'attività di ricerca e sviluppo quale elemento indefettibile della vera innovazione (o innovazione in senso stretto)*

Deve allora concordarsi con chi afferma che l'innovazione è sempre figlia dell'attività di ricerca e sviluppo ⁽¹⁸²⁾, perché solo quest'ultima si connota per l'assoluta aleatorietà e indeterminabilità *ex ante* del risultato finale, poco importa se esso sia un'innovazione dirompente (*disruptive innovation*) o una mera innovazione incrementale.

È sufficiente che l'attività di ricerca e sviluppo si traduca nella realizzazione di un valore vendibile sul mercato, quantomeno mediante la concessione di licenze sui trovati tutelati dal diritto industriale o con contratti di cessione del *know-how* ⁽¹⁸³⁾.

Discorrere di innovazione prescindendo dall'attività di ricerca e sviluppo rischia di divenire, per il giurista, circostanza foriera di enormi incertezze perché, sganciata da tale riferimento, essa ritorna ad essere un concetto evanescente il cui momento di rilevanza giuridica diventa assolutamente opinabile e frutto di scelte meramente discrezionali degli operatori del diritto ⁽¹⁸⁴⁾.

⁽¹⁸²⁾ **BORIA**, *La nozione di ricerca*, cit., 1359. L'A., in particolare, sostiene che l'innovazione possa essere distinta in due fasi principali: la ricerca e lo sviluppo. Muovendo dal principio contabile internazionale IAS 38 (nella versione allora vigente), egli rileva infatti che «la fase della ricerca è riconducibile essenzialmente ad una indagine originale e pianificata al fine di acquisire un incremento delle conoscenze comunque utili all'attività d'impresa, mentre la fase dello sviluppo riguarda invece «la capacità dell'impresa di implementare o completare il risultato della ricerca per l'utilizzazione o la vendita o comunque per generare benefici futuri». V. anche **GUSTAVSSON TINGVALL – POLDAHL**, *Determinants of Firm R&D: The Role of Relationship-specific Interactions for R&D Spillovers*, in *CESIS Electronic Working Paper Series*, 2011 (reperibile su www.cesis.se), secondo i quali «Research and Development (R&D) is a key component behind technological development and economic growth; therefore, understanding the drivers of R&D is crucial»; **MOWERY**, *R&D: how effective is it?*, cit., 37.

⁽¹⁸³⁾ **GALGANO**, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, cit., 13, ricorda che, a differenza dell'antica figura del *commerciant*e propria dei testi legislativi ottocenteschi, quella dell'*imprenditore* di cui all'art. 2082, c.c., si presenta come colui che svolge un'attività creativa di ricchezza attraverso la *produzione* di nuovi beni o servizi o l'interposizione nella circolazione di beni.

⁽¹⁸⁴⁾ Del resto, a discorrere di innovazione prescindendo dall'attività di ricerca e sviluppo si rischia di prescindere dalla applicabilità stessa dei risultati. Si ricorda l'autorevole opinione di **LIBERTINI**, *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 9, reperibile su <http://orizzontideldirittocommerciale.it>, secondo il quale «occorre guardare alla proprietà intellettuale come ad uno strumento di politica economica, da valutare nella sua effettiva funzionalità rispetto allo scopo dell'incremento del benessere

Ne è prova la disciplina italiana sulle società *start-up* innovative, nella quale — come si è visto — pur facendosi riferimento al concetto di «prodotti o servizi innovativi ad alto contenuto tecnologico», si consente poi di sganciare il concetto di innovazione dall'attività di ricerca e sviluppo attraverso la previsione di requisiti considerati equipollenti e che, tuttavia, hanno generato e continueranno a generare problemi applicativi non di poco momento, lasciando ampio margine alla discrezionalità degli operatori coinvolti.

A differenza delle imprese «tradizionali», dunque, quelle realmente innovative investono immancabilmente in programmi di ricerca e sviluppo allo scopo di acquisire una nuova tecnologia o un nuovo metodo innovativo atto alla produzione di beni o servizi connotati da un netto plusvalore differenziale rispetto ai prodotti o servizi della concorrenza ⁽¹⁸⁵⁾.

3.8.1. Natura giuridica dell'attività di ricerca e sviluppo

Venendo dunque alla natura giuridica dell'attività di R&S, nell'economia del presente lavoro diviene necessario domandarsi se essa possa farsi rientrare nel novero delle attività tipiche dell'impresa commerciale di cui all'art. 2195 c.c. ⁽¹⁸⁶⁾.

economico collettivo, e comunque non autosufficiente, al fine di sostenere un duraturo e “virtuoso” processo innovativo». L'A. ritiene condivisibile l'opinione di chi sostiene che l'innovazione sia frutto di un processo collettivo caratterizzato da diverse dinamiche interne, nei diversi settori e che spesso «si caratterizza per il ruolo essenziale svolto dall'iniziativa pubblica, come committente e finanziatrice delle innovazioni fondamentali (fra cui il caso più importante è proprio Internet), rispetto alle quali l'innovazione imprenditoriale non ha forza sufficiente per realizzarsi ed ha spesso carattere di innovazione derivata».

⁽¹⁸⁵⁾ Così **MUSUMECI – REITO**, *Imprese innovative, venture capital e network*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, 2014, 1-2, 235. Gli esempi in tal senso sono innumerevoli e ricchi di significato: si pensi all'avvento della ormai celebre tecnologia *blockchain* che, resa nota ai più dalla moneta digitale *bitcoin*, si è mostrata capace di innumerevoli possibilità applicative (tra le quali vedi in particolare quella relativa alle c.d. *initial coin offering* o ICO) e sul quale si rinvia a **MANCINI**, *Bitcoin: rischi e difficoltà normative*, in *Banca impr. soc.*, 2016, 1, 111.

⁽¹⁸⁶⁾ **MAZZONI**, *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Studi per Franco Di Sabato*, II, Napoli, 177, ricorda il pensiero di Lorenzo Mossa volto ad affermare il primato dell'economia sul diritto nel definire il concetto di impresa «come fatto della realtà oggetto di disciplina giuridica ma pregiuridicamente governato da regole economiche e illuminato dalla consapevolezza della propria responsabilità sociale».

Trattasi, invero, di una tematica poco o nulla approfondita dalla dottrina, probabilmente a causa del fatto che sembra possibile riscontrare una certa tendenza a considerare l'attività *de qua* alla stregua di una attività «accessoria» delle altre attività «principali» elencate nella norma citata.

A ben vedere, poi, sullo sfondo di tale problematica sembra stagliarsi l'annosa questione concernente il se, per configurare un'attività di impresa, sia indispensabile o meno la *destinazione al mercato* dei beni o servizi prodotti.

Procedendo con ordine, occorre innanzitutto domandarsi se l'attività di ricerca e sviluppo possa essere configurata o meno quale «attività industriale» ai sensi dell'art. 2195, comma 1, n. 1, c.c. o se, piuttosto, essa debba essere annoverata tra le «altre attività ausiliarie delle precedenti» di cui al successivo n. 5, con la precisazione che l'inquadramento dell'attività di mera ricerca e sviluppo all'interno di quest'ultima, residuale, categoria, presupporrebbe naturalmente che si sia precedentemente scartata l'utilizzabilità del n. 1, dovendo altrimenti ritenersi che il n. 5 sia norma sostanzialmente inutile perché superflua ⁽¹⁸⁷⁾.

Qualora si propendesse per l'inquadramento dell'attività *de qua* nell'ambito dell'art. 2195, comma 1, n. 5, c.c., si porrebbero i ben noti problemi concernenti, da un lato, il significato da attribuirsi al concetto di *ausiliarietà* dell'attività e, dall'altro, se l'*ausiliarietà* debba o meno essere valutata in relazione alle «attività precedenti» (ossia rispetto alle altre attività commerciali elencate nei nn. da 1 a 4), come sembrerebbe doversi desumere sulla base del dato letterale della norma.

È evidente, infatti, che, se l'attività principale fosse un'attività d'impresa non commerciale, verrebbe meno in radice la possibilità di considerare «imprenditore commerciale» il soggetto che svolgesse attività ausiliaria di quell'attività: così, ad

L'A., a p. 187, richiama poi la diversa e altrettanto autorevole posizione di Giorgio Oppo, per il quale l'impresa «è prima di tutto fattispecie; cioè, è “un dato della realtà normativamente delimitato, che è presupposto e limite della produzione di determinati effetti voluti dalla legge”», rinvenendone un limite nel fatto che quest'ultima concezione cristallizzerebbe nel nostro sistema «un ruolo soltanto formale e strumentale, anziché precettivo e contenutistico, della nozione di impresa». Condivide la posizione del Prof. Oppo anche DE SANCTIS, *A proposito del concetto di impresa*, in *AV.VV., Studi per Franco Di Sabato*, II, Napoli, 2009, 53.

⁽¹⁸⁷⁾ In questo senso GALGANO, *op. cit.*, 42.

esempio, non sarebbe qualificabile come impresa commerciale quella che svolgesse attività di mera ricerca e sviluppo a favore di un'impresa agricola.

A parere di chi scrive, però, alla luce dell'importanza che hanno assunto le attività di R&S nella moderna economia, tale risultato interpretativo appare a dir poco anacronistico.

L'attività di ricerca e sviluppo, infatti, sembra poter essere sussunta a pieno titolo nella fattispecie di cui all'art. 2195, comma 1, n. 1, c.c., perché, specialmente nell'attuale *sharing economy*, sembra difficilmente contestabile che le scoperte frutto della predetta attività possano essere qualificate di per sé come beni o servizi all'interno del c.d. mercato della conoscenza. E ciò, si badi, a prescindere dalla «indipendenza» o meno dell'attività della singola impresa.

Del resto, già con riferimento all'opportunità di ammettere la figura della c.d. impresa civile, esclusa dalla prevalente dottrina, è stato autorevolmente affermato come il requisito della «industrialità» debba essere inteso quale sinonimo di «attività non agricola», con la conseguenza che andranno qualificate come imprese commerciali anche quelle che producono beni o servizi senza dar luogo a trasformazione di materie prime ⁽¹⁸⁸⁾.

Nel senso appena proposto sembrerebbe porsi il testo del decreto MISE del 1° giugno 2016 sui «Grandi Progetti R&S – PON IC 2014/2020» ⁽¹⁸⁹⁾ il cui art. 3, infatti, comprendendo fra i soggetti beneficiari delle agevolazioni ivi previste i «centri di ricerca» (ossia, ai fini del d.m., le imprese con personalità giuridica autonoma che svolgono attività di ricerca di base, di ricerca industriale o di sviluppo sperimentale, non

⁽¹⁸⁸⁾ CAMPOBASSO, *op. cit.*, 58, il quale evidenzia che così ragionando perde rilievo altresì il problema della esatta individuazione delle imprese ausiliarie di cui all'art. 2195, comma 1, n. 5, c.c. perché le imprese ausiliarie di attività non commerciali andranno pur sempre qualificate come imprese commerciali in base al precedente n. 1, non avendo esse ad oggetto la produzione, trasformazione o alienazione di prodotti agricoli.

⁽¹⁸⁹⁾ Reperibile su www.sviluppoeconomico.gov.it.

rientranti nella definizione di «organismo di ricerca»), sembrerebbe riconoscere la natura di attività «principale» dell'attività di ricerca e sviluppo ⁽¹⁹⁰⁾.

Certo, però, che ai fini della qualificazione di un'impresa come «impresa commerciale» non è sufficiente l'industrialità nel senso sopra ricordato ma occorre anche l'ulteriore requisito della *economicità* del risultato ⁽¹⁹¹⁾ nel significato oggi attribuitogli dalla prevalente dottrina: è necessaria, dunque, l'adozione di un metodo di gestione che sia astrattamente idoneo, sulla base di una valutazione condotta *ex ante*, ad assicurare quantomeno il raggiungimento del pareggio tra costi e ricavi (non necessariamente, dunque, un utile di gestione) ⁽¹⁹²⁾.

La destinazione al mercato dei beni o servizi prodotti, invece, non è richiesta da alcun dato normativo e la dottrina oggi assolutamente prevalente ritiene ammissibile la c.d. impresa per conto proprio, ossia quell'impresa che destini i beni o servizi prodotti ad uso e consumo personale ottenendo un risparmio di spesa o un incremento del patrimonio dell'imprenditore ⁽¹⁹³⁾.

⁽¹⁹⁰⁾ Ai sensi dell'art. 3, comma 1, d.m. cit., possono accedere alle agevolazioni: a) le imprese che esercitano le attività di cui all'articolo 2195 del codice civile, numeri 1) e 3), ivi comprese le imprese artigiane di cui alla legge 8 agosto 1985, n. 443; b) le imprese agro-industriali che svolgono prevalentemente attività industriale; c) le imprese che esercitano le attività ausiliarie di cui al numero 5) dell'articolo 2195 del codice civile, in favore delle imprese di cui alle lettere a) e b); d) i Centri di ricerca con personalità giuridica. È interessante notare come, ai sensi del successivo comma 2, vengano ammessi a fruire delle agevolazioni, sebbene soltanto limitatamente ai progetti proposti congiuntamente con uno o più soggetti di cui al comma 1, anche i liberi professionisti e gli spin-off (da intendersi, ai fini del decreto, quali società di capitali il cui capitale sociale, alla data di presentazione della domanda di agevolazioni, è detenuto per almeno il 30 per cento da un Organismo di ricerca e che, alla stessa data, non dispongono di almeno due bilanci approvati).

⁽¹⁹¹⁾ V., per tutti, **MARASÀ**, *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, 33, il quale sottolinea che «[n]ella prospettiva del codice unificato del 1942 (...) la nozione di impresa ex art. 2082 include ogni comportamento produttivo (*id est*, diretto alla produzione o allo scambio di beni o servizi), da chiunque posto in essere e nel quale si manifestano, in modo percepibile dai terzi, i connotati oggettivi dell'organizzazione, dell'economicità e della professionalità, quale che sia la finalità, lucrativa, mutualistica o sociale, perseguita dall'agente», ponendo in luce la differenza rispetto all'abrogato codice di commercio per il quale invece rilevava l'intento lucrativo del soggetto agente.

⁽¹⁹²⁾ **MARASÀ**, *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, cit., 36, osserva che «l'adozione di un metodo oggettivamente lucrativo può, invece, diventare necessaria solo quando per lo svolgimento dell'attività d'impresa si faccia ricorso a forme organizzative che quel metodo richiedono in ragione della causa contrattuale, come, in linea di principio, si verifica nel caso dei tipi di società del Titolo V del Libro V».

⁽¹⁹³⁾ **CAMPOBASSO**, *op. cit.*, 21.

Ne discende che, ad avviso di chi scrive, non vi sarebbe alcun serio motivo per negare la natura di impresa commerciale all'impresa di ricerca e sviluppo che svolga, con metodo economico ed in via prevalente o addirittura esclusiva, attività per conto proprio ovvero per conto di uno o più committenti (ossia, per usare il lessico del legislatore europeo di cui si è dato conto nel §1.2.2., attività «non indipendente»).

3.8.2. Rapporto tra attività di ricerca e sviluppo e particolari finalità istituzionali degli enti di ricerca: le università

Tanto premesso, resta ora da chiarire se l'attività di ricerca e sviluppo possa essere diversamente inquadrata a seconda della particolare qualità del soggetto giuridico che la pone in essere: in particolare, si tratta di vagliare se lo speciale «fine» che caratterizza l'attività di determinati enti sia sufficiente, per ciò solo, a negare l'attività d'impresa commerciale.

La giurisprudenza non è del tutto nuova a tale problematica avendo già chiarito, ad esempio, come il fine di spiritualità proprio degli enti religiosi non sia di per sé sufficiente ad escludere il carattere imprenditoriale dell'attività da loro esercitata quando questa sia svolta con il criterio dell'economicità ⁽¹⁹⁴⁾.

Volendo qui limitare l'analisi, per evidenti ragioni di economia, alla sola attività delle università, occorre qui domandarsi se la finalità istituzionale di ricerca e didattica propria di tali enti autonomi di diritto pubblico sia o meno idonea in astratto a negare la

⁽¹⁹⁴⁾ V. Cass. Civ., Sez. Lavoro, sent. 19 agosto 2011, n. 17399, per la quale «il fine spirituale o comunque altruistico perseguito dall'ente religioso non pregiudica l'attribuzione del carattere dell'imprenditorialità dei servizi resi, ove la prestazione sia oggettivamente organizzata in modo che essa sia resa previo compenso adeguato al costo del servizio, dato che il requisito dello scopo di lucro assume rilievo meramente oggettivo ed è quindi collegato alle modalità dello svolgimento dell'attività (Cass. 31 marzo 2009, n. 7770; Cass. 12 ottobre 1995, n. 10636; Cass. 19 dicembre 1990, n. 12390)». **MARASÀ**, *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, cit., 43, rileva che ««la programmazione dell'equilibrio – che configura l'economicità, necessaria per far assumere al soggetto la qualifica di imprenditore – richiede che egli possa stimare *ex ante* l'entità degli introiti previsti e, quindi, la loro idoneità a pareggiare i costi; dunque, qualora le entrate non provengano solo da specifici corrispettivi, fissati dal titolare e pretesi a fronte della fornitura di beni o servizi, ma anche da contributi integrativi o sostitutivi dei corrispettivi stessi, egli deve essere in grado di poterli valutare nell'*an* e nel *quantum*»».

natura di attività di impresa a quell'attività che essa eventualmente svolga in via diretta⁽¹⁹⁵⁾. Infatti, se è assolutamente pacifico che gli enti pubblici in genere possano svolgere attività economica, non altrettanto chiaro è invece se, ed entro quali limiti, le università possano svolgere attività d'impresa.

All'uopo sarà necessario prendere le mosse dal più recente arresto della giurisprudenza amministrativa in materia di svolgimento di attività d'impresa da parte delle università (non direttamente bensì) mediante la costituzione di società *ad hoc*⁽¹⁹⁶⁾.

⁽¹⁹⁵⁾ Come è noto, la giurisprudenza di legittimità (sebbene dopo non poche incertezze sul punto) è solita qualificare oggi le università quali enti di diritto pubblico autonomi, ossia distinti dalle Amministrazioni dello Stato. Vedi, fra le altre, **Cass. Sez. Un., sent. 10 maggio 2006, n. 10700**, secondo cui «la L. 9 maggio 1989, n. 168, con la quale è stato istituito il Ministero dell'università e della ricerca scientifica, ha dettato, nel titolo 2, nuove norme sulla autonomia delle Università. La legge, all'art. 6, comma 1, dispone che le Università sono dotate di personalità giuridica e, in attuazione dell'art. 33 Cost., hanno autonomia didattica, scientifica, organizzativa, finanziaria e contabile, e si danno ordinamenti autonomi con propri statuti e regolamenti; all'art. 7, nel comma 1, prevede che le entrate delle università sono costituite da trasferimenti dello Stato, da contributi obbligatori e da altre forme di autonome di finanziamento (contributi volontari, proventi di attività, rendite, frutti e alienazioni del patrimonio, atti di liberalità e corrispettivi di contratti e convenzioni); nel comma 7, dispone che le università possono adottare un regolamento di ateneo per l'amministrazione, la finanza e la contabilità, anche in deroga alle norme sull'ordinamento contabile dello Stato e degli enti pubblici, ma comunque nel rispetto dei relativi principi. Si tratta di una disciplina che, mentre conferma la soggettività giuridica delle Università statali, già riconosciuta dal R.D. n. 1592 del 1933, art. 1, ne rafforza significativamente l'autonomia, con l'attribuzione, oltre a quella didattica e scientifica, già presente nel citato R.D., di quella organizzativa, finanziaria e contabile, e soprattutto della autonomia normativa statutaria e regolamentare. Potestà, quest'ultima, idonea a caratterizzare le Università come ente pubblico autonomo, e non più come organo dello Stato. E in tal senso depone anche la mutata natura del rapporto di lavoro dei dipendenti, dal momento che sia gli impiegati tecnici ed amministrativi (D.Lgs. 3 febbraio 1993, n. 29, art. 6, comma 5), sia anche i docenti e ricercatori (L. 24 dicembre 1993, n. 937, art. 5, commi 9 e 10) sono da considerare non più dipendenti statali bensì dipendenti dell'Ente-Università. Viene così meno, infatti, uno dei principali elementi considerati dalla sentenza n. 2546/75 a sostegno della tesi che qualificava le università come organi dello Stato. Né vale in contrario la persistenza del prevalente finanziamento da parte dello Stato (anch'esso valorizzato dalla citata decisione), che, mentre è coerente con la confermata qualificazione dell'Ente - Università come amministrazione pubblica, non è di per sé determinante ai fini della pretesa natura di ente-organo dello Stato (...)). Nello stesso senso **Cass. civ., Sez. V, sent. 1° giugno 2012, n. 8824**, su www.neldiritto.it.

⁽¹⁹⁶⁾ Trattasi di fenomeno in espansione a livello internazionale che attrae gli stessi attori di private equity, come notano **ORTÍN-ÁNGEL – VENDRELL-HERRERO**, *Why do university spin-offs attract more venture capitalists?*, in *Venture Capital*, 2010, 12, 4, 285. Vedi anche **SPINOZZI**, *Lo spin-off «da ricerca»: profili istituzionali e costituzionali dell'università che si fa impresa*, in *Dir. degli affari*, 2013, 1; **POLITIS – GABRIELSSON – SHVEYKINA**, *Early-Stage Finance and the Role of External Entrepreneurs in the Commercialization of University-Generated Knowledge*, in *Venture Capital*, 2012, 14, 2-3, 175. Sull'impatto degli spin-off universitari negli Usa v. **ZOMER – JONGBLOED – ENDERS**, *Do Spin-Offs Make*

Secondo il Consiglio di Stato, le università possono costituire o avere partecipazioni in società destinate ad operare sul mercato a condizione che sussista un nesso di *stretta strumentalità* con le loro finalità istituzionali (ricerca e didattica). Tale nesso deve trovare puntuale e adeguata esplicitazione nella disciplina adottata in ordine ai poteri dell'università e alle modalità volte ad assicurare la finalizzazione delle attività della società ai predetti fini istituzionali ⁽¹⁹⁷⁾. Le finalità istituzionali, infatti, costituiscono un vincolo ineludibile per ogni ente pubblico, comprese le università, vincolo che si precisa in termini di strumentalità con le finalità istituzionali stesse.

Le considerazioni del supremo Giudice amministrativo, che meritano certamente di essere condivise, devono essere tuttavia ben comprese nella loro reale portata pratica. Non v'è dubbio, infatti, che le università — al pari di ogni altro ente pubblico — debbano orientare il proprio agire avendo quale faro guida quello della loro attività istituzionale, ma ciò non toglie che la finalità di didattica e ricerca non sia in grado di per sé di mutare la natura dell'attività economica posta in essere in concreto.

In altri termini, se l'attività di ricerca e sviluppo è svolta secondo criteri di economicità, essa è e resta attività economica (*i.e.* attività d'impresa) a prescindere dalla natura del soggetto (pubblico o privato) che la ponga in essere, fermo restando che, qualora si tratti di un ente pubblico, essa andrà orientata verso le finalità proprie di quell'ente a prescindere che esso agisca direttamente o per il tramite di una società partecipata ⁽¹⁹⁸⁾.

D'altronde è certamente noto come gli enti pubblici abbiano sicuramente capacità generale, sebbene il loro agire sia vincolato dal loro scopo istituzionale. La capacità generale delle università sembra invero perfettamente compatibile con le finalità di istruzione e di ricerca scientifica, finalità che integrano infatti una previsione generale

the Academics' Heads Spin? The Impacts of Spin-Off Companies on Their Parent Research Organization, in *Minerva*, 2010, 48, 3, 331.

⁽¹⁹⁷⁾ Consiglio di Stato, Adunanza plenaria, sent. 3 giugno 2011, n. 10, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, 3, 286.

⁽¹⁹⁸⁾ Ai sensi dell'art. 4, comma 1, **d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175** «[l]e amministrazioni pubbliche non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non *strettamente necessarie* per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società».

inidonea a limitare *ex ante* la capacità di diritto privato dell'Università. In altri termini, per gli enti pubblici l'*interesse pubblico* di cui sono espressione le finalità istituzionali caratterizza di sé l'*interesse sociale* (in senso lato) esponendo (tra l'altro) gli amministratori dell'ente a responsabilità per *mala gestio* ⁽¹⁹⁹⁾.

A parere di chi scrive, va invece rifuggita la tentazione di equiparare le finalità di cui sopra con l'interesse pubblico che funge da limite all'agire della pubblica amministrazione, la cui violazione è idonea a configurare il vizio di eccesso di potere allorquando si tratti di attività provvedimentale ⁽²⁰⁰⁾.

D'altra parte è certamente noto come non tutti gli atti di diritto privato posti in essere dalla pubblica amministrazione presuppongano un previo atto amministrativo, e ciò vale a maggior ragione per gli enti pubblici autonomi.

La ragione per la quale il d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (c.d. Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica) ribadisce il criterio della «stretta necessità» per il perseguimento dei fini istituzionali è da individuarsi nella circostanza che, nelle ipotesi ivi contemplate, l'Università ovviamente non agisce più direttamente bensì per il tramite di un altro ente di diritto privato, motivo per cui il legislatore — sebbene forse con una previsione superflua — sembrerebbe aver voluto dirimere ogni potenziale dubbio in proposito ⁽²⁰¹⁾ ⁽²⁰²⁾. Del resto, il legislatore italiano non è nuovo rispetto a precisazioni superflue come, ad esempio, quella contenuta nell'art. 4, comma 8, d.lgs.

⁽¹⁹⁹⁾ Sul particolare atteggiarsi dell'interesse sociale nelle società aperte v., per tutti, COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, Giappichelli, 2006; **Id.**, *The “company’s interests” of the “società aperte” under Italian Corporate Laws*, in *European Company and Financial Law Review*, 2013, 10, 1, 45.

⁽²⁰⁰⁾ Sembrerebbe concordare sul punto MARZUOLI, *Le università e l'uso di forme organizzative di diritto privato*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, 3, 289, il quale osserva che ai sensi dell'art. 1, comma 1, l. n. 241/1990 l'attività amministrativa persegue «i fini determinati dalla legge» sottolineando la differenza che sussiste tra «i fini» e «gli interessi».

⁽²⁰¹⁾ Interessante notare come gli *spin-off* universitari possano scegliere di adottare i requisiti statutari e organizzativi richiesti per le *start-up* innovative. Per un approfondimento sulla distinzione tra *spin-off* universitari in senso stretto, *spin-off* accademici e modelli spuri e sui connotati di “specialità debole” che li caratterizzano si rinvia a COSSU, *Gli spin-off universitari e accademici*, cit., 119.

⁽²⁰²⁾ Cfr. **CORRIERI – BAX**, *Il testo unico sulle società partecipate e le imprese spin-off della ricerca pubblica: una convivenza possibile*, Working Paper Netval n. 1/2017, disponibile su www.netval.it.

cit., ai sensi del quale «[è] inoltre fatta salva la possibilità, per le università, di costituire società per la gestione di aziende agricole con funzioni didattiche».

Stretta necessità, in definitiva, non potrebbe che significare «strumentalità sostanziale» rispetto alle finalità dell'ente, e non v'è dubbio che la costituzione di un'azienda agricola con finalità didattiche nel campo dell'agronomia appaia connotata da una spiccata strumentalità sostanziale.

L'aspetto organizzativo, invece, resta sullo sfondo e costituisce un elemento secondario che non può incidere sulla suddetta strumentalità; in altre parole, se un'attività non è *strumentale* in senso sostanziale quando essa sia esercitata per il tramite di una società partecipata, allora, a maggior ragione, non potrà certamente esserlo nemmeno quando sia posta in essere direttamente dall'ente pubblico (e viceversa).

L'attività di ricerca e sviluppo è sicuramente strumentale in senso sostanziale rispetto alle finalità dell'università ⁽²⁰³⁾ e non v'è dubbio che le università statali agiscano secondo criteri di economicità ove solo si tenga a mente quali siano le loro fonti di finanziamento che, come noto, non consistono solamente nelle tasse di iscrizione pagate dagli studenti.

Potrebbe obiettarsi che le università, attraverso i loro introiti, svolgano anche funzioni solidaristiche: a parere di chi scrive, però, pur essendo ciò certamente vero, il fine pubblico o ideale non appare oggettivamente sufficiente ad escludere la possibilità di coprire i costi con i ricavi e, dunque, l'economicità dell'attività che, invece, andrebbe certamente esclusa qualora il servizio venisse erogato in maniera totalmente gratuita o a «prezzo politico» ⁽²⁰⁴⁾.

Ne discende che considerare le università come luoghi in cui non può aversi impresa a causa delle finalità proprie dell'Ente costituisce un teorema non più attuale

⁽²⁰³⁾ Ai sensi dell'art. 1, comma 1, **L. 30 dicembre 2010, n. 240** «[I]e università sono sede primaria di libera ricerca e di libera formazione nell'ambito dei rispettivi ordinamenti e sono luogo di apprendimento ed elaborazione critica delle conoscenze; operano, combinando in modo organico ricerca e didattica, per il progresso culturale, civile ed economico della Repubblica».

⁽²⁰⁴⁾ Secondo l'insegnamento di CAMPOBASSO, *Manuale*, cit., 21.

frutto di postulati derivanti (per richiamare il Mortati) ⁽²⁰⁵⁾ dalla nostra Costituzione formale, ma oggi in stridente attrito con quella materiale. Trattasi di una mera scelta ideologica, che forse merita oggi di essere ripensata riconducendo l'attività di ricerca ivi svolta all'impresa pubblica che opera secondo criteri di economicità, sebbene senza scopo di lucro soggettivo ⁽²⁰⁶⁾.

Non è un caso, del resto, che il ruolo dell'università in relazione alla ricerca applicata sia da sempre al centro di un vivace dibattito tra coloro i quali sostengono che l'Università non dovrebbe svolgere attività d'impresa ⁽²⁰⁷⁾ e coloro che, al contrario, ritengono che l'attività d'impresa non sia per nulla incompatibile con la missione istituzionale dell'Accademia e che, anzi, essa possa divenire lo strumento per meglio finanziare la ricerca stessa ⁽²⁰⁸⁾.

Da questa prospettiva assume un'importanza cardinale la scelta effettuata del singolo ordinamento giuridico in relazione alla *titolarità dei risultati della ricerca*, ambito nel quale si contrappongono tradizionalmente due principali modelli: da un lato

⁽²⁰⁵⁾ MORTATI, *La Costituzione in senso materiale*, Milano, Giuffrè, 1998.

⁽²⁰⁶⁾ Nel 30° Considerando della Comunicazione 1291/2013 la Commissione europea afferma come nell'attuazione di «Orizzonte 2020» si dovrebbe riconoscere «il ruolo unico svolto dalle università nella base scientifica e tecnologica dell'Unione in quanto istituti di eccellenza nell'ambito dell'istruzione superiore, della ricerca e dell'innovazione, che svolgono un ruolo essenziale nel collegamento tra lo Spazio europeo dell'istruzione superiore e il SER (Spazio Economico Europeo, ndr.)».

⁽²⁰⁷⁾ Per una visione non edificante del moderno rapporto tra università e attività d'impresa cfr., nella letteratura economica, BRUYN, *Universities and Markets: The Potential for Civil Decline*, in *The Good Society*, 2001, 10, 1, 35; WASHBURN, *University, Inc.: The Corporate Corruption of Higher Education*, New York, Basic Books, 2005; MCHENRY, *La mercantilización del saber. Influencias mercantiles en la búsqueda del conocimiento*, in *Pasajes*, 2010, 33, 30. In senso opposto, invece, fra gli altri, cfr. DEIACO – HUGHES – MCKELVEY, *Universities as strategic actors in the knowledge economy*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 525; CELIS – ACOSTA, *Industrial Ph.D. Programs for the Strengthening of the Industry's Production of Innovation in Colombia*, in *Innovar: Revista de ciencias administrativas y sociales*, 2016, 26, 62, 129.

⁽²⁰⁸⁾ Cfr. DEIACO – HUGHES – MCKELVEY, *Universities as strategic actors*, cit., 525; HOWELLS – RAMLOGAN – CHENG, *Innovation and university collaboration: paradox and complexity within the knowledge economy*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 703; EISENBERG, *Public Research and Private Development: Patents and Technology Transfer in Government-Sponsored Research*, in *Virginia Law Review*, 1996, 82, 8, 1663. Per un'analisi dell'impatto economico positivo sull'imprenditorialità da parte dell'Università di Stanford attraverso l'innovazione EASLEY – MILLER, *Stanford University's Economic Impact via Innovation and Entrepreneurship*, 2012, in www.engineering.stanford.edu.

quello «individuale» ⁽²⁰⁹⁾, scelto da Italia e Svezia e, dall'altro, quello «istituzionale» ⁽²¹⁰⁾, adottato invece dalla maggior parte dei paesi occidentali e da quelli economicamente più evoluti tra cui Francia, Germania ⁽²¹¹⁾, Gran Bretagna, Spagna, Stati Uniti e Giappone.

L'esperienza statunitense, dove le università svolgono attività di ricerca applicata oramai da decenni ⁽²¹²⁾, ha dimostrato che proprio la collaborazione tra ricerca

⁽²⁰⁹⁾ Nel quale titolare dei diritti di privativa industriale diviene il ricercatore, che dunque acquisisce il diritto allo sfruttamento economico dell'invenzione.

⁽²¹⁰⁾ Nel quale, invece, titolare dei diritti sui risultati conseguiti è l'Ente preponente che dovrà riconoscere però al ricercatore, a seconda dei casi, delle *royalties* consistenti in un importo percentuale del ricavato dello sfruttamento economico del risultato della ricerca o nell'attribuzione di una quota o di azioni della eventuale società *spinout* costituita *ad hoc* per lo sfruttamento economico della invenzione. Come è possibile evincere dal sito web dell'Università di Oxford, sin dal 1997 essa si è fatta artefice della creazione di *spinoff* universitari basati sui risultati della ricerca condotta presso l'Università stessa con una media di una nuova società ogni due mesi, società che dall'anno 2000 sono state capaci di raccogliere fondi dall'esterno per oltre 266 milioni di pound. Gli strumenti finanziari di cinque tra le società *spinout* di Oxford sono attualmente negoziati nel *London's AIM market*. La creazione di queste *spinout companies* ha consentito all'Università di avere un ritorno economico di svariati milioni di pound da reinvestire nella ricerca universitaria, beneficiando altresì lo sviluppo dell'economia locale e creando nuovi posti di lavoro (fonte <http://innovation.ox.ac.uk/investment-opportunities/spin-outs>). Vedi anche il *Cambridge Cluster dell'University of Cambridge* e l'importanza che ivi viene data al rapporto tra attività di ricerca e commercializzazione dei prodotti frutto della ricerca stessa a fini industriali all'indirizzo <http://www.cam.ac.uk/research/innovation-at-cambridge/the-cambridge-cluster>.

⁽²¹¹⁾ Cfr. FRANZOSI, *La disciplina tedesca sulle invenzioni dei dipendenti*, in *Riv. dir. ind.*, 2012, 2, 88.

⁽²¹²⁾ La dottrina statunitense attribuisce però al *Bayh-Dole Act* (o *Patent and Trademark Law Amendments Act*) del 1980 il merito relativo al notevole incremento del numero delle privative industriali depositate dalle università americane rilevato sul finire degli anni '80. Sul *Bayh-Dole Act* e, più in generale, sul trasferimento tecnologico negli USA, cfr., fra gli altri, MOWERY, *Il rapporto tra università e imprese negli Stati Uniti: trasferimento tecnologico e diritti di proprietà intellettuale*, in *Meridiana*, 2005, 54, 157; MOWERY – NELSON – SAMPAT – ZIEDONIS, *The Effects of the Bayh-Dole Act on US University Research and Technology Transfer*, in *Industrializing Knowledge* (Branscomb - Kodama - Florida editors), Cambridge (MA), MIT Press, 1999, 269; MOWERY – ZIEDONIS, *Numbers, Quality, and Entry: How Has the Bayh-Dole Act Affected U.S. University Patenting and Licensing?*, in *Innovation Policy and the Economy*, 2000, 1, 187; NELSON, *Observations on the Post-Bayh-Dole Rise in Patenting at American Universities*, in *Journal of Technology Transfer*, 2001, 16, 13; MOWERY – SAMPAT – ZIEDONIS, *Learning to Patent: Institutional Experience, Learning, and the Characteristics of U.S. University Patents after the Bayh-Dole Act, 1981-1992*, in *Management Science*, 2002, 48, 1, 73; MOWERY – SHANE, *Introduction to the Special Issue on University Entrepreneurship and Technology Transfer*, in *Management Science*, 2002, 48, 1; THURSBY – THURSBY, *Who Is Selling the Ivory Tower? Sources of Growth in University Licensing*, in *Management Science*, 2002, 48, 1, 90; ID., *University Licensing and the Bayh-Dole Act*, in *Science, New Series*, 2003, 301, 5636, 1052; FELDMAN – DESROCHERS, *Truth for its own sake: academic culture and technology transfer at Johns Hopkins University*, in *Minerva*, 2004,

universitaria e industria — ed in particolare il trasferimento tecnologico operato mediante la concessione di licenze sulle invenzioni brevettate — ha giocato un ruolo fondamentale nella rinascita dell'economia americana nei primi anni novanta del ventesimo secolo, specialmente in alcuni settori dell'economia quali quelli dell'industria farmaceutica e delle biotecnologie ⁽²¹³⁾ ⁽²¹⁴⁾.

42, 2, 105; **POWELL – OWEN-SMITH – COLYVAS**, *Innovation and emulation: lessons from American universities in selling private rights to public knowledge*, in *Minerva*, 2007, 45, 2, 121; **POPP BERMAN**, *Why Did Universities Start Patenting? Institution-Building and the Road to the Bayh-Dole Act*, in *Social Studies of Science*, 2008, 38, 6, 835; **VALDIVIA**, *The Stakes in Bayh-Dole: Public Values Beyond the Pace of Innovation*, in *Minerva*, 2011, 49, 1, 25; **WISE**, *Thoughts on the Politicization of Science through Commercialization*, in *Social Research*, 2006, 73, 4, 1253; **YEH**, *The Public Paid for the Invention: Who Owns It?*, in *Berkeley Technology Law Journal*, 2012, 27, 453.

⁽²¹³⁾ **MOWERY**, *Il rapporto tra università e imprese negli Stati Uniti*, cit., 159, evidenzia che, in realtà, negli Stati Uniti la storia di collaborazioni e di scambi di conoscenze tra università e industria risale almeno ai primi decenni del XX secolo, quando avveniva sotto forme diverse dalla brevettazione e concessione di licenze sui brevetti. In particolare, prima degli anni '40 molte università scelsero di non gestire in proprio la brevettazione e la concessione delle relative licenze «perché preoccupate delle possibili conseguenze politiche della maggiore visibilità come beneficiari dei profitti delle invenzioni acca demiche o per il timore che il loro status fiscale di organizzazioni no profit potesse essere messo in pericolo». Dopo la seconda guerra mondiale e nel corso della guerra fredda, invece, si ebbe un notevole incremento del finanziamento federale per la ricerca universitaria — in passato finanziata prevalentemente dai governi statali — che determinò l'espansione della ricerca accademica e l'accrescimento delle probabilità che le università producessero invenzioni brevettabili. Si assistette, inoltre, alla richiesta da parte di molti sponsor della ricerca federale dello sviluppo di una politica formale dei brevetti. Tuttavia, nel corso degli anni '50 e '60 la maggior parte delle università riconosceva la titolarità del brevetto all'inventore e «appaltava» la gestione dei brevetti all'esterno e, precisamente, alla Research Corporation Invention Administration. La brevettazione nel campo della medicina, inoltre, veniva vietata o sottoposta alla prova che essa fosse di pubblico interesse. La situazione mutò radicalmente e rapidamente nel corso degli anni '70, quando la riduzione del finanziamento federale alla ricerca universitaria determinò il sempre crescente interesse delle università alla gestione diretta dei brevetti in ragione dei potenziali ricavi associati alla concessione di licenze sugli stessi. Tra il 1969 e il 1980, dunque, le principali università statunitensi iniziarono a richiedere e ad ottenere l'autorizzazione governativa del Ministero della Sanità dell'Istruzione e del Welfare (HEW) a mantenere la titolarità dei diritti di proprietà intellettuale finanziati con fondi federali (c.d. accordi istituzionali per i brevetti o, nell'acronimo inglese, IPA) e, già nel 1974, il 90% delle richieste di autorizzazione venivano approvate e «[i]n totale, alle istituzioni che avevano richiesto la titolarità o siglato IPA è imputabile il 92 per cento dei brevetti depositati durante gli anni settanta e l'85 per cento dei brevetti universitari registrati negli anni ottanta». L'A. sottolinea poi come a seguito dell'emanazione della legge Bayh-Dole il numero di università che gestiscono in proprio i brevetti sia sicuramente aumentato, ma come il fenomeno fosse già in atto anche in precedenza e, anzi, «proprio la pressione delle università statunitensi più attive nella ricerca fu uno dei fattori da cui dipese l'emanazione della legge Bayh-Dole, in quanto esse ad un certo punto cominciarono a temere che il loro diritto di brevettare e di concedere licenze sulle innovazioni finanziate dal governo potesse essere limitato. Con il Bayh-Dole Patent e il Trademark Amendments Act del 1980 venne prevista la possibilità illimitata di richiedere la titolarità dei brevetti e di concedere

Nel nostro ordinamento l'art. 65, comma 1°, c.p.i. prevede una disciplina derogatoria rispetto a quella ordinaria di cui al precedente art. 64 c.p.i. ⁽²¹⁵⁾, sancendo che le invenzioni realizzate dai ricercatori universitari e degli enti pubblici di ricerca appartengono ai ricercatori stessi e non all'Ente presso il quale essi effettuano la loro attività di ricerca.

La scelta del legislatore italiano è stata, a ragione, aspramente criticata dalla dottrina più autorevole ⁽²¹⁶⁾.

licenze, anche esclusive, a differenza dei vecchi IPA (definitivamente rimpiazzati) che, invece, prevedevano per lo più il divieto di concedere licenze esclusive.

⁽²¹⁴⁾ Sullo stato del trasferimento tecnologico nelle università francesi v. **CURI – DARAIO – LLERENA**, *University technology transfer: how (in)efficient are French universities?*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 629. Sul ruolo del trasferimento tecnologico nel Regno Unito vedi, fra gli altri, **HUGHES – KITSON**, *Pathways to impact and the strategic role of universities: new evidence on the breadth and depth of university knowledge exchange in the UK and the factors constraining its development*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 723; **GODDARD – ROBERTSON – VALLANCE**, *Universities, Technology and Innovation Centres and regional development: the case of the North-East of England*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 609; **MOSEY – WRIGHT – CLARYSSE**, *Transforming traditional university structures for the knowledge economy through multidisciplinary institutes*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, 587. Per una prospettiva comparatistica tra Danimarca, Francia, Italia, Olanda e Svezia v. **LISSONI – MONTOBBIO**, *The Ownership of Academic Patents and Their Impact: Evidence from Five European Countries*, in *Revue économique*, 2015, 66, 1, 143.

⁽²¹⁵⁾ Ai sensi del quale, quando l'invenzione industriale è fatta nell'esecuzione o nell'adempimento di un contratto o di un rapporto di lavoro o d'impiego, in cui l'attività inventiva è prevista come oggetto del contratto o del rapporto e a tale scopo retribuita, i diritti patrimoniali (di sfruttamento dell'invenzione) spettano sempre al datore di lavoro, fatto salvo il c.d. diritto morale spettante all'inventore di esserne riconosciuto autore.

⁽²¹⁶⁾ Cfr., fra gli altri, **DI CATALDO**, *Le invenzioni delle università. Regole di attribuzione di diritti, regole di distribuzione di proventi, e strumenti per il trasferimento effettivo delle invenzioni al sistema delle imprese*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, 6, 337; **FLORIDIA**, *Ricerca universitaria e invenzioni brevettabili*, in *Dir. ind.*, 1996, 447; **ID.**, *Le invenzioni universitarie*, in *Dir. ind.*, 2007, 313; **GALLI**, *La nuova disciplina delle invenzioni realizzate da pubblici ricercatori*, in *Dir. e prat. soc.*, 2002, 2; **UBERTAZZI L.C.**, *Le invenzioni dei ricercatori universitari*, in *AA.V.V.*, *Studi di diritto industriale in onore di Vanzetti A. – Di Cataldo V.*, *Manuale di diritto industriale*, Milano, 2012, 1727; **LIBERTINI**, *I centri di ricerca e le invenzioni dei dipendenti nel codice della proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 2, 49; **GRANIERI**, *La disciplina delle invenzioni accademiche nel Codice della proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2005, 1, 29; **ID.**, *La gestione della proprietà intellettuale nella ricerca universitaria. Invenzioni accademiche e trasferimento tecnologico*, Bologna, 2010, 159; **DEL RE**, *op. cit.*, 272; **RINALDI**, *Le invenzioni industriali e gli altri prodotti dell'ingegno dei dipendenti e dei ricercatori universitari alla luce del nuovo codice della proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 6, I, 432; **SENA**, *Una norma da riscrivere*, in *Riv. dir. ind.*, 2001, 6, I, 243.

Dubbio, peraltro, quali siano le invenzioni spettanti «alla stessa università o alla pubblica amministrazione ovvero a privati finanziatori della ricerca» a cui fa riferimento il secondo comma dell'art. 65 c.p.i. ⁽²¹⁷⁾.

Sul punto può ricordarsi l'opinione di un autorevole studioso il quale ritiene che il coordinamento tra i due commi sarebbe favorito dal successivo quinto comma, alla luce del quale dovrebbe desumersi che le ipotesi richiamate dal secondo comma siano quelle nelle quali l'attività di ricerca sia svolta su commissione, ancorché nelle Università, e sia finanziata dall'ente committente, così da potersi parlare di *ricerca vincolata* ⁽²¹⁸⁾.

In altre parole, secondo la dottrina da ultimo citata, qualora i risultati siano frutto di attività di ricerca «vincolata» nel senso sopra cennato, ossia di attività di ricerca svolta (ancorché nelle Università o enti di ricerca) su commissione e finanziata dal committente, essi saranno di titolarità di quest'ultimo e non, invece, del singolo ricercatore, in deroga alla regola di cui all'art. 65, comma 1°, c.p.i.

È stato osservato, tuttavia, che il ragionamento potrebbe essere condiviso solo con riferimento alla ricerca condotta dal ricercatore e ai suoi risultati, fatta eccezione per quelli eventualmente brevettabili. L'invenzione, infatti, rappresenta «un *quid pluris* (...) spesso frutto di un insieme di circostanze fortuite e fortunate che possono verificarsi o meno, a prescindere dall'impegno profuso dal ricercatore» ⁽²¹⁹⁾.

⁽²¹⁷⁾ Cfr. **AREZZO**, *La tutela e la valorizzazione della ricerca universitaria in tempi di crisi*, in *Riv. dir. ind.*, 2013, 3, 148, secondo la quale il quadro normativo che regola l'attribuzione dei diritti sulle invenzioni accademiche, così come delineato all'art. 65 c.p.i., non pare idoneo a favorire una maggiore produzione e valorizzazione della ricerca prodotta in ambito universitario. La norma, in particolare, comprometterebbe «il ruolo che le Università debbono necessariamente occupare nel processo di valorizzazione dei risultati della ricerca accademica e, più in particolare, nel trasferimento di tali risultati all'industria».

⁽²¹⁸⁾ **FLORIDIA**, *Il diritto al brevetto*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Torino, Giappichelli, 2016, 262. *Contra* **AREZZO**, *La tutela e la valorizzazione della ricerca universitaria*, cit., 148, la quale, tra l'altro, sul piano pratico evidenzia come le realtà imprenditoriali siano interessate ad intraprendere rapporti contrattuali con gli Atenei, sponsorizzandone la ricerca, solo a condizione che gli venga garantito il diritto di appropriarsi dei frutti scaturenti da questa.

⁽²¹⁹⁾ **AREZZO**, *La tutela e la valorizzazione della ricerca universitaria*, cit., 148.

4. La pubblicità legale dell'impresa start-up innovativa

4.1. Iscrizione nel registro delle imprese e attestazione dei requisiti di legge da parte del legale rappresentante

Ai sensi dell'art. 25, comma 8°, d.l. n. 179 del 2012 «per le *startup* innovative di cui ai commi 2 e 3 e per gli incubatori certificati di cui al comma 5, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura istituiscono una apposita sezione speciale del registro delle imprese di cui all'articolo 2188 del codice civile, a cui la *startup* innovativa e l'incubatore certificato devono essere iscritti al fine di poter beneficiare della disciplina della presente sezione» ⁽²²⁰⁾ ⁽²²¹⁾.

L'iscrizione nella sezione speciale ⁽²²²⁾, pertanto, è funzionale a consentire alla società di beneficiare delle agevolazioni previste dalla legge per le società innovative e non sostituisce in alcun modo l'iscrizione della società nella sezione ordinaria, che conserva la tradizionale efficacia costitutiva (per le società di capitali e le cooperative) o dichiarativa (per le società di persone).

⁽²²⁰⁾ Inoltre, ai sensi dell'art. 4, comma 2, d.l. n. 3/2015, è istituita una apposita *sezione speciale* del registro delle imprese a cui le *PMI innovative* devono essere iscritte, che consente la condivisione, nel rispetto della normativa sulla tutela dei dati personali, delle informazioni relative all'anagrafica, all'attività svolta, ai soci fondatori e agli altri collaboratori, al fatturato, al patrimonio netto, al sito internet e ai rapporti con gli altri attori della filiera.

⁽²²¹⁾ In materia di pubblicità delle imprese si rinvia, per tutti, a **IBBA**, *La pubblicità delle imprese*, Padova, 2012 nonché a **ID.**, *La pubblicità legale delle imprese*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, 53. Per uno sguardo critico sulle recenti «semplificazioni» in materia di pubblicità legale delle imprese v. **ID.**, *Pubblicità legale delle imprese e "semplificazioni" poco riuscite*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, 1.

⁽²²²⁾ **IBBA**, *La pubblicità delle imprese*, cit., 331, definisce «inutilmente complessa» la struttura del registro delle imprese, articolato nella sezione ordinaria e nelle sezioni speciali, «queste ultime in numero che gli umori del legislatore hanno già fatto variare più volte in pochi anni». Osserva infatti l'A. che, alla luce della informatizzazione del registro delle imprese, detta pluralità di sezioni speciali appare oggi priva di ogni giustificazione essendo venuta meno l'esigenza di facilitare le operazioni di ricerca delle imprese iscritte nel registro. Inoltre, l'iscrizione nella sezione speciale comporta oneri aggiuntivi e problemi operativi. Nello stesso senso, all'indomani dell'attuazione del registro, v. anche **MARASÀ**, *Il nuovo registro delle imprese: obiettivi, soluzioni e problemi*, in **MARASÀ – IBBA**, *Il registro delle imprese*, Torino, 1997, 8; **MARASÀ**, *La pubblicità presso le sezioni speciali del Registro delle imprese: "utile per inutile... vitiatur"!*, in *Giur. Comm.*, 2015, 4, I, 622.

Nulla osta, poi, a che la società *start-up* innovativa possa essere iscritta contestualmente in un'altra sezione speciale del registro delle imprese quale, ad esempio, quella riservata alle imprese agricole o alle società tra professionisti ⁽²²³⁾, ovvero in altro registro ⁽²²⁴⁾, salvo le incompatibilità derivanti dal tipo di attività esercitata dalla società. L'iscrizione in una sezione speciale, infatti, svolge tradizionalmente una funzione di pubblicità notizia ⁽²²⁵⁾, pur con la vistosa eccezione delle società semplici con oggetto agricolo *ex d.lgs. 18 maggio 2001, n. 228* ⁽²²⁶⁾.

⁽²²³⁾ L'art 7, **d.m. 8 febbraio 2013, n. 34**, impone l'iscrizione della *società tra professionisti* in una sezione speciale del registro delle imprese con funzione di certificazione anagrafica e di pubblicità notizia, mentre il successivo art. 8 prevede l'obbligo di iscrizione della società tra professionisti in una sezione speciale degli albi o dei registri tenuti presso l'ordine o il collegio professionale di appartenenza dei soci professionisti. Sebbene possa sicuramente concordarsi con chi ritiene che l'attività professionale sembrerebbe (in astratto) difficilmente riconducibile all'attività di produzione di beni o servizi connotata da innovazione tecnologica, deve tuttavia osservarsi che, in assenza di un espresso divieto di legge, non parrebbe consentito escludere aprioristicamente la possibilità di costituire STP *start-up* innovative. L'attività professionale, infatti, è pur sempre un «servizio» che, qualora connotato della necessaria innovatività, sembrerebbe idoneo ad essere assunto quale oggetto sociale della STP *start-up* innovativa.

⁽²²⁴⁾ Si pensi all'iscrizione all'albo provinciale delle *imprese artigiane*, dalla quale discendono agevolazioni creditizie, fiscali e previdenziali. Sulla natura dell'iscrizione delle imprese artigiane nell'apposito albo provinciale si rinvia a **COSSU, La s.r.l. artigiana**, cit., 524, la quale afferma come detta iscrizione determini una «presunzione relativa di artigianalità» che non impedisce il successivo disconoscimento della qualifica e che produce effetti costitutivi solo ai fini delle agevolazioni creditizie, fiscali e previdenziali riservate al settore e delle provvidenze regionali (non anche ai fini del privilegio generale mobiliare sui crediti di cui all'art. 2751-bis, n. 5, c.c., per i corrispettivi dei servizi prestati e della vendita dei manufatti), chiarendo come l'iscrivibilità non abbia a che fare, dunque, con la qualificazione civilistica della piccola impresa artigiana, governata dai parametri qualitativi e quantitativi di cui all'art. 2083 c.c. L'A., precisa inoltre che la non iscrizione (come la successiva cancellazione) non impediscono alla s.r.l. di perseguire di fatto un oggetto sociale artigiano, salvo che in questi casi essa non potrà qualificarsi come «società artigiana» e non avrà accesso alle agevolazioni di cui si è detto.

⁽²²⁵⁾ Ai sensi dell'art. 8, comma 5, **legge 29 dicembre 1993 n. 580**, infatti, «l'iscrizione nelle sezioni speciali ha funzione di certificazione anagrafica di pubblicità notizia, oltre agli effetti previsti dalle leggi speciali». Sulla natura e sugli effetti dell'iscrizione nelle diverse sezioni del registro delle imprese si rinvia in particolare a **IBBA, Gli effetti dell'iscrizione**, in **MARASÀ – IBBA, Il registro delle imprese**, Torino, 1997; nonché **ID., La pubblicità delle imprese**, cit., 334. L'A. spiega come l'iscrizione nelle sezioni speciali abbia di regola un'efficacia meramente e genericamente informativa, rilevando poi come tale circostanza abbia creato una disparità di trattamento priva di ogni ragionevolezza tra i soggetti tenuti all'iscrizione nelle sezioni speciali e quelli tenuti all'iscrizione nella sezione ordinaria (che sono gli unici a beneficiare degli effetti favorevoli della pubblicità dichiarativa), tanto più alla luce del fatto che tale disparità opera a sfavore di quei soggetti (piccoli imprenditori, imprenditori agricoli, ecc.) che il legislatore considera meritevoli di un trattamento di favore. Peraltro, secondo l'A., occorre tener conto del disposto di cui all'art. 2, comma 2, **d.p.r. 14 dicembre 1999, n. 558**, ai sensi del quale «alla data di entrata in vigore del presente regolamento, ogni riferimento alle sezioni speciali contenuto nella legge 29 dicembre 1993, n. 580, ed in ogni altra disposizione si intende operato con riferimento alla sezione

La sussistenza dei requisiti di legge per l'iscrizione nella sezione speciale è attestata mediante apposita *autocertificazione* prodotta dal legale rappresentante e depositata presso il competente registro delle imprese, contenente le informazioni di cui all'art. 25, comma 12°, d.l. n. 179/2012, fra le quali — per quanto qui di interesse — l'indicazione dell'oggetto sociale e una breve descrizione dell'attività svolta, comprese l'attività e le spese in ricerca e sviluppo (lettere *c*) e *d*) ⁽²²⁷⁾.

In proposito, si ritiene doversi tassativamente escludere che il registro delle imprese possa effettuare una valutazione nel merito rispetto all'attività connotata da innovazione tecnologica come formalizzata nella clausola statutaria relativa all'oggetto sociale ⁽²²⁸⁾, dovendo esso limitarsi ad esperire un controllo esclusivamente *formale*

speciale di cui al comma 1». Alla luce dell'emersione di nuove sezioni speciali del registro delle imprese (come, ad esempio, quella riservata alle società controllate e controllanti *ex art. 2497-bis c.c.*), infatti, detta norma andrebbe letta nel senso che la regola sancita dall'art. 8, comma 5, l. 580/1993 — che, come si ricorderà, attribuisce efficacia di pubblicità notizia all'iscrizione nelle sezioni speciali del registro delle imprese — debba trovare applicazione limitatamente alle sezioni speciali destinate a imprenditori agricoli, artigiani, piccoli imprenditori e società semplici (diverse da quelle svolgenti attività agricola, sulle quali v. *infra*) e non anche alle nuove altre sezioni speciali che, invece, ricadrebbero nell'alveo di applicazione dell'art. 2193 c.c., in base al quale tutte le iscrizioni nel registro delle imprese prescritte dalla legge, in assenza di una norma derogatoria, sono produttive di effetti dichiarativi.

⁽²²⁶⁾ Sulla natura e sugli effetti dichiarativi dell'iscrizione nel registro delle imprese delle società semplici con oggetto agricolo si rinvia a **IBBA**, *La pubblicità delle imprese*, cit., 339.

⁽²²⁷⁾ V. **Ministero dello Sviluppo Economico, Circolare 14 febbraio 2017, n. 3696/C, 2**, nella quale è dato leggere come sarebbe necessario distinguere due tipi di verifica, scanditi rispettivamente dai commi 2 e 12 dell'art. 25, d.l. n. 179/2012: mentre la prima disposizione individuerebbe *gli elementi genetici perfezionanti* della fattispecie (la cui assenza esclude la esistenza ontologica della *start-up*), la seconda disposizione (di portata decisamente formale-procedurale) indicherebbe *gli elementi che devono essere comunicati dalla società ai fini dell'iscrizione* della stessa in sezione speciale. Viene precisato, inoltre, come la disposizione di cui al comma 2 si ponga quale presupposto propedeutico rispetto alla disposizione di cui al comma 12 e come la verifica dei requisiti di cui alla prima norma preceda necessariamente gli adempimenti comunicativi di cui alla seconda.

⁽²²⁸⁾ Conferma di tale impostazione si trova in **Trib. Torino, 10 febbraio 2017**, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 58, con nota di **CORSO**, *Innovatività dell'oggetto sociale di start-up innovativa e controlli del Registro delle imprese*. Con detta ordinanza, infatti, il giudice torinese, dopo aver preso atto del rifiuto del competente Ufficio del Registro imprese di iscrivere una società neocostituita («Medics S.r.l.») nella sezione speciale dedicata alle *startup* innovative — rifiuto opposto sulla base del rilievo che la domanda di iscrizione fosse irregolare o incompleta con riferimento al dettato dell'art. 25, comma 2, lettera *f*), d.l. n. 179/2012, in quanto non specificante in modo chiaro e comprensibile le caratteristiche che conferiscono la qualità di «innovazione ad alto valore tecnologico» al bene o servizio che la società sviluppa, produce, commercializza e/o al metodo o alle modalità innovativa con la quale lo stesso è sviluppato, prodotto e commercializzato — ha dichiarato l'*illegittimità del rifiuto* e, conseguentemente, ordinato l'iscrizione della società nella sezione speciale chiarendo come, da un lato, «l'art. 25 del d.l.

sulla base dei dati reperibili dai pubblici registri e dalla documentazione a sua disposizione ⁽²²⁹⁾.

Peraltro è stato osservato in dottrina ⁽²³⁰⁾ che, a dispetto del tenore letterale della norma, che parrebbe imporre l'automatismo dell'iscrizione, il registro delle imprese avrebbe sempre l'onere di accertare la *veridicità* — e dunque, sembrerebbe, non anche la *verità* ⁽²³¹⁾ — delle dichiarazioni rese dal legale rappresentante ai fini dell'iscrizione, e ciò dovrebbe fare sempre e non solo allorquando sorgano fondati dubbi circa detta veridicità.

Secondo la dottrina da ultimo citata, tale conclusione potrebbe desumersi dal combinato disposto dell'art. 71, d.p.r. 28 dicembre 2000, n. 445 (c.d. Testo unico sulla documentazione amministrativa) e dell'art. 25, comma 9°, d.l. n. 179/2012, con la precisazione che le modalità di espletamento del controllo dovrebbero fondarsi su strumenti di *agevole e immediato riscontro* come, a titolo esemplificativo, la

179/2012 non assegni all'Ufficio il potere di compiere controlli extra-formali e/o ispettivi sull'attività al fine di verificare l'effettivo carattere "innovativo" e "altamente tecnologico" del prodotto e/o servizio di cui la *start up* programma la ricerca, sviluppo, produzione e messa in commercio» e, dall'altro, che «all'assenza di dati normativi, che segnalino un controllo di merito dell'Ufficio del Registro imprese sull'oggetto sociale della *start up* innovativa, s'aggiunge un dato positivo di chiaro segno contrario. Prevede infatti il co. 9 dell'art. 25 che "ai fini dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese di cui al comma 8, la sussistenza dei requisiti per l'identificazione della start-up innovativa [...] è attestata mediante apposita autocertificazione prodotta dal legale rappresentante e depositata presso l'ufficio del registro delle imprese". Secondo il Tribunale, infatti, l'oggetto sociale della società ricorrente (nella fattispecie, stampa in 3D di modelli di organi del corpo umano al fine di simulare preventivamente l'impatto di interventi chirurgici) non era *manifestamente carente* degli attributi dell'innovatività e dell'alto valore tecnologico, unico caso (quello della manifesta carenza di un elemento richiesto dalla legge) in cui il rifiuto dell'iscrizione potrebbe considerarsi legittimo.

⁽²²⁹⁾ In questo senso anche la richiamata **Circolare MISE n. 3696/C**, cit., 4, ove è detto che «si deve preliminarmente osservare che codesti uffici sono chiamati a verificare l'oggetto sociale, ovviamente con esclusione di ogni apprezzamento nel merito, in linea con i principi ermeneutici ordinari, richiedendosi però una valutazione complessiva di coerenza rispetto al dettato normativo. Questa valutazione in termini di coerenza deve essere ispirata da un approccio teleologico, memore cioè delle finalità complessive della normativa, che notoriamente mira a favorire l'imprenditoria innovativa e a creare condizioni sistemiche abilitanti per questo fenomeno. Da un punto di vista procedurale, pertanto, codesti uffici sono chiamati ad adottare un approccio olistico, basato cioè sulla valutazione di una serie di elementi non correlati alla mera formulazione testuale in cui consta l'oggetto sociale».

⁽²³⁰⁾ **LA SALA**, *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 5, 1118.

⁽²³¹⁾ La forma dubitativa è giustificata dal fatto che lo stesso A. afferma poi che «accanto al controllo di conformità dei fatti dichiarati alla fattispecie legale, dev'esservi anche quello di corrispondenza a *verità* dei fatti dichiarati nella domanda e nell'autocertificazione».

consultazione del sito internet della società ed essere in ogni caso «compatibili con le esigenze di celerità del procedimento di iscrizione e tenere conto inoltre dell'insussistenza di specifici poteri ispettivi da parte degli uffici camerali».

Successivamente, il mantenimento dei requisiti prescritti deve essere certificato *di anno in anno* dal legale rappresentante della *start-up* innovativa attraverso il deposito, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio e comunque entro sei mesi dalla chiusura di ciascun esercizio, di un'apposita dichiarazione presso il medesimo registro, pena la cancellazione dalla sezione speciale entro sessanta giorni dalla scadenza del termine per il deposito della dichiarazione (art. 25, comma 16°, d.l. n. 179/2012) ⁽²³²⁾.

Il *mancato deposito*, in altri termini, viene equiparato alla perdita dei requisiti di legge mediante una presunzione legale assoluta e, dunque, non suscettibile di prova contraria ⁽²³³⁾.

Quanto al *dies a quo* dal quale fare decorrere il termine di sessanta giorni per la cancellazione d'ufficio della società dalla sezione speciale a parere di chi scrive occorre distinguere, da un lato, il caso del mancato deposito della dichiarazione annuale con cui il legale rappresentante attesti il mantenimento dei requisiti (violazione del presupposto formale) e, dall'altro, l'ipotesi in cui la società abbia concretamente perso i requisiti di legge (violazione del presupposto sostanziale).

Mentre nel primo caso, infatti, il termine inizierà a decorrere dallo scadere dei trenta giorni successivi all'approvazione del bilancio o, in mancanza, dallo scadere del termine di sei mesi previsto per l'approvazione del bilancio (a prescindere dalla concreta sussistenza dei requisiti di legge), nel secondo caso appare più difficoltoso stabilire il momento in cui possa dirsi acclarata la perdita dei requisiti di legge e, nell'inerzia del legale rappresentante, quale sia il soggetto preposto ad effettuare il

⁽²³²⁾ La conferma del possesso dei requisiti va comunicata attraverso un modello S2 a cui va allegata la dichiarazione prevista dalla legge con sottoscrizione digitale.

⁽²³³⁾ V. COSSU, *La start-up innovativa*, cit., 1707, che spiega come «la *start up company* che abbia superato con successo la fase agevolata accede allo statuto ordinario e corrispondente al tipo societario prescelto, mentre la perdita *in itinere* di uno dei requisiti qualificanti non interferisce con la legittimità dell'atto costitutivo né preclude l'esercizio dell'attività, ma soltanto l'uso della denominazione *start up* innovativa e la fruizione del relativo statuto speciale, e comporta, entro i sessanta giorni successivi, la cancellazione dalla sezione speciale del registro delle imprese (non anche dalla sezione ordinaria)».

controllo sulla persistenza dei requisiti in capo alla società che abbia dichiarato di possederli.

Unico soggetto incaricato della suddetta verifica sembrerebbe essere il legale rappresentante che, pertanto, al venir meno dei requisiti di legge avrà l'obbligo di richiedere la cancellazione della società dalla sola sezione speciale del registro delle imprese (salvo quanto meglio si dirà *infra* per le società costituite senza atto pubblico mediante firma digitale). Tuttavia, si tratta di un obbligo del tutto privo di alcuna sanzione specifica, eccezion fatta (forse) per quelle previste dall'art. 76, d.p.r. n. 445/2000 in materia di dichiarazioni sostitutive di atto notorio false o mendaci, ove ritenuto applicabile ⁽²³⁴⁾.

Resta il dubbio, infatti, se la disciplina di cui all'art. 76 d.p.r. cit., possa trovare o meno applicazione nella materia *de qua*, considerando il fatto che esso non viene mai richiamato espressamente dal legislatore, il quale, invero, parla semplicemente di *autocertificazione* senza fare alcun riferimento alla forma della *dichiarazione sostitutiva di atto di notorietà*. Può soltanto rilevarsi che, in altre sedi, quando il legislatore ha voluto che una dichiarazione debba assumere la predetta forma lo ha sancito espressamente ⁽²³⁵⁾.

Quello della mancata previsione di una precisa forma di controllo sull'attestazione del legale rappresentante è un profilo che, come già rilevato da autorevole dottrina ⁽²³⁶⁾, diviene particolarmente delicato e foriero di potenziali abusi nel caso specifico della *start-up* innovativa costituita in forma di s.r.l. allorquando la costituzione della società

⁽²³⁴⁾ V. **Trib. Torino 10 febbraio 2017**, cit., dove si afferma che «l'autocertificazione da un lato è chiaro segnale di una scelta normativa per la semplificazione e accelerazione del procedimento di iscrizione (e mantenimento dell'iscrizione) della società nella sezione speciale; dall'altro rappresenta la ragionevole presa d'atto che taluni dei requisiti del tipo — in particolare il carattere "innovativo" e "altamente tecnologico" del bene e/o servizio o procedimento — non sono suscettibili di agevole e univoca verifica documentale da parte dell'Ufficio. Pertanto devono restare affidati, almeno in prima analisi, alla responsabilità anche penale del dichiarante».

⁽²³⁵⁾ Si veda, ad esempio, quanto previsto in materia di antiriciclaggio e contrasto all'evasione fiscale dall'art. 35, **d.l. 4 luglio 2006, n. 223** e, in materia di urbanistica, dall'art. 40, **legge 28 febbraio 1985, n. 47**. Tale circostanza assume particolare rilievo alla luce del noto principio di tipicità delle sanzioni penali e amministrative, sanzioni che il sopracitato articolo riconnette alla eventuale dichiarazione falsa o mendace.

⁽²³⁶⁾ **IBBA**, *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 6, 2016, 1026.

avvenga *senza l'intervento del notaio* e, dunque, in assenza di qualsivoglia controllo preventivo di legalità, non essendo certamente tale quello operato dal registro delle imprese ⁽²³⁷⁾.

Resta il fatto che, come si preciserà meglio *infra* discorrendo di esonero delle *start-up* dalle procedure fallimentari ⁽²³⁸⁾, a parere di chi scrive, all'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese non potrà certamente riconoscersi efficacia di pubblicità c.d. normativa, pur affermata da una parte degli interpreti e della giurisprudenza di merito.

4.2. *Start-up s.r.l. costituita senza atto pubblico: natura dell'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria del registro delle imprese*

A tale ultimo riguardo si pone preliminarmente il problema di comprendere come vada giuridicamente inquadrato il fenomeno dell'*iscrizione provvisoria* della società *start-up* costituita in forma di s.r.l. senza atto pubblico nella sezione ordinaria del registro delle imprese, iscrizione provvisoria che, com'è noto, viene effettuata *medio tempore* in attesa che venga accertata dall'ufficio del registro delle imprese la sussistenza dei requisiti in capo alla società per l'iscrizione nella sezione speciale dedicata alle *start-up*.

La questione appena cennata assume rilevanza pratica decisiva al fine di inquadrare correttamente lo *status* della società s.r.l. costituita senza atto pubblico che, non essendo riuscita a dimostrare il possesso dei requisiti per accedere alla sezione speciale delle *start-up*, non abbia conseguentemente ottenuto l'iscrizione a titolo definitivo nella sezione ordinaria del registro delle imprese, risultando il relativo atto

⁽²³⁷⁾ Questo rischio, poi, si accompagna alla contestuale assenza di qualsivoglia *strumento rimediabile* e ripristinatorio della legalità: la dottrina da ultimo citata, infatti, ha chiarito che non è idoneo al predetto scopo lo strumento della *cancellazione d'ufficio* della società nulla di cui all'art. 2191 c.c., risultando tale rimedio incompatibile con il principio di tassatività delle cause di nullità della società, nonché, del resto, inadatto a fungere da rimedio effettivo a causa dell'ulteriore principio di irretroattività degli effetti della nullità della società di capitali iscritta nel registro delle imprese *ex art. 2332 c.c.* Che possa nuovamente darsi spazio alla giurisprudenza per far risorgere la categoria dell'inesistenza non sembra una prospettiva possibile e, per la verità, nemmeno auspicabile.

⁽²³⁸⁾ Sul punto si rinvia al §5.7.

costitutivo privo della forma *ad substantiam* dell'atto pubblico prevista dall'art. 2463 c.c.; da tale inquadramento, infatti, derivano (tra l'altro) importanti conseguenze in merito alla sorte delle operazioni compiute *medio tempore* in nome e per conto della società.

Trattasi di problematica estremamente complessa e certamente meritevole di un espresso chiarimento da parte del legislatore, potendo qui ricordarsi come una parte della dottrina abbia sostenuto la possibilità di ipotizzare una forma di «nullità sopravvenuta» della società mentre altra parte degli interpreti abbia ritenuto di poter affermare che il legislatore avrebbe eccezionalmente ammesso la possibilità di costituire una società nulla *ab origine* per difetto della forma *ad substantiam*.

Questione nodale è comprendere se la società che sia stata iscritta provvisoriamente nella sezione ordinaria possa dirsi già esistente, e dunque dotata di personalità giuridica, con la conseguenza che in mancanza di iscrizione definitiva la società dovrebbe ritenersi nulla per violazione dell'art. 2332, comma 1°, n. 1, c.c. (mancata stipulazione dell'atto costitutivo nella forma dell'atto pubblico) o se, invece, ottenuta l'iscrizione provvisoria, debba dirsi ancora carente un elemento essenziale della fattispecie che dunque andrebbe considerata una *fattispecie a formazione progressiva*, con la conseguenza che il procedimento di iscrizione della società non potrebbe dirsi perfezionato se non con la definitiva iscrizione nella sezione ordinaria ⁽²³⁹⁾.

A parere di chi scrive, però, nessuna delle due impostazioni suddette appare soddisfacente; sembra preferibile, piuttosto, ritenere che l'efficacia dell'atto costitutivo della società sia sottoposta alla *condicio iuris* risolutiva della mancata iscrizione nella sezione speciale dedicata alle *start-up* innovative, e ciò in quanto la società che abbia ottenuto l'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria, in assenza di una specifica previsione normativa in grado di derogare espressamente alla disciplina di cui all'art.

⁽²³⁹⁾ In tal senso, sebbene l'A. non si esprima in termini di fattispecie a formazione progressiva, LA SALA, *Start-up innovative*, cit., 1118. L'A., in particolare, ritiene che l'acquisto della personalità giuridica possa discendere solo da un'iscrizione definitiva, come potrebbe desumersi dall'irretroattività dell'eliminazione della società che abbia conseguito la personalità giuridica sancita dall'art. 2332 c.c. Secondo l'A., infatti, «da tale norma si ricava l'inammissibilità della cancellazione d'ufficio dell'iscrizione di una società di capitali e cooperativa una volta prodottisi gli effetti di cui all'art. 2331 di talché, quando l'iscrizione è provvisoria e sopprimibile d'ufficio, come nella fattispecie, è da considerarsi anche priva di efficacia costitutiva».

2331 c.c., non potrebbe che considerarsi già esistente e dotata di personalità giuridica, pur dovendo gli effetti dell'iscrizione ritenersi risolutivamente condizionati alla mancata iscrizione nella predetta sezione speciale.

Essi, pertanto, cesseranno retroattivamente qualora non sia seguita l'iscrizione nella sezione speciale e l'iscrizione nella sezione ordinaria non abbia quindi acquistato carattere di definitività, in ossequio al noto principio di retroattività della condizione codificato nell'art. 1360 c.c. ⁽²⁴⁰⁾.

D'altronde, sembrerebbe che l'avvio del procedimento di iscrizione nella sezione speciale sia stato subordinato dal legislatore alla preventiva iscrizione provvisoria della società nella sezione ordinaria (che, dunque, ne costituisce un presupposto) proprio perché si è voluto riservare l'accesso alla sezione speciale soltanto a società già formalmente esistenti.

Negando ciò si perverrebbe ad affermare l'assoluta inutilità del presupposto di legge e, com'è noto, ciò confliggerebbe con la regola ermeneutica secondo la quale, nel dubbio, le norme devono essere interpretate nel senso che permetta loro di avere un significato utile.

A favore della impostazione proposta può addursi, da un lato, la — oramai pacifica — possibilità di sottoporre a condizioni (volontarie) anche gli atti iscrivibili nel registro delle imprese come, ad esempio, i verbali di modifica dello statuto ⁽²⁴¹⁾ e, dall'altro, la differenza che intercorre tra il procedimento in esame e quello, configurante, questo sì, una fattispecie a formazione progressiva, della costituzione di s.p.a. per pubblica sottoscrizione (art. 2333 c.c.).

In quest'ultimo caso la stipulazione dell'atto costitutivo in forma pubblica è prevista quale fase conclusiva della fattispecie (art. 2336 c.c.) e non deve essere preceduta da alcuna iscrizione nel registro delle imprese; lo stesso programma elaborato dai promotori, infatti, prima di essere reso pubblico rispettando le modalità previste per il collocamento di strumenti finanziari mediante offerte pubbliche di sottoscrizione,

⁽²⁴⁰⁾ Aderendo alla c.d. teoria unitaria della condizione, che non distingue tra *condicio facti* e *condicio iuris* e che ritiene applicabile ad entrambe l'art. 1360, c.c.

⁽²⁴¹⁾ A maggior ragione ove, come nel nostro caso, l'evento condizionante sia anch'esso un fatto suscettibile di iscrizione nel registro delle imprese.

deve essere depositato presso un notaio ma non deve essere iscritto nel registro delle imprese.

Non trattandosi di una ipotesi di nullità della società, si ritiene altresì che non possa trovare applicazione l'art. 2332, comma 5°, c.c., che consente di «sanare» il vizio che è causa dell'invalidità attraverso l'eliminazione della causa di nullità dandone poi pubblicità nel registro delle imprese.

Per quanto detto, infatti, la società non è nulla bensì è da considerarsi come se non fosse mai stata iscritta, con la conseguenza che anche nell'ipotesi in cui i soci ripetessero il procedimento di costituzione (in forma pubblica o con atto sottoscritto digitalmente) dando poi giusta pubblicità all'atto costitutivo, non di sanatoria dovrebbe parlarsi bensì di nuova iscrizione della società, che, a differenza della sanatoria, produrrà effetti *ex nunc* dalla data dell'iscrizione stessa.

Ne consegue, altresì, che, nel caso in cui l'iscrizione nella sezione ordinaria abbia acquistato il carattere della definitività, la società dovrà intendersi costituita sin dal momento dell'iscrizione provvisoria, e ciò non per una mera *fictio iuris* bensì per l'ordinario operare dell'art. 2331 c.c., con la conseguenza che delle relative obbligazioni contratte *medio tempore* in nome e per conto della società risponderà esclusivamente quest'ultima.

4.3. (Segue) Mancato ottenimento dell'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese

Qualora, invece, si fosse verificato l'evento dedotto nella condizione risolutiva legale (mancato ottenimento dell'iscrizione nella sezione speciale) la società costituita senza atto pubblico verrebbe inesorabilmente meno con effetti retroattivi, potendo dunque farsi ricorso al procedimento della cancellazione d'ufficio, senza, peraltro, violare il principio di tassatività delle cause di nullità della società e senza che debba disconoscersi l'efficacia costitutiva dell'iscrizione provvisoria nella sezione ordinaria.

In tal caso, per le operazioni compiute in nome della società prima dell'iscrizione definitiva — e, quindi, per tutte le operazioni compiute in nome della società, dato che

l'iscrizione provvisoria dovrà intendersi come mai avvenuta — non potrà farsi applicazione dell'art. 2331 c.c., perché quest'ultima norma presuppone comunque che l'iscrizione della società sia poi, in effetti, seguita.

Deve ritenersi, dunque, che per le operazioni compiute in nome della società dovrà farsi applicazione della disciplina generale di diritto comune in materia di *falsus procurator* dettata dagli artt. 1398 e 1399 c.c. ⁽²⁴²⁾, per cui delle stesse non risponderanno illimitatamente e solidalmente coloro che hanno agito ma essi saranno cionondimeno responsabili del danno che i terzi avessero sofferto per aver confidato, senza loro colpa, nella validità del contratto ⁽²⁴³⁾.

Escluso che in sede di costituzione della società *start-up* innovativa non risultante da atto pubblico possa parlarsi di nullità (originaria o sopravvenuta) della società, occorre poi chiedersi cosa accada nell'ipotesi in cui, una volta che tale società abbia ottenuto l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese, ed acquisito dunque valore definitivo l'iscrizione nella sezione ordinaria del medesimo registro, la società *start-up* costituita senza atto pubblico sia stata tuttavia espunta dalla sezione speciale a causa della perdita dei requisiti di legge *in itinere* ⁽²⁴⁴⁾.

4.4. Procedura semplificata di modificazione dell'atto costitutivo

Con il recente decreto del direttore generale per il mercato, la concorrenza, il consumatore, la vigilanza e la normativa tecnica del Ministero dello Sviluppo Economico del 4 maggio 2017 — emanato in attuazione del già più volte richiamato art. 4, comma 10-*bis*, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 — è stata introdotta, a partire dal 22 giugno

⁽²⁴²⁾ I soci, infatti, potranno ripetere il procedimento di costituzione redigendo l'atto costitutivo in forma pubblica e iscrivendo la società nel registro delle imprese la quale, successivamente, potrà ratificarne l'operato con effetti retroattivi ai sensi dell'art. 1399 c.c., salvi i diritti dei terzi. È noto, del resto, come la ratifica dell'operato del *falsus procurator* costituisca una delle ipotesi ricondotte dalla prevalente dottrina alla categoria delle condizioni legali, categoria quest'ultima che, di per sé, non possiede un'espressa e autonoma disciplina.

⁽²⁴³⁾ Del resto, non sembra potersi ipotizzare nessun particolare rischio di lesione degli interessi di eventuali terzi di buona fede, in quanto tutti i consociati sono sempre nella condizione di accertare la provvisorietà dell'iscrizione della società nella sezione ordinaria per cui qualora essi decidessero di contrarre con una società provvisoriamente iscritta lo farebbero a loro rischio e pericolo.

⁽²⁴⁴⁾ Sul punto si rinvia al successivo §5.4.

2017, la possibilità di modificare lo statuto delle *start-up* innovative costituite sotto forma di s.r.l. attraverso una modalità telematica del tutto analoga a quella prevista dal d.m. 17 febbraio 2016 per la costituzione delle medesime società, ossia mediante sottoscrizione con firma digitale di un modello tipizzato dell'atto modificativo dell'atto costitutivo e dello statuto di *start-up* innovative aventi forma di società a responsabilità limitata.

Pare appena il caso di osservare come l'art. 2, comma 3, d.d.g. cit., stabilisca che la modulistica di legge debba essere sottoscritta digitalmente dal presidente dell'assemblea nonché dai soci che abbiano approvato la modifica (o dal socio unico, ove si tratti di s.r.l. unipersonale), residuando il dubbio se la sottoscrizione dei soci che non abbiano concorso alla approvazione della delibera sia o meno necessaria.

In realtà, ed ancor prima, si nota la stranezza della necessaria sottoscrizione dell'atto da parte dei soci mentre è noto che, di regola, è il solo presidente dell'assemblea ad avere il compito di accertare la presenza e la legittimazione all'intervento dei soci intervenuti (sebbene la *ratio* della previsione possa essere probabilmente individuata nell'esigenza di garantire una minima forma di certezza in considerazione dell'assenza della verbalizzazione notarile).

Quanto al tipo di controllo demandato al Registro delle imprese in sede di iscrizione della modifica statutaria, l'art. 4, comma 2, d.d.g. cit. richiama il disposto dell'art. 2, comma 2, d.m. 17 febbraio 2016. Ne discende pertanto che anche in questo caso l'Ufficio dovrà effettuare un controllo meramente formale e limitato alla verifica della presenza degli elementi indispensabili di cui al modello standard appositamente predisposto a tal fine.

In caso di esito positivo delle predette verifiche l'Ufficio procederà all'iscrizione provvisoria della modifica dello statuto e, entro i successivi dieci giorni, iscriverà in sezione speciale la modifica.

4.5. Profili di responsabilità per falsa attestazione circa il possesso dei requisiti di legge

La circostanza che la legge serbi assoluto silenzio in merito alle eventuali conseguenze derivanti dalla *carenza in concreto del carattere innovativo* dell'attività d'impresa apre l'interrogativo se, in effetti, detta carenza sia o meno giuridicamente rilevante nonché, se del caso, da chi ed in quale sede essa possa essere fatta valere.

Pur non potendosi qui approfondire analiticamente la complessa tematica deve tuttavia rilevarsi che, data l'assenza di un rimedio «reale» volto al ripristino della legalità del sistema, il punto di osservazione deve necessariamente spostarsi sul piano dei rimedi «obbligatori» e, dunque, su quello della possibile *responsabilità* per l'attestazione falsa o mendace sul possesso dei requisiti di cui al d.l. n. 179/2012.

È evidente l'importanza che la legge attribuisce alla corretta e puntuale comunicazione delle informazioni all'esterno della società⁽²⁴⁵⁾ nonché il rischio che la loro falsità o inesattezza possa essere fonte di abusi in danno ai terzi di buona fede che, tra l'altro, sono di regola investitori non qualificati — spesso aventi la qualifica di consumatori — privi di qualsivoglia strumento utile alla verifica delle informazioni fornite.

In particolare, può ipotizzarsi in capo all'organo amministrativo una responsabilità per *mala gestio* in relazione ai danni eventualmente patiti dalla *società* secondo le regole generali che informano la responsabilità contrattuale (art. 2392 c.c.).

I *soci*, dal canto loro, potrebbero subire pregiudizio dalle false attestazioni perché, magari attraverso il meccanismo dell'*equity crowdfunding*⁽²⁴⁶⁾, potrebbero essere stati

⁽²⁴⁵⁾ L'art. 25, comma 11°, d.l. n. 179/2012 stabilisce che le informazioni da iscrivere presso il registro delle imprese di cui al successivo dodicesimo comma devono altresì essere «rese disponibili, assicurando la massima trasparenza e accessibilità, per via telematica o su supporto informatico in formato tabellare gestibile da motori di ricerca, con possibilità di elaborazione e ripubblicazione gratuita da parte di soggetti terzi» e che l'accesso informatico a tali informazioni debba essere assicurato dalle imprese *start-up* innovative attraverso la *home page* del proprio sito *internet*.

⁽²⁴⁶⁾ Per un approfondimento sul ruolo dei portali per l'*equity crowdfunding* si rinvia, tra gli altri, a IOVIENO, *Il portale nell'equity crowdfunding: un nuovo gatekeeper? Un'analisi alla luce della regolamentazione italiana e statunitense*, in *Dir. inform.*, 2016, 1, 1.

indotti ad entrare in società ovvero a sottoscrivere un aumento oneroso di capitale proprio in ragione del carattere innovativo della stessa.

In questa ipotesi, infatti, sembrerebbero poter ricorrere presupposti del tutto simili a quelli in grado di determinare la responsabilità dell'organo amministrativo per aver indotto i soci o i terzi a sottoscrivere un aumento di capitale sulla base di un *bilancio falso* (senza che possa escludersi, altresì, l'eventuale responsabilità penale ai sensi dell'art. 2621 c.c.).

La responsabilità potrebbe poi ritenersi in un certo senso *in re ipsa* per l'eventuale pregiudizio conseguente all'accertata responsabilità fiscale della società: in proposito, infatti, pur difettando un'esplicita norma sanzionatoria, il mancato rispetto delle regole sulla corretta attestazione dei requisiti di legge da parte del legale rappresentante potrebbe essere qualificato dall'amministrazione finanziaria quale *condotta abusiva* volta ad ottenere un *illecito risparmio d'imposta* ed essere conseguentemente sanzionato, previo contraddittorio, secondo le regole proprie del diritto fiscale con notevole aggravio di costi per l'ente amministrato.

Muovendo dalla considerazione per la quale la disciplina speciale ha introdotto un regime di favore che consente alle società *start-up* innovative di godere di numerose agevolazioni, ottenendo quindi un vantaggio di carattere competitivo rispetto alle società di diritto comune, ci si potrebbe domandare se l'iscrizione (o la permanenza) nella sezione speciale in assenza dei requisiti di legge possa configurare un comportamento potenzialmente idoneo ad integrare un *illecito concorrenziale* ai sensi dell'art. 2598, comma 1°, n. 3, c.c., quale *condotta non conforme ai principi della correttezza professionale* ⁽²⁴⁷⁾, ferma naturalmente l'esigenza di individuare poi il

⁽²⁴⁷⁾ È certamente noto, infatti, come la dottrina e la giurisprudenza siano soliti ricondurre a tale fattispecie l'ipotesi della c.d. pubblicità menzognera. Alla luce del principio generale di autoreponsabilità, sul quale il legislatore sembrerebbe aver voluto fare affidamento consentendo che l'iscrizione nella sezione speciale fosse subordinata alla semplice attestazione della sussistenza dei requisiti da parte del legale rappresentante, nonché del principio dell'apparenza giuridica, potrebbe forse ritenersi che la società che abbia falsamente attestato la sussistenza dei requisiti di legge o che abbia falsamente confermato di possederli possa essere chiamata a rispondere del danno che un eventuale, diretto, concorrente possa aver patito proprio in ragione della condotta illecita configurante atto di concorrenza sleale, pur non potendo tacersi la sicura difficoltà che il danneggiato incontrerebbe nel fornire la prova di tale danno.

danno risarcibile in concreto e di darne la relativa prova (profilo, invero, che presenta non poche difficoltà) ⁽²⁴⁸⁾.

5. Rilevanza organizzativa dell'oggetto sociale innovativo

5.1. L'esigenza di una corretta formulazione dell'oggetto sociale

La società innovativa è prima di tutto una *start-up company* ⁽²⁴⁹⁾, ossia una società neocostituita (o costituita da meno di cinque anni) che si propone sul mercato con un progetto connotato da un alto valore tecnologico ma da un altrettanto alto *rischio di insuccesso*.

È opinione del tutto pacifica che nel nostro ordinamento ai creditori e ai terzi in genere non sia riconosciuto alcun interesse diretto circa la configurazione dell'oggetto sociale ⁽²⁵⁰⁾, ma non potrebbe seriamente dubitarsi del fatto che, nella materia *de qua* —

⁽²⁴⁸⁾ L'iscrizione della società nella sezione speciale, infatti, sembra in grado di ingenerare una situazione di *apparenza* analogamente a quanto potrebbe dirsi, ad esempio, per l'abusivo sfruttamento della disciplina introdotta con l'art. 1, commi 376 e ss., **legge 28 dicembre 2015, n. 208** in materia di *società benefit*, ossia di quelle società che — oltre allo scopo lucrativo — perseguono «una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse», finalità che devono essere indicate specificamente nell'oggetto sociale. Esse, infatti, sono autorizzate a introdurre accanto alla denominazione sociale le parole «società benefit», con ciò ottenendo un ritorno positivo d'immagine, ma devono altresì essere amministrate in modo da bilanciare l'interesse dei soci al profitto con le finalità di beneficio comune nonché individuare i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle predette finalità. L'inosservanza dei predetti obblighi può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto (art. 1, comma 381, L. cit.). Inoltre, la società benefit che non persegua le finalità di beneficio comune è soggetta alle disposizioni di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145, in materia di pubblicità ingannevole e alle disposizioni di cui al d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206 (Codice del consumo). Dette previsioni, lungi dall'apparire norme eccezionali, sembrano invece la codificazione positiva delle possibili sanzioni generalmente ricollegabili alla violazione dei principi di diligenza nell'adempimento e dell'apparenza.

⁽²⁴⁹⁾ Pur potendo, come noto, la *start-up* innovativa rivestire la forma giuridica di una qualunque tra le società di capitali, di società cooperativa o di società europea, l'analisi di cui al presente paragrafo sarà svolta avendo particolare attenzione al modello di s.r.l. in considerazione della rilevanza che esso ha assunto in concreto.

⁽²⁵⁰⁾ Non può escludersi, tuttavia, che in alcuni modelli societari e, in particolare, nelle società quotate su mercati regolamentati, alcuni finanziatori particolarmente qualificati o «forti» quali banche o fondi di investimento (*lenders*) — anche in ragione della strutturale assenza di competitori quali *venture*

che, tra le altre cose, ha comportato per la prima volta l'introduzione in Italia della disciplina dell'*equity crowdfunding* e che mira ad agevolare su più piani gli investimenti in *start-up* innovative anche attraverso considerevoli agevolazioni fiscali ⁽²⁵¹⁾ — quello della corretta formulazione dell'oggetto sociale rappresenta un punto estremamente delicato con cui l'interprete deve necessariamente confrontarsi.

L'opportunità di rendere la clausola sull'oggetto sociale, e con essa l'attività economica che la società intende svolgere in concreto, particolarmente attendibile agli occhi dei finanziatori appare evidente ove solo si consideri che una buona parte delle *start-up* (tutte quelle costituite *ex novo* e non derivanti dalla «trasformazione» di una società preesistente da meno di cinque anni) non possono ancora aver depositato bilanci o altri documenti contabili dotati di contenuto tale da consentire al potenziale investitore, privato o istituzionale che sia, di valutare le concrete prospettive reddituali della società.

Ciò significa che tali società incontreranno maggiore difficoltà delle altre a dimostrare l'astratta finanziabilità (che nella penuria di soggetti finanziatori a cui si è già fatto cenno spesso coincide con la «bancabilità») del progetto imprenditoriale innovativo.

È, questo della credibilità quali soggetti finanziabili, un enorme *punto di debolezza* del progetto innovativo, la cui probabilità di riuscita è direttamente proporzionale alla capacità della *start-up* di attrarre investimenti privati da parte di fondi di *venture capital* o di *business angels* anche attraverso le apposite piattaforme di *crowdfunding*, e, quest'ultima, altrettanto direttamente correlata al grado di fiducia che il progetto innovativo sarà in grado di infondere nel mercato.

capitalists e *business angels* — riescano di fatto a negoziare con la società determinate modifiche statutarie, fra cui la stessa formulazione dell'oggetto sociale. È questa un'ipotesi riconducibile alla problematica della c.d. *lender governance*, ossia a quel fenomeno consistente nell'influenza sistematica che i finanziatori forti sono spesso in grado di esercitare sull'organo gestorio della società e, nei casi più eclatanti, sulla stessa assemblea dei soci (alla quale sono demandate le modifiche statutarie). Sul punto si veda, tra gli altri, **SCANO**, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it.

⁽²⁵¹⁾ Cfr. **BAGAROTTO**, *Considerazioni critiche sul regime fiscale delle start-up innovative*, in *Dir. e prat. trib.*, 2015, 4, I, 535; **GAVIOLI**, *Rafforzate le agevolazioni per start-up e PMI innovative*, in *Pratica fisc. e prof.*, 2017, 3, 65.

È qui, appunto, che una appropriata formulazione della clausola sull'oggetto sociale giocherà un ruolo fondamentale incrementando il contenuto informativo dello statuto e degli obiettivi della gestione e rendendo più trasparente l'attività d'impresa.

5.2. Modifica dell'oggetto sociale e diritto di recesso del socio

Ove correttamente formulata, inoltre, la clausola sull'oggetto sociale consente ai soci di reagire avverso le modificazioni espresse ⁽²⁵²⁾ o surrettizie ⁽²⁵³⁾ dell'attività concreta della società attraverso l'esercizio del *diritto di recesso*. In proposito, pare il caso di domandarsi se, pur in assenza di una espressa previsione statutaria in tal senso ⁽²⁵⁴⁾, sia consentito al socio di recedere dalla società a seguito del venir meno dei requisiti prescritti dalla legge per le *start-up* innovative o, comunque, a seguito della cancellazione della società dalla apposita sezione speciale del registro delle imprese.

Si tratta, evidentemente, di stabilire se le circostanze suddette possano integrare quella *modificazione sostanziale* dell'oggetto della società che, ai sensi degli artt. 2437, comma 1°, lett. a) e 2473, comma 1°, c.c. ⁽²⁵⁵⁾, rappresenta una causa legale inderogabile di recesso, norme la cui *ratio* appare quella di preservare la posizione del socio di fronte a qualunque cambiamento (diretto o indiretto che sia) dell'oggetto sociale.

Orbene, se è vero che l'innovazione tecnologica non può restare un mero dato formale contenuto all'interno dello statuto ma deve, invece, connotare il ciclo

⁽²⁵²⁾ Si ricorda che gli artt. 2369, comma 5 e 2479-bis, comma 3, c.c., richiedono *quorum* rafforzati ai fini dell'approvazione della delibera di modifica della clausola dell'oggetto sociale. In proposito, la migliore dottrina ha chiarito come debba trattarsi comunque di modifiche di carattere non marginale.

⁽²⁵³⁾ Si pensi al sistematico compimento di operazioni esulanti l'oggetto sociale della società da parte degli amministratori.

⁽²⁵⁴⁾ *Nulla quaestio*, infatti, nel caso in cui lo statuto sociale disciplini espressamente l'ipotesi in esame.

⁽²⁵⁵⁾ Secondo l'opinione che si ritiene preferibile, nonostante per le s.r.l. l'art. 2473 c.c. non riconnetta espressamente il diritto di recesso ad un «significativo» cambiamento dell'oggetto sociale, anche per queste società non sarebbe «sufficiente una qualsiasi modifica dell'oggetto, anche se di lieve entità, per legittimare il socio non consenziente ad esercitare il recesso, benché l'art. 2473 c.c. parli semplicemente di “cambiamento dell'oggetto”, ma sia invece necessario un cambiamento significativo dell'attività sociale (così come prescrive espressamente l'art. 2437 c.c. per le società per azioni)» (**Orientamento Triveneto dei notai I.H.1**, reperibile in www.notaitriveneto.it).

imprenditoriale ed assurgere a requisito sostanziale ed effettivo dell'attività d'impresa come delineata nell'oggetto sociale, sembra allora potersi concludere senz'altro in senso affermativo.

Appare fuor di dubbio, infatti, che il carattere innovativo possa essere considerato elemento «essenziale» dell'attività rispetto allo scopo comune che i soci si sono prefissati di raggiungere e che, pertanto, il definitivo venir meno del dato statutario o di quello sostanziale non possa essere ritenuto un mutamento di carattere meramente formale o marginale, bensì un fatto comportante un'importante alterazione delle originarie condizioni di investimento e delle aspettative reddituali ⁽²⁵⁶⁾.

Altra problematica interessante è quella concernente la possibilità per il socio di una s.r.l. *start-up* innovativa di recedere dalla società *per una parte soltanto* della propria quota.

Detta possibilità, infatti, se è controversa in relazione alle s.r.l. non aventi le caratteristiche della *start-up* innovativa — nelle quali viene per lo più ammessa, ma a condizione che il recesso parziale sia espressamente previsto nello statuto sociale — sembrerebbe invece doversi sicuramente ammettere per la società *start-up*, anche in assenza di una specifica previsione statutaria in tal senso.

A parere di chi scrive, infatti, tale conclusione discende dalla considerazione del fatto che il d.l. n. 179/2012 ha introdotto una vistosa deroga al principio di cui 2468 c.c. e alla relativa indivisibilità della quota di partecipazione del socio di società a responsabilità limitata, consentendo di scomporre la partecipazione al capitale sociale in unità minime di valore omogeneo, alla stregua di azioni.

Dette unità minime potranno essere addirittura raggruppate all'interno di più categorie di quote omogenee dotate di diritti diversi, il cui contenuto potrà essere liberamente determinato dallo statuto sociale, fermi naturalmente gli inderogabili limiti di legge.

⁽²⁵⁶⁾ Cfr. **MAGLIULO**, *Il recesso e l'esclusione*, in *La riforma della società a responsabilità limitata* (a cura di Caccavale - Magliulo - Maltoni - Tassinari), Milano, 2007, 253; **GUIZZARDI**, *sub art. 2473*, in *Commentario breve al diritto delle società* (a cura di Maffei Alberti), Milano, 2017, 1410, ove viene chiarito come l'oggetto sociale ricomprenda non solo il «settore merceologico» ma altresì i profili funzionali che incidono sulla destinazione del risultato.

Restando in tema di recesso, dunque, potranno aversi particolari categorie di soci ai quali lo statuto riservi la facoltà di recedere per specifiche ragioni ulteriori rispetto alle ordinarie cause di recesso previste per la generalità dei soci, come espressamente consentito dall'art. 2437, comma 4°, c.c.

Pare appena il caso di ricordare come il fenomeno in esame debba essere tenuto nettamente distinto dai diritti particolari di cui all'art. 2468, comma 3°, c.c., i quali, infatti, sono diritti strettamente legati alla persona del singolo socio e non, invece, alla quota nella sua oggettività. Proprio per questa ragione, ad esempio, essi, di regola, non si trasmettono all'eventuale cessionario della partecipazione sociale, salvo che non sia diversamente stabilito nello statuto sociale.

Le categorie di quote, al contrario, sono un fenomeno assimilabile alle categorie di azioni, motivo per il quale, nel caso negozi dispositivi aventi ad oggetto le particolari categorie di quote di cui si discute, i diritti ad esse connessi circoleranno necessariamente con le quote stesse.

Si ritiene, altresì, che all'atto della creazione delle categorie di quote *de quibus* debbano trovare necessariamente applicazione i principi generali che, nelle s.p.a., presidiano la creazione delle speciali categorie di azioni, come, a titolo meramente esemplificativo, il principio di omogeneità e quello di uguaglianza di diritti all'interno della singola categoria.

5.3. *Finanziamenti dei soci e disciplina ex art. 2467 c.c.*

Con riferimento alle sole *start-up* costituite in forma di s.r.l., poi, l'oggetto sociale assume rilevanza anche in relazione alla postergazione dei finanziamenti effettuati dai soci a norma dell'art. 2467 c.c. ⁽²⁵⁷⁾, in quanto essa opera soltanto allorché il

⁽²⁵⁷⁾ Cfr., fra gli altri, **BACCETTI**, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, 804; **BANIN**, *Finanziamento dei soci nelle Srl e postergazione dei crediti*, in *Dritto e pratica delle società*, 2010, 10, 8; **BRIOLINI**, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Riv. soc.*, 2016, I, 64; **FORTUNATO**, *Considerazioni sul finanziamento alle imprese in crisi*, in *Giur. Comm.*, 2016, V, 587; **GIORDANO**, *La qualificazione dei finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, 672; **MARCHISIO**, *I "finanziamenti anomali" tra postergazione e prededuzione*, in *Riv. not.*, 2012, 6, 1295;

finanziamento sia stato effettuato in un momento in cui, in considerazione del *tipo di attività* svolta dalla società, risulti uno squilibrio tra l'indebitamento ed il patrimonio netto ⁽²⁵⁸⁾.

Al riguardo sembra potersi affermare che, proprio in considerazione del tipo di attività svolta dalle società *start-up* innovative, debba considerarsi in un certo senso «normale» che le stesse operino in una situazione di sostanziale sottocapitalizzazione ⁽²⁵⁹⁾ ed in presenza di una forte leva finanziaria, motivo per cui la valutazione circa la possibilità di postergare i crediti dei soci diviene in concreto particolarmente delicata.

A parere di chi scrive, è forse possibile riscontrare un indice normativo della sostanziale «accettazione» della appena cennata tendenza alla sottocapitalizzazione delle società *start-up* innovative anche nella disciplina di favore in merito alla «postergazione» degli obblighi di legge in materia di riduzione del capitale sociale per perdite contenuta nell'art. 26, comma 1, d.l. 179/2012.

5.4. *Sopravvenuta impossibilità di conseguire l'oggetto sociale innovativo*

A mente dell'art. 2484 c.c., la società si scioglie per *impossibilità sopravvenuta* di conseguire l'oggetto sociale, fatto il cui accertamento è demandato all'organo amministrativo ai sensi dell'art. 2485, comma 1°, c.c.

STABILINI, *Postergazione finanziamento soci, ex art. 2467 c.c.* (nota a Tribunale civile, sez. impresa, Milano, sentenza 31/03/2016), in *Società*, 2016, 7, 901.

⁽²⁵⁸⁾ V. **Trib. Bologna, sent. 9 maggio 2017, n. 800**, in banca dati *DeJure*, la cui massima recita «[i]n tema di crisi delle imprese, i presupposti di postergazione *ex art. 2467 c.c.* sono individuati dalla norma nell'eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto e in una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe stato ragionevole un conferimento, in situazioni cioè di rischio di insolvenza che possono manifestarsi sia in fase di *start-up* se la società è sottocapitalizzata (proprio perché i soci hanno preferito finanziarla anziché conferire capitale di rischio) e quindi v'è il pericolo che il rischio di impresa sia trasferito sui terzi creditori, sia in seguito, quando a fronte di perdite i soci, anziché conferire capitale come sarebbe ragionevole, effettuino finanziamenti, aumentando l'indebitamento e concorrendo, quindi, con i creditori terzi (su cui verrebbe trasferito il rischio di impresa in situazione di "crisi"), proseguendo l'attività sociale in danno di questi ultimi, che, normalmente in una tale situazione non sarebbero disponibili ad erogare finanziamenti». Conf., Tribunale Milano, sent. 4 dicembre 2014, n. 50325, in banca dati *DeJure*.

⁽²⁵⁹⁾ Dal quarto *report* trimestrale InfoCamere, aggiornato al 31 dicembre 2017, emerge che «il capitale sociale sottoscritto complessivamente dalle *start-up* è pari a poco più di 423 milioni di euro, in media 50.423 euro a impresa, con un incremento significativo (+4,1%) rispetto al trimestre precedente».

Occorre interrogarsi sul tempo in cui detta circostanza possa dirsi concretata in relazione all'attività innovativa della società, dovendo preliminarmente ricordarsi come la perdita dei requisiti di cui al d.l. n. 179/2012 e la conseguente cancellazione della società dalla sezione speciale del registro delle imprese non determina l'estinzione della società ai sensi dell'art. 2495 c.c., giacché essa resta iscritta nella sezione ordinaria del medesimo registro (art. 25, comma 16°, d.l. n. 179/2012).

Pare possibile affermare che, qualora la clausola sull'oggetto sociale della (*ex*) società *start-up* innovativa sia sufficientemente specifico e non preveda lo svolgimento di altre attività economiche diverse dall'attività innovativa (ossia tutte le volte in cui l'attività innovativa sia esclusiva), gli amministratori dovranno convocare l'assemblea per deliberare le opportune modifiche alla clausola statutaria e, in difetto di accordo tra i soci, accertare il verificarsi della causa di scioglimento di cui all'art. 2484, comma 1°, n. 2, c.c., procedendo agli adempimenti di cui al terzo comma.

Trattasi, invero, di un'ipotesi estrema e difficilmente riscontrabile nella prassi, e ciò anche in considerazione della criticabile (ma diffusissima) abitudine di indicare nell'oggetto sociale attività plurime ed eterogenee, così da rendere la clausola stessa estremamente generica.

Più probabile, quindi, che la società abbia perso in concreto i requisiti per permanere nella sezione speciale del registro (e che ne sia stata dunque espunta) pur preservando la propria operatività in relazione alla attività non innovativa, un tempo non prevalente e ora divenuta invece esclusiva. È evidente che, in tal caso, non potrà parlarsi di impossibilità di conseguire l'oggetto sociale, poiché in assenza del necessario grado di specificità della relativa clausola statutaria diverrà impossibile valutare se si sia verificato l'evento patologico.

Le conclusioni appena riportate, sempre valide per le società costituite per atto pubblico, necessitano invece di un ulteriore chiarimento per ciò che concerne le *start-up* innovative costituite con firma digitale ai sensi dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, e ciò anche alla luce della recente pronuncia del Tar Lazio ⁽²⁶⁰⁾ con cui il giudice

⁽²⁶⁰⁾ Tar Lazio, sez. III-*ter*, sent. 2 ottobre 2017, n. 10004, in www.dirittoegiustizia.it. Nel maggio 2016 il Consiglio Nazionale del Notariato (CNN) aveva presentato ricorso al Tar Lazio contro l'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3 (c.d. *Investment Compact*) e il successivo d.m. 17

amministrativo ha annullato l'art. 4, d.m. 17 febbraio 2016 ⁽²⁶¹⁾ nella parte in cui precisa che, nel caso di perdita delle condizioni per l'iscrizione nella sezione speciale, la società *start-up* innovativa costituita mediante sottoscrizione digitale dell'apposito modello standard, ossia senza l'intervento del notaio, possa (*rectius* debba) automaticamente transitare nella sezione ordinaria del registro ai sensi dell'art. 25, comma 16°, d.l. n. 179/2012, in assenza di qualsiasi controllo, sia formale sia sostanziale, sull'effettiva sussistenza delle condizioni e dei requisiti a tal fine necessari e, dunque, in violazione del procedimento costitutivo disciplinato dalla legge ⁽²⁶²⁾.

febbraio 2016, sulle modalità di redazione degli atti costitutivi di società a responsabilità limitata *start-up* innovative, nella parte in cui prevedono la possibilità di costituire *start-up* innovative in forma di s.r.l. attraverso la compilazione e sottoscrizione con firma digitale di un modello appositamente predisposto dal Ministero dello Sviluppo Economico. Il Giudice amministrativo, con la sopra citata pronuncia, ha respinto il ricorso del CNN eccezion fatta per la richiesta di annullamento dell'art. 4, comma 1, d.m. 17 febbraio 2016 e dell'art. 5, comma 3, d.d. 1 luglio 2016 (recante «approvazione delle specifiche tecniche per la struttura di modello informatico e di statuto delle società a responsabilità limitata *start-up* innovative, a norma del DM 17 febbraio 2016») nonché, in parte, della Circolare n. 3691/C del 1 luglio 2016 (recante «modalità di costituzione delle società a responsabilità limitata *start-up* innovative»).

⁽²⁶¹⁾ Ai sensi del quale, nel caso di «cancellazione dalla sezione speciale per motivi sopravvenuti successivamente alla valida iscrizione della stessa alla medesima sezione speciale, secondo quanto previsto dall'art. 25, comma 16 del decreto-legge n. 179 del 2012, la società *mantiene l'iscrizione in sezione ordinaria*, senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto, fino ad eventuale modifica statutaria, che segue le regole ordinarie dettate dall'art. 2480 del codice civile». Sul punto v., per tutti, **IBBA**, *Cancellazione ed estinzione delle società. Per la soppressione dell'inciso "ferma restando la cancellazione della società"*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, 898, il quale, a ragione, appella come «mostuosità giuridica» la previsione di cui all'art. 4, d.m. 17 febbraio 2016. Essa, infatti, rappresenterebbe una fattispecie abnorme, perché, da un lato, un decreto ministeriale (e non una fonte di rango primario) perviene a qualificare come «provvisoria» l'iscrizione nella sezione ordinaria del registro delle imprese e, dall'altro, stante alla predetta disciplina, ove poi l'iscrizione nella sezione speciale non avesse luogo per la mancanza dei requisiti a ciò necessari ciò dovrebbe comportare il rifiuto dell'iscrizione nella sezione ordinaria ai sensi dell'art. 2189 c.c. L'A. definisce «un mistero logico, prima ancora che giuridico» come possa rifiutarsi un'iscrizione che, in realtà, è già avvenuta e nota, inoltre, che, stando a questi enunciati, potranno aversi delle società che «s'iscrivono, operano e poi possono scomparire nel nulla senza necessità di alcuna cancellazione (né parrebbe sussistere alcuno dei presupposti che permettano ai loro creditori di invocare la responsabilità *ex art. 2495 c.c.*)».

⁽²⁶²⁾ Per la verità, autorevole dottrina aveva già posto in luce la possibile illegittimità della previsione di cui all'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015, che consente di costituire la società senza l'intervento del notaio per violazione del diritto europeo e, in specie, dell'art. 10 della I direttiva societaria laddove stabilisce che «in tutti gli Stati membri la cui legislazione non preveda, all'atto della costituzione, un controllo preventivo, amministrativo o giudiziario, l'atto costitutivo e lo statuto della società e le loro modifiche devono rivestire la forma dell'atto pubblico». In tal senso **IBBA**, *Il nuovo diritto societario*, cit., 1026, secondo il quale in tal modo si consente di evitare l'unico controllo preventivo in sede di costituzione della società.

In altre parole, recependo le perplessità già manifestate da quella parte della dottrina che aveva evidenziato il concreto rischio di aggiramento della normativa di legge sulle formalità di costituzione delle s.r.l., il Tar Lazio ha annullato l'art. 4, d.m. cit., nella parte in cui dispone che la società s.r.l. *start-up* che non sia stata costituita per atto pubblico e che abbia perso i requisiti di legge per permanere nella sezione speciale conservi automaticamente il diritto di permanere nella sezione ordinaria del registro delle imprese ai sensi dell'art. 25, comma 16°, d.l. n. 179/2012 ⁽²⁶³⁾.

Tale pronuncia, in effetti, potrebbe stridere con il sistema ⁽²⁶⁴⁾ laddove fosse interpretata nel senso che la società che sia stata cancellata dalla sezione speciale dovrebbe essere, in qualche modo, immediatamente cancellata anche dalla sezione ordinaria attraverso un intervento d'ufficio e senza passare per l'ordinario procedimento di liquidazione.

Tuttavia, a parere di chi scrive, una siffatta lettura della pronuncia dei giudici romani non sembra consentita: a ben vedere, infatti, essi si sono limitati ad affermare l'illegittimità dell'inciso «senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto» contenuto nell'art. 4, comma 1°, d.m. 17 febbraio 2016, volendo così chiarire che la

⁽²⁶³⁾ Secondo il Tar, a seguito dell'introduzione della modalità alternativa di costituzione della *start-up* innovativa di cui dell'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. 24 gennaio 2015, n. 3, andrebbe categoricamente escluso che dell'art. 25, comma 16°, d.l. n. 179/2012 possa darsi un'interpretazione meramente letterale, «tale cioè da consentire la permanenza nella sezione ordinaria di una s.r.l. (già *start-up* innovativa) non costituita con atto pubblico (secondo quanto previsto dal codice civile), ma con scrittura privata non autenticata (ex art. 24 cad) (...) [c]on la conclusione che la regola in esame è applicabile alle sole *start-up* innovative costituite con atto pubblico, in modo da escludere in radice fenomeni di possibile aggiramento della normativa sulla costituzione delle s.r.l.». Ne discende, dunque, «l'illegittimità dell'inciso — che va pertanto annullato — “senza alcuna necessità di modificare o ripetere l'atto”, contenuto nell'art. 4, co. 1, d.m. 17.2.2016, occorrendo evidentemente una “modifica” o “ripetizione” dell'atto ai fini della permanenza nella sezione ordinaria nel caso di *start-up* innovativa non costituita secondo le modalità stabilite dalle inerenti disposizioni codicistiche (cfr. art. 2463 c.c.)».

⁽²⁶⁴⁾ Critico nei confronti di tale sentenza, ad esempio, LA SALA, *Start-up innovative*, cit., 1118. Secondo l'A., infatti, «[l]'art. 4, comma 10-*bis*, d.l. n. 3/2015 va pertanto interpretato nel senso che l'originaria sussistenza dei requisiti di *start-up* comporta l'applicazione del beneficio di poter costituire la società anche con scrittura privata elettronica. Tale agevolazione, in quanto concessa una volta per tutte sulla base della situazione di fatto in essere al momento della stipula dell'atto, prescinde dalla futura permanenza dei requisiti di *start-up*, il cui venir meno non può pregiudicare l'iscrizione della società presso la sezione ordinaria del registro delle imprese. E tale soluzione deve ritenersi valida nonostante l'annullamento dell'art. 4 d.m. MiSE, 17 febbraio 2016 ad opera della sentenza del Tar Lazio in oggetto, perché essa discende direttamente dall'art. 25, comma 16, d.l. n. 179/2012».

sopravvivenza della società nella sezione ordinaria non è consentita quando l'atto non sia stato redatto in forma pubblica.

Nulla, però, hanno precisato in ordine alle tempistiche ed alle modalità della «espulsione» della società non conforme. Né, peraltro, il Tar ha voluto optare per la tesi della nullità riconoscendo implicitamente la possibilità di «sanare» l'eventuale invalidità della società mediante ripetizione dell'atto in forma pubblica.

Orbene, accogliendo la ricostruzione qui proposta che vede nella perdita dei requisiti di cui al d.l. n. 179/2012 una specifica ipotesi di *impossibilità di conseguire il peculiare oggetto sociale innovativo* (art. 2484, comma 1°, n. 2, c.c.), gli effetti dello scioglimento si determineranno alla data di iscrizione presso il registro delle imprese della dichiarazione con cui gli amministratori ne abbiano accertato la causa (art. 2484, comma 3°, c.c.), dichiarazione che — si ritiene — dovrà essere effettuata, al più tardi, contestualmente a quella di cui all'art. 25, comma 15°, d.l. n. 179/2012, con la quale gli amministratori fanno constare la perdita dei requisiti di legge e, dal deposito della quale, decorreranno i sessanta giorni per la cancellazione d'ufficio dalla (sola) sezione speciale.

Nessun automatismo, dunque, per quanto concerne la cancellazione della società dalla sezione ordinaria. Gli amministratori, piuttosto, dovranno convocare l'assemblea dei soci perché assuma i provvedimenti di cui all'art. 2487 c.c., e soltanto al termine della liquidazione essi potranno chiedere la cancellazione della società dalla predetta sezione *ex art. 2495 c.c.*, fermo restando che, nel frattempo, lo scopo della società sarà quello liquidatorio, con tutte le limitazioni che ciò comporta.

Ma v'è di più. L'assemblea all'uopo convocata «senza indugio» dall'organo amministrativo, difettando *ab origine* l'atto pubblico, non potrà ovviamente deliberare tutte quelle «opportune modifiche statutarie» idonee ad evitare lo scioglimento che presuppongano la sopravvivenza della società nella forma di s.r.l. o di altra società di capitali (v. art. 2484, comma 1°, n. 2, c.c.), ma potrà invece deliberare l'abbandono della predetta forma giuridica in favore di un tipo societario per la cui costituzione la legge non richieda l'atto pubblico.

La trasformazione, infatti, lungi dal rappresentare una sanatoria di un atto costitutivo nullo, costituirà piuttosto eliminazione della specifica causa di scioglimento della società — non essendo più essenziale per la società, ormai priva dei requisiti della *start-up*, la possibilità di conseguire l'oggetto sociale innovativo, la cui clausola potrà (ma non dovrà) essere liberamente riscritta — la quale, contestualmente, potrà altresì revocare lo stato di liquidazione ai sensi dell'art. 2487-ter c.c., fermo restando il diritto ai creditori sociali di fare opposizione alla revoca nel termine di sessanta giorni dall'iscrizione nella deliberazione nel registro delle imprese.

Dal canto loro, i soci che non abbiano concorso alle delibere di modifica dell'oggetto sociale, di trasformazione della società ovvero di revoca dello stato di liquidazione, avranno diritto di recedere dalla società ai sensi del primo comma dell'art. 2473 c.c.

Non trattandosi, come si è detto, di una ipotesi di nullità riconducibile all'art. 2332 c.c., dovrà altresì escludersi la possibilità di sanare l'invalidità con effetti *ex tunc* attraverso la ripetizione dell'atto costitutivo in forma pubblica e la sua successiva iscrizione nel registro delle imprese.

La s.r.l. (*ex start-up* innovativa, nata senza atto pubblico in virtù di una espressa previsione in deroga all'art. 2463 c.c., dovrà essere inevitabilmente cancellata e, eventualmente, ricostituita nelle forme di legge, con effetti *ex nunc*, oppure trasformata in un tipo societario per il quale non sia previsto l'atto pubblico *ad substantiam*, ove ciò fosse ritenuto opportuno dai soci per poter beneficiare degli effetti di cui all'art. 2498 c.c. (continuità dei rapporti giuridici sostanziali e processuali).

Adeguate tutela troveranno quindi i terzi e i creditori sociali, che, avendo questa volta confidato in buona fede sulla validità e sulla efficacia della iscrizione a titolo definitivo della società nella sezione ordinaria, non correranno alcun rischio di veder «sparire» l'ente in una nuvola di fumo.

5.5. *Trasformazione di società o altro ente preesistente in società di capitali o cooperativa*

Assolutamente pacifica appare la possibilità per le *società di capitali* e *cooperative* costituite da meno di sessanta mesi, che intendano iscriversi nella sezione speciale del registro delle imprese, di modificare il proprio statuto per adeguarlo alla disciplina delle *start-up* innovative ed ottenere, in presenza di tutti i requisiti di legge, l'iscrizione nella apposita sezione speciale ⁽²⁶⁵⁾.

È altresì possibile per le società già costituite nelle forme di *società di persone*, nonché per gli *enti non societari*, come, ad esempio, le associazioni o le fondazioni (e, si ritiene, anche le comunioni d'azienda e le imprese individuali), trasformarsi in società di capitali o cooperative dotandosi dei requisiti richiesti dalla legge per l'iscrizione nell'apposita sezione speciale del registro.

La normativa, infatti, vieta soltanto che la società *start-up* innovativa possa nascere a seguito di assegnazione di una parte del patrimonio netto attraverso operazioni di fusione e scissione, oppure attraverso il trasferimento di tutto il (o parte del) complesso aziendale di una società preesistente, ma nulla dispone in ordine alla possibilità che una società di persone o un altro ente si trasformi in una società di capitali o cooperativa avente i requisiti della *start-up* innovativa ⁽²⁶⁶⁾.

In proposito, però, permane il dubbio se il termine di sessanta mesi di cui all'art. 25, d.l. n. 179/2012, debba farsi decorrere dalla data di efficacia della trasformazione ⁽²⁶⁷⁾, dalla data di originaria costituzione dell'ente trasformato (che, dunque, decorsi i sessanta mesi, avrebbe irrimediabilmente «consumato» il diritto ad accedere alla

⁽²⁶⁵⁾ In senso affermativo si è espresso anche il **MISE, nota del 19 gennaio 2015, prot. n. 6062**, dando parere favorevole all'iscrizione nella sezione speciale di una s.r.l. già iscritta nella sezione ordinaria del registro delle imprese. Ad analoga conclusione, sebbene in relazione al diverso requisito delle quote sociali, perviene l'**Orientamento n. 38-2014 dell'Osservatorio sul diritto societario del Consiglio Notarile di Firenze**.

⁽²⁶⁶⁾ In tal senso anche il **Cnn, Risposta a Quesito n. 41-2015/I** del 27 gennaio 2015 (a cura di Ruotolo - Boggiali).

⁽²⁶⁷⁾ In tal senso **Cnn, Risposta a Quesito n. 41-2015/I**, cit.

sezione speciale) oppure dalla data di effettivo inizio dell'attività d'impresa, quando essa non coincida con il momento di costituzione della società ⁽²⁶⁸⁾.

A tal riguardo, dal combinato disposto dell'art. 25, comma 2°, lett. b), d.l. n. 179/2012, che, con il termine «costituita», parrebbe riferirsi esclusivamente alla *start-up* avente già la forma di società di capitali o cooperativa, e dell'art. 25, comma 2°, lett. g), d.l. cit., che esclude dalle agevolazioni le società costituite mediante un procedimento di «fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda», ma non anche le società che abbiano acquistato una delle vesti giuridiche ammesse a seguito di un'operazione di trasformazione, sembrerebbe possibile distinguere tra: a) da un lato, gli enti radicalmente privi *ab origine* della possibilità di acquisire la qualifica di *start-up* innovativa se non attraverso un radicale mutamento della propria forma giuridica (si pensi ad un'associazione o ad una società di persone) e b) dall'altro, gli enti potenzialmente in grado di acquisire tale qualifica attraverso una o più modifiche statutarie diverse dalla trasformazione (ossia, tutte le società di capitali e le società cooperative).

Si ritiene, infatti, che mentre nel primo caso (trasformazione progressiva di un ente diverso dalle società di capitali o cooperative) il termine dei sessanta mesi dovrebbe decorrere dalla data di efficacia della trasformazione, nel secondo caso il *dies a quo* non potrebbe che coincidere con quello della data di costituzione della società, con la conseguenza che solo in quest'ultima ipotesi potrebbe trovare applicazione il successivo art. 25, comma 3°, d.l. cit., norma avente carattere di disciplina transitoria ⁽²⁶⁹⁾.

⁽²⁶⁸⁾ Quest'ultima soluzione, in realtà, sembrerebbe difficile da sostenere in quanto presupporrebbe un accertamento di fatto che il registro delle imprese non può, né deve, effettuare.

⁽²⁶⁹⁾ In senso contrario, tuttavia, LA SALA, *Start-up innovative*, cit., 1118. L'A., infatti, ritiene che debba darsi sempre prevalenza al dato formale rispetto a quello sostanziale, per cui, tutte le volte in cui non vi sia coincidenza tra forma e sostanza perché la costituzione della società non coincida temporalmente con la nascita dell'impresa occorrerebbe distinguere: se l'avvio dell'attività d'impresa è *posteriore* alla costituzione della società (perché questa sia rimasta a lungo inerte), essa non potrà usufruire delle agevolazioni previste per le *start-up*, avendo già consumato tale facoltà; se, invece, l'avvio dell'impresa è *precedente* alla costituzione della società, «la decorrenza del quinquennio agevolato dalla data di costituzione della società comporterebbe l'indebita applicazione dei benefici a imprese ormai fuori dalla fase di *start-up*, come tali non meritevoli di quel particolare sostegno nello stadio d'iniziale sviluppo costituente la *ratio* delle disposizioni di favore». Peraltro, con riferimento a quest'ultima ipotesi, l'A.

Pare possibile desumere, infatti, che il regime di carattere transitorio previsto nella norma da ultimo citata fosse applicabile esclusivamente alle società che, al momento dell'entrata in vigore della legge di conversione, fossero già in possesso dei requisiti (specialmente di quelli di forma) previsti per l'accesso alla sezione speciale ⁽²⁷⁰⁾, motivo per cui si ritiene che l'intenzione del legislatore non sia stata quella di dare rilievo tranciante al momento della costituzione dell'ente, qualsiasi forma giuridica esso rivestisse in origine, bensì quella di individuare un momento certo dal quale far decorrere l'attribuzione delle agevolazioni e impedire, al contempo, la fruizione delle stesse per un lasso temporale indefinito, precludendo altresì forme surrettizie di proroga del regime agevolato.

Questa, del resto, sembrerebbe la reale ragione per cui si è vietato alle società *start-up* di essere costituite mediante fusione o scissione oppure «a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda» ⁽²⁷¹⁾, e non, invece, di costituire il risultato di un'operazione di trasformazione ⁽²⁷²⁾.

sembrerebbe in realtà dare prevalenza alla sostanza, piuttosto che alla forma, come pare confermare la conclusione secondo la quale «se la nascita dell'impresa è anteriore rispetto alla costituzione della società non si ha un'anticipazione del termine iniziale del quinquennio agevolato al sorgere dell'impresa, ma il radicale diniego d'iscrizione nella sezione speciale». Tale circostanza, in effetti, non sembrerebbe desumibile in maniera inequivoca dalla legge e richiederebbe, comunque, un'indagine di fatto volta ad accertare il reale momento d'inizio dell'impresa. Del tutto coerentemente, poi, l'A. perviene ad individuare l'esistenza di un implicito divieto — limitatamente alla materia *de qua* — di alcune fattispecie di trasformazione eterogenea, escludendo infatti che possa ammettersi la trasformazione da comunione d'azienda in società *start-up* innovativa e quella da impresa individuale in società unipersonale.

⁽²⁷⁰⁾ Ciò, oltre a evidenziare la scelta del legislatore di attribuire prevalenza al dato formale della data di costituzione della società di capitali o cooperativa rispetto a quella dell'effettivo inizio dell'attività di impresa (salvo quanto si dirà in tema di trasformazione), instilla il dubbio se per le società già esistenti i requisiti debbano sussistere in concreto o se basti la mera «dichiarazione di intenti» che si ritiene sufficiente per le società neocostituite. A rigore sembrerebbe preferibile la prima impostazione, con ciò trovando conferma quanto si dirà *infra* sul concetto di *start-up* come fase iniziale del progetto imprenditoriale.

⁽²⁷¹⁾ Espressione imprecisa che, essendo riferita esclusivamente al momento della costituzione, sembrerebbe dover essere letta come «a seguito di conferimento di azienda o di un suo ramo». Così anche LA SALA, *Start-up innovative*, cit., 1118, il quale rileva che «la tassatività dei casi di divieto implicherebbe verosimilmente un maggior grado di determinatezza delle fattispecie vietate».

⁽²⁷²⁾ Non sfugge che il termine «costituite» sia tecnicamente improprio ove riferito alla trasformazione, noto fenomeno riorganizzativo dell'impresa già esistente. Ma si ritiene che tale circostanza assuma rilievo secondario e non sia sufficiente, di per sé, a sconfessare la lettura proposta nel testo.

In altri termini, è opinione di chi scrive che il legislatore abbia avuto a mente l'obiettivo di scongiurare, da un lato, il rischio che una società avente già i requisiti di forma della *start-up* innovativa di cui al Decreto potesse continuare a beneficiare indebitamente delle agevolazioni oltre i limiti temporali previsti attraverso le suddette operazioni riorganizzative e, dall'altro, che una società svolgente già attività d'impresa innovativa potesse essere considerata una società *start-up* ai fini del d.l. n. 179/2012.

A quest'ultimo proposito, si rende indispensabile che la relativa attestazione del legale rappresentante della società preesistente (e trasformatasi) corrisponda a verità, potendo altrimenti essere disconosciuta anche in sede giudiziaria la qualifica di *start-up* innovativa ⁽²⁷³⁾.

Alla luce della *ratio* della disciplina sopra ricordata, si ritiene che non sia possibile dare una lettura eccessivamente rigida del concetto di *start-up* (ossia della fase di avvio dell'iniziativa imprenditoriale), così da identificarlo con il mero dato formale dell'esistenza dell'ente, a prescindere, cioè, dalla forma giuridica in concreto posseduta.

In altre parole, il dato formale della esistenza della società da più di sessanta mesi sarà ostativo al godimento delle agevolazioni solo se essa fosse già, prima della trasformazione, una società di capitali o cooperativa, perché solo in questo caso la società non potrà definirsi in fase di *start-up* nello speciale significato che questa espressione sembrerebbe dover assumere nel contesto del decreto sviluppo ⁽²⁷⁴⁾.

Tanto premesso, deve però darsi atto come l'opinione appena espressa rappresenti una soluzione affatto originale al problema del rapporto tra l'istituto della trasformazione e i limiti temporali di applicabilità della normativa in commento, che, per vero, non ha ancora trovato favore tra gli studiosi della materia.

⁽²⁷³⁾ Lo stesso rischio, invece, non si manifesta nell'ipotesi di trasformazione di un ente che fosse in precedenza del tutto privo dei requisiti di forma e che non svolgesse in concreto alcuna attività innovativa, perché è evidente come l'ente trasformato non avrebbe potuto godere dei benefici propri delle *start-up* e pertanto, stando alla *ratio* della normativa, esso andrà equiparato ad un ente di nuova costituzione.

⁽²⁷⁴⁾ Ragionando diversamente dovrebbe darsi rilevanza al momento di costituzione della società anche nel caso in cui tra i soci sussistesse una società di fatto nonché, a ben vedere, alla stessa esistenza di un'impresa condotta in forma individuale.

5.6. Cessione d'azienda a favore di una società che intenda accedere alla sezione speciale del registro delle imprese

Occorre ora domandarsi se una società neocostituita che intenda caratterizzare di innovazione tecnologica il proprio oggetto sociale e/o acquisire uno o più requisiti di cui all'art. 25, d.l. n. 179/2012 (titolarità di una privativa industriale, dipendenti «qualificati», ecc.) al fine di ottenere l'iscrizione nella sezione speciale, possa fare ciò acquistando un'azienda ovvero un ramo d'azienda preesistente ⁽²⁷⁵⁾.

In proposito, si ritiene che la disciplina in commento non osti al trasferimento, tanto a titolo oneroso quanto a titolo gratuito, di un'azienda o di un suo ramo a favore di una società *start-up* innovativa, sia essa una società neocostituita o una società costituita da meno di sessanta mesi.

Pare preferibile, inoltre, ritenere che l'acquisto dell'azienda non osti all'iscrizione nella sezione speciale ancorché intervenga in un periodo compreso tra il momento della costituzione della società e quello della sua iscrizione nella sezione speciale, dovendo considerarsi il già ricordato art. 25, comma 2°, lett. g), quale norma di stretta interpretazione riferibile al solo *conferimento* d'azienda, nonostante l'improprio lessico normativo ⁽²⁷⁶⁾.

⁽²⁷⁵⁾ Sul tema v., fra gli altri, **BRIOLINI**, *Titolarietà di brevetti, cessione d'azienda e vicende dell'impresa nelle start-up e PMI innovative*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, 465, il quale si sofferma in particolare sul caso in cui l'imprenditore individuale conferisca la propria azienda in una società di nuova costituzione, richiamando gli ondivaghi pareri del MiSE. In particolare, l'A., alla nota 17, richiama il **parere MiSE del 19 gennaio 2015 (prot. 6057)**, che sembrerebbe suffragare quanto sostenuto nel testo in materia di trasformazione (v. *supra* §5.5).

⁽²⁷⁶⁾ In senso contrario, tuttavia, **LA SALA**, *Start-up innovative*, cit., 1118. L'A. ritiene infatti che sia precluso alla società di accedere alla sezione speciale del registro delle imprese subentrando nella titolarità di un complesso aziendale preesistente, a prescindere dalla natura dell'atto di acquisto della titolarità del complesso produttivo (alienazione a titolo oneroso, donazione, conferimento, etc.) e della natura del diritto che determina possibilità di godere dei beni aziendali (proprietà, usufrutto, affitto, ecc.). In particolare, egli ritiene vietato «il subingresso della società in un'azienda preesistente sulla base di un separato atto di cessione, intervenuto dopo la costituzione ma prima della presentazione della domanda d'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese». L'Autore, peraltro, alle note 19 e 20, dà atto della contraria opinione espressa dal Ministero dello Sviluppo Economico con il parere dell'8 ottobre 2013, prot. 164.029 e con il parere del 3 settembre 2015, prot. 155.183.

Del resto, la norma si riferisce testualmente alla sola fase di *costituzione* della società e non anche a quella di successiva operatività, ed è noto come l'iscrizione nella sezione speciale non abbia efficacia costitutiva.

Pur interpretata nel senso appena proposto, ossia limitandone il contenuto proibitivo al solo conferimento d'azienda in sede di costituzione della società, la norma appare comunque irrazionale perché contraria sia alla *ratio legis* ispiratrice della disciplina (agevolazione della nuova imprenditorialità) sia al principio di economia dei mezzi giuridici sostanziali.

Non si vede, infatti, per quale ragione dovrebbe vietarsi all'autonomia privata la possibilità di realizzare, con un unico negozio, ciò che sarebbe senz'altro consentito fare mediante il concatenamento di più negozi diversi, ossia mediante la costituzione di una nuova società sotto forma di società di capitali o cooperativa, l'acquisto di un'azienda o di un suo ramo (che, come si è visto, si ritiene ammissibile) e il successivo conferimento del relativo valore a capitale attraverso un'operazione di aumento gratuito.

L'irragionevolezza del dato normativo, del resto, emerge pure laddove ci si soffermi a riflettere sul fatto che non è assolutamente detto che ad essere connotata dal requisito dell'innovazione tecnologica sia proprio l'azienda conferita, né che l'azienda (quale complesso di beni organizzati ai fini della produzione) fosse in effetti operativa (ossia strumentale ad una concreta attività d'impresa) prima del conferimento: si pensi, ad esempio, al caso (tutt'altro che ipotetico) in cui due o più soggetti non imprenditori, comproprietari dell'azienda perché ricevuta *iure hereditatis*, decidessero di conferire l'azienda comune in una società di nuova costituzione.

V'è poi da considerare che, mentre le operazioni di fusione e di scissione riguardano il lato soggettivo dell'aspetto imprenditoriale, il conferimento e la cessione d'azienda riguardano invece l'aspetto oggettivo della vicenda, motivo per il quale l'equiparazione *tout court* delle due fattispecie sul piano della disciplina non appare giustificata.

5.7. *Esonero dalle procedure fallimentari: condizioni e limiti alla luce di un recente arresto giurisprudenziale*

Da ultimo, merita un accenno la delicata questione concernente il valore dell'iscrizione nella sezione speciale di una *start-up* innovativa nella prospettiva del suo esonero dal fallimento ⁽²⁷⁷⁾.

Vero è, infatti, che le *start-up* innovative sono sottratte *ex lege* alla disciplina di cui al r.d. 16 marzo 1942, n. 267, ma non potrebbe certo sfuggire come tale sottrazione sia, oltre che temporanea, anche condizionata alla effettiva ricorrenza dei requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale, requisiti, questi, che potrebbero in realtà non sussistere oppure venir meno nel corso dell'esercizio.

Nulla sembrerebbe ostare, quindi, per quanto concerne il nostro tema, a che i creditori proponano ricorso per la dichiarazione di fallimento affermando l'assenza in concreto dei requisiti asseritamente posseduti dalla società *start-up* innovativa, divenendo poi onere di quest'ultima quello di dimostrare in concreto la loro esistenza.

In proposito, si veda la recente pronuncia del tribunale di Udine ⁽²⁷⁸⁾, con la quale il Giudice friulano ha affermato che la natura amministrativa degli atti sottesi all'iscrizione della società *start-up* innovativa nella sezione speciale del registro delle imprese non è in grado, di per sé, di precludere l'accertamento in sede prefallimentare della *effettiva sussistenza* dei requisiti di legge per l'attribuzione di tale qualifica, e che detta verifica può essere compiuta in base al potere di *disapplicazione* degli atti amministrativi eventualmente non conformi a legge da parte dell'Autorità Giudiziaria ordinaria nell'ambito di giudizi attribuiti alla sua giurisdizione, tra i quali è da annoverare il procedimento prefallimentare.

Più nello specifico, il tribunale non ha ritenuto di poter condividere la c.d. tesi della natura *normativa* dell'iscrizione delle *start-up* innovative nella sezione speciale

⁽²⁷⁷⁾ Cfr. CAGNASSO, *Note in tema di start up innovative*, cit., 79.

⁽²⁷⁸⁾ Trib. Udine, II sez. civ., decreto 18 gennaio 2018 in www.il.societario.it

del registro delle imprese, avallata invece, di recente, dalla sezione fallimentare del tribunale di Milano ⁽²⁷⁹⁾).

Il giudice lombardo, infatti, ha affermato che, a norma dell'art. 31, d.l. n. 179/2012, le *start-up* innovative non sarebbero soggette a procedure concorsuali diverse da quelle previste dal capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3, purché regolarmente iscritte nell'apposita sezione speciale del registro delle imprese.

A modesto avviso di chi scrive, l'impostazione del tribunale di Milano non merita accoglimento, in quanto, ritenere sufficiente, ai fini della esenzione dal fallimento della società *start-up* innovativa, la mera verifica in sede giudiziaria del dato formale dell'avvenuta iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese porterebbe a risultati aberranti, aprendo la strada alla possibilità di utilizzare la disciplina introdotta dal d.l. n. 179/2012 per schermare dal fallimento anche quelle società prive dei requisiti di legge necessari per godere dell'esenzione.

È, invece, pienamente condivisibile il diverso principio enunciato dal tribunale di Udine, secondo il quale, in difetto di una diversa previsione del legislatore, l'accertamento nel merito circa la concreta sussistenza dei requisiti di legge per l'ottenimento (e la conservazione) della qualifica di *start-up* innovativa non potrà che essere rimesso all'autorità giudiziaria nell'ambito dei procedimenti di volta in volta incardinati presso la medesima dai soggetti interessati a far valere il disconoscimento della predetta qualità, avvenga ciò in sede prefallimentare, in sede fiscale (innanzi alle Commissioni tributarie provinciali e regionali) o in sede civile (ad esempio, per responsabilità da illecito concorrenziale).

Con la conseguenza che, se a seguito dell'accertamento compiuto dall'autorità giudiziaria emergesse la carenza di requisiti previsti dalla legge, la società non potrà essere considerata *start-up* innovativa e i creditori potranno richiederne il fallimento.

⁽²⁷⁹⁾ Tribunale di Milano, decreto del 21 settembre 2017, in www.advisora.it

5.8. Temporaneità della disciplina di cui al d.l. 179/2012 e deroghe permanenti alle norme del diritto societario (cenni)

Il legislatore nulla ha disposto circa le conseguenze sullo statuto sociale derivanti dalla perdita dei requisiti di legge, sia essa conseguente alla perdita della speciale qualifica di *start-up* innovativa oppure al semplice spirare dell'ordinario termine di sessanta mesi.

Per questa ragione, la dottrina si è interrogata se la temporaneità della disciplina valga per tutti i profili concernenti il diritto societario o se, invece, vi siano aspetti che dovranno tornare ad essere inevitabilmente disciplinati dalle norme del codice civile.

In proposito, quantomeno per ragioni di buon senso, sembra potersi concordare con quella parte della dottrina che ritiene che la temporaneità della disciplina non riguardi alcuni aspetti del diritto societario quali, ad esempio, le clausole concernenti la creazione di quote dotate di diritti diversi.

Per contro, con riferimento a quelle fattispecie che non si esauriscono *uno actu* — come, ad esempio, l'eventuale operazione di aumento del capitale sociale — dovrebbe ritenersi che il regime speciale continui a trovare applicazione fino all'esaurimento della singola fattispecie, secondo il ben noto principio *tempus regit actum* ⁽²⁸⁰⁾.

Pur dovendosi rilevare come talvolta tale conclusione non si rilevi del tutto appagante, al momento non sembra possibile argomentare diversamente.

6. Il finanziamento dell'impresa innovativa

6.1. Premesse

È certamente noto come, storicamente, l'Italia sia stata e continui ad essere un Paese tradizionalmente bancocentrico nel quale, per il finanziamento dell'attività di

⁽²⁸⁰⁾ In tal senso, per tutti, v. **GUIZZARDI**, *L'impresa "start-up" innovativa costituita in forma di s.r.l.*, cit., 549.

impresa, è possibile ancor oggi riscontrare una fortissima dipendenza del mondo imprenditoriale da quello bancario ⁽²⁸¹⁾.

Il rapporto di stretta dipendenza fra banca e impresa, figlio della storia economica del nostro Paese — storia che, per ovvie ragioni, non può essere qui ripercorsa, salvo potersi ricordare come le origini del fenomeno vadano ricercate sul finire del XIX secolo e, precisamente, nel corso della prima rivoluzione industriale — ha comportato che, durante le numerose crisi economiche ciclicamente attraversate dall'economia globale, le difficoltà incontrate dalle banche si siano puntualmente tradotte in una generalizzata restrizione delle linee di credito, cosa che ha inevitabilmente determinato una sistemica crisi di liquidità dell'universo delle imprese italiane.

Per questa ragione viene spesso affermato come, sul piano della politica economica, si imponga una diversificazione del sistema finanziario italiano tale da determinare un ampliamento dell'offerta di finanziamenti non bancari alle imprese e ciò, da un lato, al fine di far fronte alla restrizione ciclica del credito da parte delle banche a cui si accennava poc'anzi e, dall'altro, allo scopo di «colmare ritardi dell'economia italiana nel campo dell'innovazione, della crescita dimensionale delle imprese e dell'aumento della produttività» ⁽²⁸²⁾.

Nei paesi economicamente avanzati la più importante alternativa al credito bancario è costituita certamente dai mercati finanziari, attraverso i quali la società emittente è in grado di reperire il capitale di rischio e di debito di cui necessita rivolgendosi direttamente al pubblico risparmio nel rispetto delle norme sul collocamento degli strumenti finanziari.

⁽²⁸¹⁾ Di recente lo notano, fra gli altri, **CESARINI – GOBBI**, *Il finanziamento delle imprese italiane: dal credito bancario al mercato*, in *Banca impresa società*, 2016, 3, 403. V. anche **ZANARONE**, *Gli strumenti di finanziamento delle imprese nelle recenti misure per lo sviluppo economico, con particolare riferimento alle S.r.l.*, in *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso – Cariello – Di Cataldo – Guerrera – Sciarrone Alibrandi), I, Torino, 2014, 663.

⁽²⁸²⁾ Cfr. **CESARINI – GOBBI**, *Il finanziamento delle imprese italiane*, cit., 406, i quali notano che «la diversificazione del sistema finanziario italiano è da decenni un obiettivo prioritario della politica economica in Italia» e **CANOVI – GRASSO – VENTURELLI**, *Il fabbisogno di capitale di rischio delle PMI innovative in Italia*, in *Banca impr. soc.*, 2007, 2, 309, che sottolineano la circostanza che la problematica del finanziamento delle PMI innovative viene indicato dalla letteratura e dagli orientamenti di politica comunitaria come «un fattore di elevata criticità, potenzialmente in gradi di ostacolarne le capacità di sviluppo».

In Europa, tuttavia, i mercati finanziari pagano una certa arretratezza rispetto al sistema finanziario statunitense, specialmente ove si tratti di imprese in fase di *start up* o di ridotte dimensioni ovvero ancora di imprese fortemente innovative e dunque altamente rischiose ⁽²⁸³⁾.

Nel prosieguo del presente paragrafo si cercherà di dare un quadro sintetico, e certamente non esaustivo, delle potenziali forme di finanziamento alle quali potrebbero essere in grado di accedere le imprese innovative, dal quale emergerà come la forma ideale di approvvigionamento delle risorse finanziarie, in realtà, non sia una soltanto, ma dipenda da una serie di fattori fra cui, primo fra tutti, la fase di sviluppo del progetto d'impresa.

6.2. Ostacoli all'accesso al credito

Una delle principali difficoltà ⁽²⁸⁴⁾ con cui ogni imprenditore, specialmente se innovatore, deve confrontarsi, consiste nel reperimento dei fondi di *seed capital* e (soprattutto) di *start-up* indispensabili per l'avvio e lo sviluppo della propria idea di business ⁽²⁸⁵⁾.

⁽²⁸³⁾ Lo notano anche CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *op. cit.*, 310, che ricordano come la situazione di carenza di risorse disponibili per investimenti in capitale di rischio, tipica delle PMI, sia nota con il termine di *equity gap*.

⁽²⁸⁴⁾ Nel **Libro Verde sull'innovazione** della Commissione Europea del dicembre 1995 COM(95) 688, p. 31, trovasi affermato che il finanziamento è l'ostacolo all'innovazione più frequentemente citato dalle imprese, indipendentemente dalle loro dimensioni, in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea e in tutti i settori. Nella **Comunicazione della Commissione del 30 settembre 2008 UE COM(2008) 394 – "Pensare anzitutto in piccolo" (Think Small First). Uno "Small Business Act" per l'Europa**, p. 10, è dato leggere che «ottenere un tipo di finanziamento adeguato può essere un grosso problema per imprenditori e PMI: dopo gli oneri amministrativi, è la seconda preoccupazione della lista. E ciò malgrado gli aiuti pubblici della UE come il Programma quadro per la competitività e l'innovazione (CIP), dotato di 1 miliardo di euro per sostenere l'accesso delle PMI al credito, in gran parte veicolato tramite il gruppo della BEI».

⁽²⁸⁵⁾ Con la dovuta precisazione che, di regola, le difficoltà di finanziamento sono inversamente proporzionali alle dimensioni dell'impresa. Cfr. CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *op. cit.*, 311, i quali notano che, tradizionalmente, l'evoluzione dell'impresa innovativa passa attraverso quattro fasi principali, ciascuna delle quali è caratterizzata da un diverso livello di fabbisogno finanziario: la fase di *seed*, quella di avvio (o di *start-up*), quella di espansione iniziale (*early growth*) e, da ultimo, quella di sviluppo sostenuto (*sustained growth*). La prima presenta un fabbisogno finanziario contenuto, mentre la fase di *start-up* richiede, all'opposto, elevate disponibilità finanziarie a fronte di un rischio particolarmente alto

In un contesto ricco di piccole e medie imprese come quello italiano, infatti, le ragioni per le quali queste faticano ad ottenere i finanziamenti di cui necessitano, siano essi capitali di rischio o di credito, vengono normalmente ravvisate nella *incapacità di fornire idonee garanzie* e nella *scarsa trasparenza informativa* del soggetto da finanziare, che determina la difficoltà per i potenziali finanziatori di valutare la reale situazione patrimoniale e di *governance* dell'impresa ⁽²⁸⁶⁾.

Per quanto concerne la possibilità per l'imprenditore innovatore di concedere idonee garanzie, si rileva come tale strada sia spesso difficilmente percorribile per la natura stessa dei beni di cui il patrimonio dell'impresa è (o dovrebbe essere) formato, rappresentati per lo più da diritti immateriali o diritti non iscrivibili in bilancio (*intangible assets*).

per l'aleatorietà circa le effettive probabilità di successo dell'idea innovativa a cui si contrappone una sostanziale assenza di ricavi. Il rischio va progressivamente diminuendo nella fase dell'*early growth*, ma il fabbisogno finanziario resta elevato per l'esigenza di sviluppare una rete distributiva capillare sul mercato. L'apporto di finanza esterna diminuisce durante l'ultima fase, in cui le risorse interne generate dal *cash flow* possono essere reinvestite nel progetto imprenditoriale. Per un'analisi economica delle determinanti delle fonti di finanziamento dei progetti di investimento delle PMI in Italia, con particolare riferimento al ruolo del capitale informato (interno) rispetto alle altre forme di finanziamento, v. **BRIGHI – TORLUCCIO**, *Selezione e specificazione delle fonti di finanziamento nelle PMI in Italia*, in *Banca impr. soc.*, 2008, 1, 71.

⁽²⁸⁶⁾ V., fra gli altri, **GUACCERO**, *Il finanziamento delle imprese dell'indotto*, in *AGE*, 2011, 2, 309. Tra le ragioni che determinano le difficoltà di finanziamento per le imprese l'A. annovera anche «la ridotta propensione delle stesse verso forme aggregative in grado di facilitare il ricorso al finanziamento» nonché «la concreta carenza di forme di intervento nel capitale di rischio delle imprese da parte di intermediari specializzati», rilevando poi come tali obiettive difficoltà si accrescano qualora l'impresa faccia parte di un indotto a causa del c.d. *rischio del committente* rappresentato dal fatto che in tal casi si ha «la concentrazione in capo ad un unico committente delle risorse finanziarie che l'impresa può destinare al rimborso del finanziamento di credito o alla remunerazione di quello di rischio». Cfr. anche **ZANARONE**, *Gli strumenti di finanziamento delle imprese*, cit., 663.

6.2.1. (Segue) L'asimmetria informativa

Rispetto ai potenziali finanziatori, inoltre, l'imprenditore innovatore dispone di maggiori informazioni sulla effettiva probabilità di successo del proprio progetto e, in proposito, si suole spesso parlare di «asimmetria informativa *ex ante*»⁽²⁸⁷⁾.

A questi fattori, nel caso di società in fase di *start-up*, deve altresì aggiungersi l'assenza di informazioni contabili consolidate e di pregresse relazioni finanziarie di lungo termine con istituti di credito.

Il successo di un'attività imprenditoriale, però, è direttamente proporzionale alla solidità della struttura finanziaria dell'impresa che, a sua volta, dipende proprio dalla valutabilità da parte degli investitori del progetto, dei bilanci d'esercizio (quando esistenti) e del *management* (ci si riferisce, in particolare, ai c.d. rischi di *governance* e di *moral hazard*).

In altre parole, tanto più l'impresa appare patrimonialmente solida e trasparente quanto maggiori saranno le probabilità che essa riuscirà ad ottenere finanza a costi (in senso lato) ragionevoli, in quanto gli investitori hanno l'ovvia esigenza di valutare i rischi che assumono col finanziamento.

Specularmente, dal lato dell'impresa, la scelta delle forme di finanziamento a cui accedere dipenderà da una serie di fattori, tra i quali un'importanza primaria assumono proprio i *costi* per l'ottenimento del capitale di rischio o di credito⁽²⁸⁸⁾, che saranno

⁽²⁸⁷⁾ Quello dell'*asimmetria informativa* è un fenomeno ben noto in letteratura. In generale, sui problemi che affliggono i *mercati* caratterizzati da asimmetrie informative v., per tutti, il celeberrimo saggio del premio Nobel per l'economia **AKERLOF**, *The Market for «Lemons»: quality, uncertainty and the market mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 84, 488. Con specifico riferimento alle *start-up* innovative cfr., invece, **IOVIENO**, *Il portale nell'equity crowdfunding: un nuovo gatekeeper? Un'analisi alla luce della regolamentazione italiana e statunitense*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2016, 1, 1, il quale nota come «differentemente da quanto accade nell'acquisto di ogni altro bene (...) l'investitore non può preventivamente ispezionare la qualità degli strumenti finanziari: questi sono beni intangibili, il cui reale valore emerge solo in seguito alla sottoscrizione e in ragione delle future *performance* della società».

⁽²⁸⁸⁾ **CESARINI – GOBBI**, *Il finanziamento delle imprese italiane*, cit., 410, i quali notano che per le imprese il costo di accesso al mercato dipende dalle condizioni generali dei mercati stessi nonché da fattori specifici quali, per il mercato obbligazionario, la reputazione e la trasparenza dell'impresa nei confronti degli investitori e l'equilibrio delle sue condizioni economiche e patrimoniali nonché, per il

tanto più alti quanto più elevato è il rischio che connota il progetto imprenditoriale innovativo.

L'impresa, peraltro, può contribuire a ridurre le asimmetrie informative attraverso la qualità e l'accuratezza delle informazioni che immette nel mercato ⁽²⁸⁹⁾, ma, per la verità, l'attuazione di una tale forma di *voluntary disclosure* può risultare spesso difficile per l'imprenditore innovatore, in quanto egli è conscio del fatto che il suo vantaggio competitivo sul mercato dipende proprio dalle informazioni in suo possesso, con conseguente ritrosia nel cedere al finanziatore dette informazioni per paura dell'uso che questi potrebbe farne ⁽²⁹⁰⁾.

A parere di chi scrive, una forma di controllo utile a ridurre le c.d. asimmetrie informative *ex ante*, allora, potrebbe essere quella di delegare ad un terzo soggetto indipendente la valutazione della qualità del progetto innovativo e della rischiosità dell'investimento, come già accade, ad esempio, all'interno dell'*Alternative Investment Market*, dove detto controllo viene affidato ai c.d. *nomads* ⁽²⁹¹⁾.

Tanto premesso, può ora osservarsi come, spesso, le principali (se non esclusive) fonti d'informazione sulla società *start-up* per il potenziale investitore siano rappresentate, da un lato, dalla clausola statutaria sull'oggetto sociale (da qui

mercato azionario, la «riluttanza della proprietà ad aprire il capitale a investitori esterni, gli obblighi di trasparenza imposti dalle Autorità, ecc.

⁽²⁸⁹⁾ **BOCCHINI**, *In principio erano le informazioni*, in *Av.Vv.*, *Studi per Franco Di Sabato*, II, Napoli, 2009, 19, osserva che «nella società post-industriale dell'informazione, mercato, informazione e regolamentazione giuridica sono tre aspetti interdipendenti di una stessa realtà socio-economica e, quindi, giuridica». **FERRARINI**, *I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *AGE*, 2013, pp. 204 e 210, osserva che le imprese di maggiori dimensioni informano meglio perché la produzione di informazioni presenta economie di scala che ne fanno decrescere il costo in proporzione alla crescita delle dimensioni dell'impresa, richiamando in nota **LEUZ – WYSOCKI**, *Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research*, 2008, 10 (reperibile in *www.ssrn.com*). L'A. propone quindi l'introduzione di un regime graduato degli obblighi informativi che tenga conto della liquidità del mercato di riferimento e dell'incidenza dei costi dell'informazione societaria sull'emittente, cosa che consentirebbe di modulare il costo dell'informazione societaria obbligatoria in relazione alle effettive esigenze di tutela degli investitori. Evidenzia, inoltre, come esistano due strade alternative per ridurre i costi dell'informazione a carico delle piccole e medie imprese: da un lato quella consistente nella deregolamentazione del mercato primario (come avvenuto negli USA per le IPO e per il *crowdfunding*) e, dall'altro, nella possibilità di organizzare mercati privati di strumenti finanziari sul modello degli *pre-IPO markets* statunitensi.

⁽²⁹⁰⁾ Sulla problematica, in particolare, si rinvia al § 6.3.2. sul *Venture capital*.

⁽²⁹¹⁾ Sul ruolo dei *nomads* rinvia al § 6.4.1.

l'importanza cruciale di una sua corretta ed esaustiva formulazione) e, dall'altro, da un *business plan* più o meno dettagliato.

Ai problemi di asimmetria informativa *ex ante* si aggiungono poi quelli di c.d. *asimmetria informativa ex post*, ossia successiva alla conclusione del contratto di finanziamento, quando il rischio maggiore diviene quello rappresentato dai comportamenti opportunistici dei gestori dell'impresa finanziata, i quali, infatti, potrebbero avere interessi contrapposti rispetto a quelli dei finanziatori e agire quindi in modo tale da sacrificare quelli di questi ultimi (*moral hazard*).

Tutte le ragioni di cui sopra spiegano, forse, come mai il legislatore italiano, con le norme sulle *start-up* e PMI innovative, abbia ritenuto indispensabile introdurre nuovi strumenti di finanziamento al fine di supportare la peculiare attività dell'impresa innovativa, prevedendo al contempo specifici obblighi di *disclosure* ⁽²⁹²⁾.

6.3. Il Private Equity (cenni)

Si è detto come costituisca osservazione diffusa quella secondo la quale il credito bancario si concentri prevalentemente verso le imprese meno rischiose, le quali sono spesso le uniche a riuscire ad ottenere finanziamenti a costi ragionevoli ⁽²⁹³⁾.

⁽²⁹²⁾ V. l'art. 16 e l'Allegato 3 del Regolamento Consob approvato con Delibera n. 18592/2013. Per un raffronto con la legislazione statunitense v. la *Section 4(A)(b)* del *Securities Act* del 1933. Si ricordi che l'art. 116, comma 1, TUF prevede che gli articoli 114 (eccezion fatta per il comma 7) e 115 del medesimo Testo Unico si applichino anche agli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante ancorché non quotati in mercati regolamentati. Per la definizione di *emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante* v. l'art. 2-bis del Regolamento Emittenti (adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999). Sulle funzioni tipiche dell'informazione societaria v. **KRAAKMAN**, *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, in *Reforming Company and takeover Law in Europe* (a cura di Ferrarini – Hopt – Winter), Oxford, 2004, 113; **FERRARINI**, *I costi dell'informazione societaria per le PMI*, cit., 205, che ricorda come esse consistano essenzialmente nello scoraggiare l'opportunismo degli *insider* e prevenire conflitti d'interesse (*enforcement*), nel fornire agli azionisti informazioni utili per le delibere sui temi fondamentali della vita sociale (*education*) e, qualora la società abbia aderito a codici di autodisciplina, nel supplire alle lacune della legislazione (*comply or explain*).

⁽²⁹³⁾ Nella già citata **Comunicazione UE COM(2008) 394** – “*Pensare anzitutto in piccolo*” (*Think Small First*). Uno “*Small Business Act*” per l'Europa, p. 10-11, è dato leggere che «l'avversione per il rischio fa sì che spesso investitori e banche evitino di finanziare aziende appena o da poco fondate. Possibili carenze di mercato del sistema creditizio verso le PMI vanno identificate e corrette per dare

Le imprese più rischiose, tra cui vanno certamente annoverate le società *start-up* in generale, nonché le imprese il cui ciclo produttivo sia caratterizzato da innovazione tecnologica (ancor più se in fase di *start-up*, quando, come si è visto, manca una storia finanziaria e patrimoniale consolidata), invece, non essendo in grado di sopportare i costi dell'indebitamento bancario ovvero di fornire sufficienti garanzie al finanziatore, sono spesso costrette ad orientarsi verso il mercato dei capitali privati (*private equity*)⁽²⁹⁴⁾.

La ragione risiede nel fatto che, nell'ambito del *private equity*, è possibile riscontrare la presenza di operatori specializzati nell'analisi delle prospettive di successo delle imprese e in grado di ridurre il *knowledge gap* tra essi e l'impresa finanziata grazie al proprio *know-how* nonché attraverso l'acquisizione di una partecipazione al capitale di rischio dell'impresa sovvenuta, riuscendo così a fornire il necessario capitale di rischio facendo a meno di particolari garanzie.

Per questa ragione, già da qualche anno nel panorama internazionale della finanza alle imprese si è affacciato un nuovo attore che rivendica sempre più un ruolo da protagonista, tanto da essere stato definito un vero e proprio *sistema bancario collaterale* o, nella terminologia anglosassone, *shadow banking* (finanza ombra)⁽²⁹⁵⁾.

ulteriore impulso ai mercati europei dei capitali di rischio, migliorare l'accesso delle PMI al microcredito e al finanziamento mezzanino e sviluppare nuovi prodotti e nuovi servizi. Inoltre, molti imprenditori vanno orientati e istruiti sui vantaggi e gli svantaggi delle varie forme creditizie e sui modi per presentare i progetti d'investimento a potenziali finanziatori» e che, pertanto, «l'UE e gli Stati membri dovranno agevolare l'accesso delle PMI al credito, in particolare ai capitali di rischio, al microcredito e al finanziamento mezzanino e sviluppare un contesto giuridico ed economico che favorisca la puntualità dei pagamenti nelle transazioni commerciali».

⁽²⁹⁴⁾ Sul *private equity* cfr. **RIZZI**, *Il finanziamento delle imprese "innovative": business angels e venture capitalist*, in *Banche e banchieri*, 2009, 5, 370 e, nella letteratura straniera, AA.VV., *Private Equity: Law and Practice* (Cook ed.), London, 2011; **ASEL – DENNIS PARK – VELAMURI**, *Creating Values through Corporate Venture Capital Programs: The Choice between Internal and External Fund Structures*, in *The Journal of Private Equity*, 2015, 19, 1, 63;

⁽²⁹⁵⁾ Cfr. **LAZZARI – MONDAINI**, *Finanza extrabancaria: stato dell'arte, scenari futuri e opportunità per le PMI*, in *Amministrazione & Finanza*, 2016, 89, 61, il quale nota che a livello mondiale il valore del SBC è passato da circa 20 miliardi di dollari del 2002 agli oltre 75 miliardi di dollari del 2013; **BONNET – WIRTZ**, *Raising Capital for Rapid Growth in Young Technology Ventures: When Business Angels and Venture Capitalists Coinvest*, in *Venture Capital*, 2012, 14, 2-3, 91; **GALACHO ABOLAFIO**, «*Crowdfunding y shadow banking*»: *Plataformas De Financiación Participativa (PFPS) y la protección de los inversores*, in *Rivista de derecho comm. y busc.*, 2017, 1, 173.

Con l'espressione in esame, in realtà, non si vuole indicare il fenomeno illecito consistente nello svolgere attività di raccolta del risparmio tra il pubblico e concessione di credito in assenza dei requisiti di legge (attività che, come è noto, è riservata alle banche), bensì quell'insieme di operazioni economiche che consentono di realizzare delle forme di finanziamento alternative rispetto alla finanza bancaria e che si affiancano a quest'ultima.

Tra di esse, in particolare, possiamo annoverare (senza pretese di completezza) l'attività dei *business angels* e quella dei *venture capitalists* ⁽²⁹⁶⁾, ma anche quella dei fondi comuni di investimento, dei c.d. *hedge funds* (o fondi speculativi), dei fondi pensione, del c.d. *crowdfunding* nonché delle società aventi quale oggetto il compimento di operazioni finanziarie quali quelle di *leasing e factoring*.

6.3.1. *Business angels*

Un importante ruolo, specialmente nelle fasi di *seed* e di *start-up* ⁽²⁹⁷⁾, quando, di regola, l'esigenza di ottenere finanza esterna è ancora piuttosto limitata, può essere giocato dai c.d. *business angels*, investitori privati che decidono di investire nel capitale di rischio dell'impresa innovativa spinti, in genere, da motivi di solidarietà o, più di frequente, da fini speculativi ⁽²⁹⁸⁾.

⁽²⁹⁶⁾ Sul ruolo degli attori del private equity in Inghilterra v. BALDOCK – MASON, *Establishing a new UK finance escalator for innovative SMEs: the roles of the Enterprise Capital Funds and Angel Co-Investment Fund*, in *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2015, n. 1/2, 59.

⁽²⁹⁷⁾ CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *Il fabbisogno di capitale di rischio*, cit., 316, rilevano come il *venture capital* presenti aspetti che lo rendono idoneo a finanziare attività imprenditoriali nella fase embrionale (*seed*), fase in cui invece si mostra maggiormente idoneo l'intervento di investitori informali in capitale di rischio quali sono i *business angels* che, di regola, sono disposti ad investire importi più ridotti in iniziative anche in stadio embrionale di sviluppo (gli autori precisano come si tratti del fenomeno noto come «*small ticket problem*»).

⁽²⁹⁸⁾ Cfr. CAPIZZI, *The returns of business angel investments and their major determinants*, in *Venture Capital*, 2015, 17, 4, 271; FESTEL – DE CLEYN, *Founding Angels as an Emerging Subtype of the Angel Investment Model in High-Tech Businesses*, in *Venture Capital*, 2013, 15, 3, 261.

Secondo l'*Italian Business Angels Network Association* (IBAN) ⁽²⁹⁹⁾, nel 2016 gli investimenti dei *business angels* in *startup* hanno raggiunto i 24,4 milioni di euro (su un totale di 144 investitori), suddivisi in 52 società emittenti e con un *trend* in crescita rispetto all'anno precedente (nel quale si erano attestati invece a 20,9 milioni).

6.3.2. *Venture capital*

Tanto il legislatore italiano quanto quello europeo non forniscono una definizione di *venture capital* (VC), nemmeno a livello di normativa secondaria, fatta salva la possibilità rinvenire sporadici riferimenti ai «fondi d'investimento in capitale di rischio» ⁽³⁰⁰⁾, che certamente fanno parte del (ma non esauriscono il) fenomeno *de quo*.

Una nozione di *venture capital* è stata delineata dall'*Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt* (AIFI) ⁽³⁰¹⁾, che lo ha descritto come «l'apporto di capitale azionario, o la sottoscrizione di titoli convertibili in azioni, da parte di operatori specializzati, in un'ottica temporale di medio-lungo termine, effettuato nei confronti di imprese non quotate e con elevato potenziale di sviluppo in termini di nuovi prodotti o servizi, nuove tecnologie, nuove concezioni di mercato», nonché come «attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di *early stage*» ⁽³⁰²⁾.

Nella letteratura statunitense, invece, il fenomeno del *Venture Capital* è stato autorevolmente definito come «independently managed, dedicated pools of capital that focus on equity or equity linked investments in privately held, high-growth companies.

⁽²⁹⁹⁾ Associazione senza scopo di lucro annoverante tra i suoi scopi, fra gli altri, quello di sviluppare e coordinare l'attività di investimento nel capitale di rischio in Italia e in Europa da parte degli investitori informali promuovendo l'incontro tra *business angels* e imprenditori. Maggiori informazioni possono essere reperite sul sito web www.iban.it

⁽³⁰⁰⁾ V., ad esempio, l'art. 1, comma 368, lett. c), n. 5.4, **legge 23 dicembre 2005, n. 266** che, in materia di *distretti produttivi*, afferma la necessità di «favorire la costituzione, da parte dei distretti, con apporti di soggetti pubblici e privati, di fondi di investimento in capitale di rischio delle imprese che fanno parte del distretto».

⁽³⁰¹⁾ www.aifi.it

⁽³⁰²⁾ Vedi il Glossario contenuto nei rapporti annuali dell'Associazione sul *private equity* reperibili sul sito web www.aifi.it/studi-ricerche/dati-mercato/

Many venture capital funds, however, occasionally make other types of private equity investments», con la doverosa precisazione, in termini comparatistici, che «outside of the United States, this phrase is often used as a synonym for private equity and/or leveraged buyouts»⁽³⁰³⁾.

Fra i soggetti che effettuano professionalmente l'attività di investimento di capitale di rischio in imprese ad alto potenziale di crescita e elevato contenuto tecnologico troviamo le banche d'affari, i fondi chiusi d'investimento a carattere internazionale (ossia a capitale straniero) e quelli a carattere nazionale o regionale, le società finanziarie e le società controllate o partecipate da istituzioni pubbliche⁽³⁰⁴⁾.

La dottrina economica, in particolare, ritiene necessario distinguere tra finanziamenti effettuati da società finanziarie o *financial venture capital* (FVC) e finanziamenti effettuati da società non finanziarie o *corporate venture capital* (CVC), essendo stato notato come, nel contesto italiano, i risultati econometrici indichino che gli investimenti di VC abbiano in generale un significativo effetto sulla crescita d'impresa, ma la crescita del fatturato sia limitata alla prima tipologia di investimenti⁽³⁰⁵⁾.

Si è visto come l'asimmetria informativa che caratterizza il rapporto tra impresa innovativa e finanziatori non sia verosimilmente eliminabile attraverso una *disclosure* su base volontaria da parte dell'impresa stessa, e ciò perché l'imprenditore innovatore ha spesso il timore che il finanziatore, specialmente se CVC⁽³⁰⁶⁾, possa appropriarsi

⁽³⁰³⁾ LERNER – LEAMON – HARDYMON, *Venture Capital, Private Equity, and the financing of entrepreneurship: The Power of Active Investing*, Hoboken (NJ), Wiley, 2012, 421.

⁽³⁰⁴⁾ MUSUMECI – REITO, *Imprese innovative, venture capital e network*, cit., 238, nt. 4.

⁽³⁰⁵⁾ Cfr. COLOMBO – GRILLI, *Crescita d'impresa nei settori high-tech: uno studio sul capitale umano dei fondatori e sull'accesso a finanziamenti di venture capital*, in *Industria*, 2008, 1, 85; BERTONI – COLOMBO – GRILLI, *Finanziamento tramite venture capital e crescita delle giovani imprese high-tech: un'analisi longitudinale sul ruolo della tipologia di investitore*, in *Rivista italiana degli economisti*, 2010, 3, 435; COLOMBO – LUUKKONEN – MUSTAR – WRIGHT, *Venture Capital and High-Tech Start-Ups: Introduction*, in *Venture Capital*, 2010, 12, 4, 261.

⁽³⁰⁶⁾ L'investitore industriale, infatti, persegue sempre un obiettivo strategico che si aggiunge a quello finanziario, ove addirittura non lo sostituisce, avendo spesso lo scopo di monitorare lo sviluppo dell'impresa partecipata onde valutarne l'eventuale acquisizione (specialmente ove operi nello stesso settore dell'impresa finanziata). Per il finanziatore FVC, invece, il finanziamento dell'impresa NTBF non rappresenta una mera attività ancillare e il rischio dell'insorgere di conflitti di interessi appare

dell'idea e sviluppare il progetto innovativo senza di lui privandolo così del proprio vantaggio competitivo ⁽³⁰⁷⁾.

In effetti, l'impresa innovativa italiana si trova sovente ad operare in un contesto privo dei necessari servizi indispensabili per lo sviluppo e la diffusione dell'innovazione, motivo per cui i *venture capitalists* non si limitano a fornire il capitale di rischio ma — attraverso una struttura di professionisti e di mezzi ben collaudata, dopo aver individuato le imprese ad alto potenziale di crescita grazie alle proprie abilità di *scouting* e facendo spesso sinergia con i c.d. incubatori di imprese ⁽³⁰⁸⁾ — supportano l'impresa durante il suo intero ciclo di vita mettendo a sua disposizione i servizi più disparati, fra i quali, a titolo meramente esemplificativo, quelli di consulenza aziendale e legale, di marketing dei prodotti o servizi innovativi, di pianificazione strategica e di gestione delle risorse umane ⁽³⁰⁹⁾.

È, questa, una circostanza che inevitabilmente accresce il timore a cui si è fatto poc'anzi riferimento per l'inevitabile contatto diretto che determina tra il finanziatore e le informazioni aziendali riservate (*appropriability hazards*).

decisamente minore. Cfr. **REVEST – ALESSANDRO SAPIO**, *Financing technology-based small firms in Europe: what do we know?*, In *Small Business Economics*, 2012, 39, 1, 179.

⁽³⁰⁷⁾ Cfr., fra gli altri, **MUSUMECI – REITO**, *Imprese innovative*, cit., 238; **BERTONI – COLOMBO – GRILLI**, *op. cit.*, 434, che paventano il rischio che l'investitore di VC possa espropriare l'imprenditore dell'idea innovativa e cercare di sfruttarla autonomamente attraverso imprese partecipate; **ZACHARAKIS – ERIKSON – GEORGE**, *Conflict between the VC and entrepreneur: the entrepreneur's perspective*, in *Venture Capital*, 2010, 12, 2, 109. Sui problemi causati dalla tradizionale asimmetria informativa e sul comportamento negoziale dei finanziatori v. **DOUGLAS – CARLSSON-WALL – HJELSTRÖM**, *Negotiating equity share and management control of the entrepreneurial new venture*, in *Venture Capital*, 2014, 16, 4, 287.

⁽³⁰⁸⁾ Un esempio virtuoso di tale sinergia è dato dalla collaborazione tra il fondo d'investimento LVenture e l'incubatore certificato di imprese LUISS Enlabs, dell'Università LUISS Guido Carli di Roma. È possibile reperire maggiori informazioni sul sito web <http://luissenlabs.com> nonché su <http://lventuregroup.com>. Sui criteri di valutazione delle start-up da parte dei potenziali finanziatori v., fra gli altri, **MILOUD – ASPELUND – CABROL**, *Startup Valuation by Venture Capitalists: an empirical study*, in *Venture Capital*, 2012, 14, 2-3, 151.

⁽³⁰⁹⁾ Da questa prospettiva gli investitori CVC, grazie alle loro competenze tecniche nel settore industriale di volta in volta considerato, possono apportare benefici all'impresa finanziata che, invece, non potrebbero certamente essere forniti dagli investitori FVC. Si pensi, solo per fare un esempio, alla messa a disposizione del *network* con i fornitori e i distributori o del diritto di utilizzare un particolare marchio.

Da qui l'importanza cardinale che assume la disciplina sulla tutela dell'invenzione industriale e del *know how*, specialmente con riferimento al c.d. imprenditore *in fieri* (a cui si era fatto cenno, come si ricorderà, nel §1.3.2).

Altro timore piuttosto diffuso che limita fortemente l'interesse delle imprese per il finanziamento di capitale di rischio da parte degli investitori di VC è quello provocato dalla possibilità di subire eventuali *ingerenze nella gestione aziendale*.

Gli investitori di *venture capital*, infatti, sono soliti fare uso di strumenti finanziari e clausole contrattuali tali da proteggere il loro investimento dai rischi di *moral hazard*, ossia di comportamenti opportunistici dell'organo amministrativo della società finanziata ⁽³¹⁰⁾.

Da ultimo, ma non certo per importanza, ulteriore elemento disincentivante verso l'accesso ai fondi di VC è costituito dal rischio, tutt'altro che ipotetico, che il finanziatore possa indurre l'imprenditore a vendere la propria società *start-up* ⁽³¹¹⁾.

A causa di tutti questi fattori i *venture capitalists* rilevano spesso una bassa qualità della domanda e accusano importanti difficoltà nella valutazione del business (*knowledge gap*) ⁽³¹²⁾, nonostante generalmente la dottrina economica consideri il finanziamento tramite VC lo strumento più adatto alle *New Technology-Based Firms* (NTBF) e le imprese partecipate da VC (c.d. imprese *VC-backed*) trovino più facile accesso alle risorse e competenze esterne ⁽³¹³⁾.

In termini operativi è possibile osservare che i *venture capitalists*, di regola, non forniscono mai l'intero capitale in un'unica soluzione, ma scaglionano l'intervento in

⁽³¹⁰⁾ BERTONI – COLOMBO – GRILLI, *Finanziamento tramite venture capital e crescita delle giovani imprese high-tech: un'analisi longitudinale sul ruolo della tipologia di investitore*, in *Rivista italiana degli economisti*, 2010, 3, p. 433.

⁽³¹¹⁾ V. tra gli altri, e in particolare, BROUGHMAN – FRIED, *Carrots and sticks: how VCs induce entrepreneurial teams to sell startups*, in *Cornell Law Review*, 2013, 98, 1319.

⁽³¹²⁾ CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *Il fabbisogno di capitale di rischio delle PMI innovative in Italia*, cit., 317.

⁽³¹³⁾ BERTONI – COLOMBO – GRILLI, *Finanziamento tramite venture capital*, cit., 434. Per un'analisi econometrica sulla correlazione esistente tra investimenti di VC e attività di brevettazione delle imprese start-up operanti nei settori high-tech v. BERTONI – CROCE – D'ADDA, *Venture capital investments and patenting activity of high-tech start-ups: a micro-econometric firm-level analysis*, in *Venture Capital*, 2010, 12, 4, 307, dove gli autori analizzano un campione di 351 imprese italiane evidenziando come la propensione alla brevettazione sia significativamente più alta per le imprese VC-backed.

più *step* sulla base del raggiungimento o meno di determinati obiettivi così da avere — tra l'altro — la possibilità di conoscere meglio l'impresa finanziata e di disinvestire tempestivamente nel caso di scarse probabilità di successo dell'iniziativa imprenditoriale, riducendo al minimo le perdite ⁽³¹⁴⁾.

6.3.3. *Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)*

Tra gli strumenti di *private equity* è possibile annoverare a pieno titolo le *Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)* ⁽³¹⁵⁾, particolare forma di *blank check companies* ⁽³¹⁶⁾, società le cui origini devono ricercarsi nell'esperienza dei mercati finanziari statunitensi, dove i relativi titoli venivano negoziati all'interno del c.d. *penny stock market* ⁽³¹⁷⁾.

⁽³¹⁴⁾ MIGLIETTA – PEIRONE – SERVATO, *Le PMI italiane e l'innovazione: un'analisi degli strumenti per finanziare la loro crescita*, in *PMI*, 2011, 4, 32.

⁽³¹⁵⁾ In materia di *Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)*, cfr., fra gli altri e in particolare, D'ALVIA, *SPAC: A Comparative Study Under US, Asia and Italian Corporate Framework. Soft Law vs. Hard Law*, 2014, reperibile su <https://ssrn.com>; ID., *SPACs: limiti e prospettive tra hard law e soft law*, in *Dir. soc.*, 2017, 4, 1167 (reperibile anche su www.accademia.edu.); CHIOMENTI – GRAFFI, *Le «Special Purpose Acquisition Companies»*, in *Giur. comm.*, 2010, 445; DONATIVI – CORIGLIANO, *Le SPAC (Special Purpose Acquisition Companies): il modello internazionale e la sua compatibilità col diritto italiano*, in *Le Società*, 2010, 1, 17; SACCO GINEVREI – PEZZULLO, *Appunti sulle Special Purpose Acquisition Companies (SPAC)*, 2018, reperibile su www.dirittobancario.it

⁽³¹⁶⁾ La SEC definisce la *blank check company* come «a development stage company that has no specific business plan or purpose or has indicated its business plan is to engage in a merger or acquisition with an unidentified company or companies, other entity, or person. These companies typically involve speculative investments and often fall within the SEC's definition of “penny stocks” or are considered “microcap stocks”», precisando come un particolare tipo di *blank check company* sia proprio la SPAC, società «created specifically to pool funds in order to finance a merger or acquisition opportunity within a set timeframe» (www.sec.gov).

⁽³¹⁷⁾ D'ALVIA, *SPAC: A Comparative Study*, cit., 6, spiega che le «blank check companies were investment vehicles listed on the penny stock market, and did not possess records of a previous financial history, assets or any operating business. In other words, they could be defined in general terms as cash-shell companies. Hence, investors were not provided with balance sheets or other forms of financial data in order to evaluate the investment risk. Such a circumstance could lead to economical issues, namely information asymmetry, moral hazard, and agency costs, which shall have a negative impact on the efficiency of capital markets, and specifically on the confidentiality of investors (...). Thus, Congress enacted the Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act (U.S.) on the 20th of July 1990. The PSRA 1990 (U.S.) was passed to protect investors, and definitively regulate the penny stock market. The PSRA 1990 (U.S.) read for the first time a definition for penny stocks in section 3 (a) of the

La nascita del più recente fenomeno delle SPAC, in particolare, viene fatta risalire all'attività di David Nussbaum, fondatore della banca d'investimenti statunitense *EarlyBirdCapital Inc.* il quale, nei primi anni '90 del secolo scorso, volle creare una particolare forma di *blank check company* che fosse in grado di sottrarsi alle rigide regole nel frattempo elaborate dalla SEC nella *Rule 419* ⁽³¹⁸⁾ a tutela degli investitori.

Trattasi, in buona sostanza, di società non operative che vengono costituite con l'unico scopo di raccogliere capitali presso il pubblico dei risparmiatori attraverso il collocamento dei propri strumenti finanziari (*units*) ⁽³¹⁹⁾ mediante una *Initial Public Offering* (IPO).

I fondi così raccolti dovranno quindi essere utilizzati per acquistare, entro un periodo massimo di ventiquattro mesi, una società *target* con la quale successivamente

Securities Exchange Act 1934 (U.S.), which was further implemented by virtue of Rule 3a51-1. In other words, a company would be entitled to issue equity securities (i.e. penny stocks) if they had a value not exceeding \$5 million, and the company had less than three years financial history. Thus, the scope of the PSRA 1990 (U.S.) was to define the content of penny stocks, the legal nature of the companies operating on the penny stock market, and the authorized share capital. Additionally, the PSRA 1990 (U.S.) amended, inter alia, section 7 of the Securities Act 1933 (U.S.) entitling the SEC to enact different rules in order to impose restrictions and disclosure duties to the blank check companies».

⁽³¹⁸⁾ Title 17, ch. II, C.F.R. § 230.419, con la quale le blank check companies «were, *inter alia*, compelled to fulfill three main obligations: firstly, all of the securities and proceeds raised during the initial public offering should have been deposited in an escrow account or held on trust, and the interests or dividends earned on the deposited funds could not be distributed until an acquisition was completed; secondly, the acquisition should have been carried out within a very short period (i.e. eighteen months), and the funds held on trust should have been released – in the measure of at least 80% – in the case of completion of a business combination, otherwise the funds should have been returned to investors; finally, the shareholders should have expressed their consent to the proposed acquisition, providing that those who dissented had the right to rescind from their shareholders position and redeemed their investment». Così D'ALVIA, *SPAC: A Comparative Study*, cit., 9.

⁽³¹⁹⁾ Le *units* negoziate sul mercato, in genere, sono emesse a seguito di un aumento oneroso di capitale con sovrapprezzo e comprendono sia azioni sia *warrant*, che consentono di aumentare la redditività dell'intera operazione. Il *warrant* viene solitamente definito come buono o cedola che attribuisce al titolare il diritto di sottoscrivere od acquistare azioni (od obbligazioni) della società emittente (procedimento diretto) o di altra società (procedimento indiretto) ad un prezzo prefissato (*strike price*) e in un determinato intervallo temporale. A differenza del diritto d'opzione di cui all'art. 2441, comma 1, c.c., il *warrant* è una opzione di carattere contrattuale e può consentire, in alternativa alla sottoscrizione di azioni di nuova emissione, l'acquisto di azioni già emesse e di proprietà della società o di terzi. Naturalmente, i *warrant* potranno circolare indipendentemente dalle azioni della società emittente.

fondere la SPAC (*business combination*) attraverso una operazione di fusione inversa (*reverse merger*)⁽³²⁰⁾.

Detti fondi, peraltro, dovranno essere pressoché integralmente⁽³²¹⁾ custoditi in uno speciale fondo vincolato, sia esso un conto corrente (*escrow account*) ovvero un *trust*⁽³²²⁾, perché, qualora la SPAC non riuscisse a finalizzare alcuna *business combination* entro il termine statutariamente previsto, essa si scioglierebbe e gli azionisti avrebbero diritto alla liquidazione delle loro partecipazioni.

Ben si comprende, dunque, come elemento essenziale dell'intera operazione sia la fiducia che gli investitori devono necessariamente poter riporre nelle persone dei promotori (*sponsor*) e degli amministratori della società, la quale, essendo una società non operativa, non possiede un adeguato *business plan* che si presenti oggettivamente valutabile. Il successo dell'operazione di *business combination*, dunque, dipende essenzialmente dalle capacità del *management* della SPAC.

È stato osservato come l'utilizzo della SPAC sia normalmente teso a spostare il rischio dell'investimento iniziale dagli investitori ai promotori, in quanto questi ultimi non ricevono alcun compenso e devono, al contempo, coprire tutti i costi (di quotazione, di ricerca, legali, ecc.), nonché sottostare al diritto dell'assemblea dei soci di approvare a maggioranza qualificata la fusione proposta dall'organo amministrativo della SPAC, potendo i soci, infatti, esercitare il diritto di recesso ed ottenere così la liquidazione delle proprie partecipazioni⁽³²³⁾.

A parere di chi scrive, però, ciò che resta da vagliare (ma, certamente, non in questa sede) è se le SPAC possano rappresentare un reale strumento di crescita per le imprese innovative o se, invece, esse possano prestarsi ad un uso distorto e/o fraudolento.

⁽³²⁰⁾ D'ALVIA, *SPAC: A Comparative Study*, cit., 6, il quale afferma che «the meaning of Special Purpose Acquisition Company is contained in its own name: a company, which is set up for a special purpose in order to carry out a business combination».

⁽³²¹⁾ Di regola almeno il 97% dei fondi raccolti viene versato in un conto corrente indisponibile. La residua parte rimane a disposizione dello *sponsor* per coprire i costi di gestione ordinaria della società.

⁽³²²⁾ V. CRISTOFARO, *Il trust nella quotazione delle spac (special purpose acquisition companies)*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2009, 3, 272.

⁽³²³⁾ RIZZI – PANNIELLO – BIANCHI, *Le SPAC e l'evoluzione del mercato borsistico*, in *Amministrazione e Finanza*, 2013, 12, 42.

Tra i mercati che oggi danno accesso alle SPAC troviamo, negli Stati Uniti, il *New York Stock Exchange*, il *New York Stock Exchange MKT* (*market for small to mid-cap growth companies*) e il *Nasdaq* mentre, in Europa, è possibile ricordare in primo luogo l'AIM del *London Stock Exchange*, il mercato alternativo del capitale più grande e importante del vecchio continente, l'AIM di Borsa Italiana, l'Euronext di Amsterdam, la Deutsche Boerse di Francoforte e l'Euronext Paris ⁽³²⁴⁾.

6.4. I mercati finanziari (cenni)

6.4.1. Alternative Investment Market

Gli studi econometrici sembrerebbero mostrare come la quotazione nei mercati regolamentati e nei *multilateral trading facilities* attraverso una *initial public offer* (IPO) costituisca la *exit strategy* preferita dai *venture capitalists* e, dunque, rappresenti una possibile destinazione di medio-lungo periodo per le imprese *VC-backed* ⁽³²⁵⁾.

I *venture capitalists*, infatti, hanno spesso interesse a speculare sull'investimento effettuato attraverso l'*exit* consistente nella vendita della propria partecipazione al prezzo più alto possibile, motivo per il quale, con le loro competenze, coadiuveranno l'impresa partecipata nell'individuare il momento più opportuno per accedere al mercato dei capitali, così da evitare i rischi di una quotazione prematura e poter realizzare il prezzo più alto possibile attraverso il disinvestimento.

L'innovazione, quantomeno nella forma che si è proposto di definire come «innovazione in senso lato», caratterizza normalmente le c.d. *Technology Based Small Firms* (TBSF), che, specialmente dopo la recente crisi globale che ha colpito i mercati finanziari, optano sempre più spesso per la negoziazione dei propri strumenti finanziari all'interno dei mercati alternativi del capitale e, precisamente, nei sistemi multilaterali

⁽³²⁴⁾ Dove la prima SPAC (Mediawan) ha avuto accesso solo nell'aprile 2016.

⁽³²⁵⁾ BERTONI – COLOMBO – GRILLI, *Finanziamento tramite venture capital*, cit., 436. Cfr. anche BESSLER – SEIM, *The Performance of Venture-Backed IPOs in Europe*, in *Venture Capital*, 2012, 14, 4, 215; PENNACCHIO, *The causal effect of venture capital backing on the underpricing of Italian initial public offerings*, in *Venture Capital*, 16, 2, 2014, 131.

di negoziazione ⁽³²⁶⁾ quali l'AIM (*London Stock Exchange*) e il suo corrispondente italiano AIM Italia gestito da Borsa Italiana S.p.a. ⁽³²⁷⁾.

Trattasi di mercati che offrono sistemi di contrattazione alternativi rispetto ai tradizionali mercati regolamentati del capitale (con, in genere, minore grado di liquidità di questi ultimi), dove vengono negoziati i titoli di società di minori dimensioni (*small cap*), anche di nuova costituzione, che possono avvantaggiarsi dei più blandi obblighi di *disclosure* ivi previsti e le cui azioni vi vengono ammesse per la prima volta alla negoziazione in via principale ⁽³²⁸⁾.

Le società in fase di *start-up* — ad esclusione delle *start-up* innovative ai sensi del d.l. n. 179/2012, che, come certamente si ricorderà, non possono essere quotate per definizione — in particolare, sono ovviamente prive di bilanci certificati e non possono soddisfare gli stringenti requisiti richiesti per l'ammissione al mercato regolamentato.

L'AIM Italia, che ha iniziato ad operare solo nel 2009, sta vivendo un periodo di forte espansione, in controtendenza rispetto ai mercati regolamentati ⁽³²⁹⁾.

⁽³²⁶⁾ La definizione di *sistema multilaterale di negoziazione* (o *MTFs - Multilateral Trading Facilities*) si ritrova nell'art. 1, comma 5-*octies*, TUF che ripropone il contenuto dell'art. 4 della Direttiva 2004/39/CE (MiFID) secondo la quale si tratta di un «sistema multilaterale gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che consente l'incontro al suo interno ed in base a regole non discrezionali di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari». Cfr. **COSTI**, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2016, 253, il quale osserva trattarsi di un sistema che «si sostanzia nella predisposizione di un servizio, da parte dell'intermediario, che consenta l'incontro di proposte di vendita e di acquisto, senza che l'intermediario diventi parte de relativi contratti».

⁽³²⁷⁾ **COSTI**, *Il mercato mobiliare*, cit., 255, evidenzia come un elemento sintomatico della crescente importanza dei sistemi multilaterali di negoziazione sia dato dal fatto che la società T.L.X. S.p.a., che gestiva un mercato regolamentato, a seguito dell'approvazione della MiFID abbia deciso di trasformarsi in una Sim (Euro TLX Sim S.p.a.) concentrando la propria attività sulla organizzazione di un sistema multilaterale di negoziazione. V. anche **LAMBIASE**, *La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale*, Milano, 2015. Per la dottrina estera, v. **BALDOCK**, *What is the role of public feeder markets in developing technology-based small firms? An exploration of the motivations for listing on AIM since the GFC*, in *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2015, n. 1/2, 87.

⁽³²⁸⁾ Occorre ricordare come esistano anche MTF nei quali vengono scambiati titoli azionari di società di grandi dimensioni già quotate in un mercato regolamentato (*blue-chips*), come ad esempio il noto *Bats Chi-X Europe* (*Bats Europe Stock Exchanges*), il più grande MTF europeo con sede a Londra.

⁽³²⁹⁾ **SANTORO**, *L'AIM Italia in espansione: un modello di crescita per le PMI*, in *Amministrazione e Finanza*, 2015, 2, 80, il quale nota come «oggi l'AIM Italia non vuole solo essere una risposta alle esigenze di finanziamento delle PMI tramite il mercato dei capitali, ma anche rilanciare il loro ruolo ponendosi al fianco delle società che decidono di investire e di crescere, proponendo un percorso di accesso al mercato finanziario più adeguato alle esigenze della piccola e media imprenditoria».

Come è dato leggere nel regolamento emittenti, si tratta di un sistema multilaterale di negoziazione «dedicato primariamente alle piccole e medie imprese e alle società ad alto potenziale di crescita»⁽³³⁰⁾, al cui interno vengono attualmente negoziate le azioni, le obbligazioni convertibili⁽³³¹⁾ e i *warrant*⁽³³²⁾.

Pur essendo applicabili le norme contenute nel d.lgs. n. 58/1998 (Tuf), gli strumenti finanziari negoziati in AIM Italia vengono di regola collocati esclusivamente presso *investitori istituzionali*⁽³³³⁾ e le relative IPO sono sempre effettuate sottosoglia⁽³³⁴⁾ al fine di evitare l'obbligo di redazione del prospetto informativo e la conseguente

⁽³³⁰⁾ V. **Regolamento Emittenti** aggiornato al 4 luglio 2016, p. 4.

⁽³³¹⁾ Ai sensi dell'art. 33, comma 4 del **Regolamento Emittenti** «esse devono essere emesse a fronte di un prestito il cui ammontare sia tale da assicurare che per le obbligazioni in questione si formerà un mercato sufficiente. Si applicano, in quanto compatibili, le linee guida in tema di ammissione di warrant; a tal fine i riferimenti alle azioni di compendio devono essere riferiti alle azioni derivanti dalla conversione».

⁽³³²⁾ Ai sensi dell'art. 33, comma 3 del **Regolamento Emittenti** «[a]i fini dell'ammissione alle negoziazioni di warrant, essi devono soddisfare i seguenti requisiti: - essere riferiti ad azioni di compendio già negoziate su AIM Italia o oggetto di contestuale provvedimento di ammissione; - essere riferite ad azioni di compendio emesse dal medesimo emittente; - avere delle caratteristiche idonee per consentire una correlazione tra il prezzo dello strumento finanziario e il prezzo dell'azione di compendio; - essere disciplinati da un regolamento che preveda che: (i) in occasione di eventi di natura straordinaria che riguardano l'emittente le azioni derivanti dall'esercizio dei warrant siano effettuate rettifiche informate a metodologie di generale accettazione e volte a neutralizzare il più possibile gli effetti distortivi dell'evento; (ii) le azioni derivanti dall'esercizio dei warrant dovranno, per esplicita previsione regolamentare, essere rese disponibili per la negoziazione entro il decimo giorno di mercato aperto del mese successivo a quello di presentazione della richiesta di esercizio».

⁽³³³⁾ Ai sensi dell'art. 6 del **Regolamento Emittenti** «Ai fini di un ordinato svolgimento delle negoziazioni e di una corretta formazione dei prezzi è necessaria l'esistenza di un *flottante minimo*. Tale condizione si presume realizzata quando le azioni sono ripartite presso gli investitori – non parti correlate né dipendenti della società o del gruppo – per almeno il 10% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza per effetto di un collocamento da effettuarsi per il tramite del proprio *Nominated Adviser* e/o di un altro *Nominated Adviser* iscritto nel registro. Il *Nominated Adviser* assume la responsabilità del collocamento e può avvalersi di eventuali ulteriori soggetti da esso incaricati. Il collocamento deve avvenire contestualmente o in prossimità dell'ammissione alle negoziazioni sul Mercato. L'inizio delle negoziazioni è condizionato al buon esito dell'offerta che si considera realizzato quando le azioni sono state sottoscritte o acquistate da almeno 5 investitori professionali o da 12 investitori di cui almeno 2 professionali», con la precisazione che per *investitori professionali* si intendono i soggetti di cui all'Allegato II, Sezione I e II, della direttiva Mifid 2004/39/CE.

⁽³³⁴⁾ Ai sensi del **Regolamento Emittenti** Consob (adottato con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999) «Le disposizioni contenute nel Capo I del Titolo II della Parte IV del Testo unico e quelle del presente Titolo non si applicano alle offerte al pubblico (...) aventi ad oggetto prodotti finanziari inclusi in un'offerta il cui corrispettivo totale, calcolato all'interno dell'Unione Europea, sia inferiore a 5.000.000 di

vigilanza della Consob (fermo restando, naturalmente, che eventuali offerte al pubblico soprasoglia saranno assoggettate alla vigilanza Consob ed alla normativa sulla sollecitazione del pubblico risparmio).

Quanto ai *requisiti di ammissione*, a differenza di quanto previsto per il mercato regolamentato, non è previsto alcun obbligo di *capitalizzazione minima* o altri requisiti minimi di sorta, così che anche una società neocostituita potrà accedere alla quotazione (non essendo necessario, in particolare, possedere tre bilanci di esercizio certificati).

Inoltre, il *flottante minimo* in sede di quotazione è ridotto al 10%, sì da diminuire il rischio che il socio di maggioranza possa vedere diluirsi la propria partecipazione col pericolo di perdere il controllo della società, mentre nessun flottante minimo è previsto *post* quotazione ⁽³³⁵⁾.

Ai fini dell'ammissione sull'AIM Italia, l'emittente deve in primo luogo procedere alla nomina di un *Nominated Adviser (Nomad)*, che dovrà necessariamente assisterlo in via continuativa durante tutta la permanenza nel sistema multilaterale di negoziazione. Infatti, se l'emittente cessa di avere il *Nomad*, Borsa Italiana deve necessariamente sospendere le negoziazioni dei suoi strumenti finanziari e, se entro due mesi dalla data della sospensione l'emittente non provvede a sostituire il *Nomad*, essa deve disporre la revoca dalle negoziazioni ⁽³³⁶⁾.

euro. A tal fine si considerano unitariamente più offerte aventi ad oggetto il medesimo prodotto effettuate dal medesimo emittente od offerente nell'arco di dodici mesi» (art. 34-ter, comma 1, lett. c)).

⁽³³⁵⁾ Tuttavia, l'art. 35 **Regolamento Emittenti** impone all'Emittente di nominare uno specialista (*market maker*) tenuto ad assicurare la liquidità dei titoli attraverso l'immissione di ordini di acquisto sul mercato. L'emittente deve essere un operatore che non appartenga al gruppo di cui l'emittente fa parte o che faccia capo all'emittente (una lista degli operatori aggiornata è resa disponibile sul sito web di Borsa Italiana: www.borsaitaliana.it).

⁽³³⁶⁾ L'art. 1 del **Regolamento Emittenti** dispone che «[a]i fini dell'ammissione sull'AIM Italia, l'emittente deve procedere alla nomina del *Nominated Adviser*. Una volta ammesso, l'emittente AIM Italia deve mantenere in via continuativa un *Nominated Adviser*. Il *Nominated Adviser* valuta l'appropriatezza dell'emittente per l'ammissione sull'AIM Italia e rilascia a Borsa Italiana la dichiarazione di cui al Regolamento *Nominated Advisers*. Dopo l'ammissione, il *Nominated Adviser* assiste e supporta l'emittente AIM Italia, nell'assolvimento dei compiti e delle responsabilità derivanti dal Regolamento. Il ruolo e le attività dei *Nominated Advisers* sono specificate nel Regolamento *Nominated Advisers*. Se l'emittente AIM Italia cessa di avere il *Nominated Adviser*, Borsa Italiana sospende le negoziazioni dei suoi strumenti finanziari AIM Italia. Se entro 2 mesi dalla data della sospensione, l'emittente AIM Italia non provvede a sostituire il *Nominated Adviser*, viene disposta la revoca dalle negoziazioni dei suoi strumenti finanziari AIM Italia.

L'ammissione all'AIM Italia avviene dietro previa predisposizione di un *documento di ammissione* ⁽³³⁷⁾: il *Nomad* valuta l'appropriatezza dell'emittente che presenta la domanda di ammissione all'AIM Italia e rilascia a Borsa Italiana la dichiarazione del *Nominated Adviser* ⁽³³⁸⁾.

Dopo l'ammissione, invece, il *Nomad* assiste e supporta l'emittente AIM Italia nell'assolvimento dei compiti e delle responsabilità derivanti dal Regolamento Emittenti, svolgendo i compiti specificati nel Regolamento *Nominated Advisers*.

Esso assume, dunque, il ruolo di vero e proprio *gatekeeper* ⁽³³⁹⁾ qualificato, avente funzione di intermediario reputazionale in qualità di soggetto in grado di offrire agli investitori un *servizio di certificazione* in relazione ad emittenti privi di una propria credibilità e, come tale, funge da garante ⁽³⁴⁰⁾ verso la società di gestione del mercato e verso gli stessi investitori in relazione alla effettiva capacità dell'emittente di fare il suo ingresso nel mercato alternativo dei capitali ⁽³⁴¹⁾.

I *Nomad* sono a loro volta assoggettati alle norme di un apposito regolamento ⁽³⁴²⁾ e hanno la funzione di assistere la società emittente nella strutturazione dell'operazione e di valutarne l'appropriatezza per la quotazione. In particolare, essi devono attestare di aver svolto diligentemente tutte le attività imposte dal regolamento e, più nello

⁽³³⁷⁾ Che sostituisce il *prospetto informativo* necessario, come noto, per la quotazione nel mercato regolamentato.

⁽³³⁸⁾ L'art. 5 del **Regolamento Emittenti** prevede che «[a]lmeno tre giorni di mercato aperto prima della prevista data di ammissione, l'emittente deve pagare i corrispettivi AIM Italia e inviare a Borsa Italiana la domanda di ammissione completa e il documento di ammissione. Questi documenti devono essere accompagnati dalla *dichiarazione del Nominated Adviser* richiesta dal Regolamento *Nominated Advisers*, nonché dalla dichiarazione degli amministratori dell'emittente che il documento di ammissione è completo rispetto alla Scheda Due del presente Regolamento e che non contiene informazioni false o fuorvianti».

⁽³³⁹⁾ Cfr. COFFEE, *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*, Oxford, 2006, 2; PAYNE, *The Role of Gatekeepers*, in *The Oxford Handbook of Financial Regulation* (Moloney – Ferran – Payne, eds.), Oxford, 2015, 254 (disponibile anche su <http://www.ssrn.com/abstract=2428121>).

⁽³⁴⁰⁾ Sulla responsabilità del *Nominated Advisor* vedi SALAMINA, *Responsabilità del "nominated adviser" per violazione degli obblighi di condotta: la regolamentazione dei mercati finanziari tra funzione ripristinatoria e funzione afflittiva della sanzione* (nota a Coll. Arbitr. Probitivi di Borsa Italiana S.p.a. 30 settembre 2010), in *Dir. soc.*, 2013, 2, 308.

⁽³⁴¹⁾ Possono assumere la qualifica di *Nominated Advisers* soltanto i soggetti muniti dei requisiti soggettivi di cui all'art. 2 del relativo Regolamento.

⁽³⁴²⁾ **Regolamento Nominated Advisers** approvato il 1 marzo 2012.

specifico, il rispetto di tutti i requisiti regolamentari da parte dell'emittente e la conformità del documento di ammissione alle prescrizioni di legge.

Obblighi di trasparenza e informativa sono imposti all'emittente, fra l'altro, in materia di diffusione di *informativa rilevante* ⁽³⁴³⁾, di informativa sulle *operazioni societarie* ⁽³⁴⁴⁾ e di informativa societaria in generale ⁽³⁴⁵⁾.

6.4.2. Mercati finanziari privati

All'interno dell'Unione Europea non hanno ancora trovato terreno fertile quei particolari mercati privati definiti spesso *pre-IPO markets* — ben noti, invece, nell'ordinamento statunitense ⁽³⁴⁶⁾ — in quanto si rivolgono a società emittenti non ancora quotate in mercati regolamentati e i cui titoli sono altamente illiquidi e di valore incerto. Pare possibile ricomprendervi, dunque, le società innovative.

I più noti fra i *pre-IPO markets* sono attualmente *Nasdaq Private Market* ⁽³⁴⁷⁾, *SharesPost* e *Equidate* ⁽³⁴⁸⁾, nei quali vengono negoziati principalmente strumenti finanziari emessi da imprese tecnologiche neocostituite ovvero costituite da pochi anni e che non hanno ancora i requisiti previsti dal *Securities Act* per accedere al mercato regolamentato attraverso una IPO.

⁽³⁴³⁾ La rubrica dell'art. 11 è stata di recente modificata da «diffusione dell'informativa *price sensitive*» a «diffusione dell'informativa rilevante» e il contenuto precettivo stesso dell'articolo non elenca più quali informazioni debbano considerarsi *price sensitive* ma dispone che «L'emittente AIM Italia assolve gli obblighi di diffusione delle informazioni previste dal Regolamento Emittenti e dalla disciplina comunitaria ad esso applicabile (ad esempio la normativa in materia di abusi di mercato prevista dal Regolamento (UE) 596/2014)».

⁽³⁴⁴⁾ V. art. 14 **Regolamento Emittenti** (Reverse take-overs).

⁽³⁴⁵⁾ Art. 26, **Regolamento Emittenti** (Diffusione dell'informativa societaria).

⁽³⁴⁶⁾ **LANGEVOORT – THOMPSON**, *Publicness in Contemporary Securities Regulation after the JOBS Act*, in *Georgetown Law Journal*, 2008, 101, 337; **POLLMAN**, *Information Issues on Wall Street 2.0*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2012, 161, 179; **PRITCHARD**, *Revisiting "Truth in Security Revisited": Abolishing IPOs and Harnessing Markets in the Public Good*, 2012, reperibile su www.ssrn.com

⁽³⁴⁷⁾ Già **Second Market**, acquisito da una joint venture tra Nasdaq e SharesPost nel 2015.

⁽³⁴⁸⁾ www.equidateinc.com

Le piattaforme di negoziazione proprie di questi mercati *online* sono gestite da *brokers* mediante interfacce web simili a quelle dei *social network* più diffusi.

6.4.3. Crowdfunding

Occorre in primo luogo tracciare una netta linea di demarcazione tra, da un lato, società quotate in un mercato regolamentato e, dall'altro, società che fanno ricorso al *crowdfunding*, ossia le società *start-up*, normalmente di modeste dimensioni, prive di una pregressa reputazione commerciale nonché di un reale patrimonio ⁽³⁴⁹⁾.

Del resto, si ricorderà certamente che, nel definire le società *start-up* innovative di cui al d.l. n. 179/2012, il legislatore ha espressamente escluso che possano considerarsi tali le società quotate in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione ⁽³⁵⁰⁾.

Come si è già avuto modo di precisare, in Italia nulla vieterebbe ad una *Technology Based Small Firm* (TBSF) diversa dalle *start-up* innovative di cui al d.l. n. 179/2012 di adottare la forma di società per azioni e accedere, dunque, alla quotazione in un mercato

⁽³⁴⁹⁾ Nella dottrina internazionale sul *crowdfunding* cfr., fra gli altri, **BRADFORD**, *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, in *Colum. Bus. L. Rev.*, 2012, 1, 1; **ID.**, *The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled*, in *Securities Regulation Law Journal*, 2012, 40, 195; **DE BUYSERE – GAJDA – KLEVERLAAN – MAROM**, *A framework for European Crowdfunding*, 2012, in www.crowdfundingframework.eu; **HÄRKÖNEN**, *Crowdfunding and the Small Offering Exemption in European and US Prospectus Regulation: Striking a Balance Between Investor Protection and Access to Capital?*, in *European Company and Financial Law Review*, 2017, 14, 1, 121; **JENG**, *The JOBS Act: Rule 506, Crowdfunding, and the Balance between Efficient Capital Formation and Investor Protection*, 2013, reperibile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2238624; **LEHNER – GRABMANNB – ENNSGRABER**, *Entrepreneurial implications of crowdfunding as alternative funding source for innovations*, in *Venture Capital*, 17, 1-2, 2015, 87; **MOORE**, *Equity crowdfunding in Australia: How Far Have We Come and Where to Next*, in *Company and Security Law Journal*, 35/2, 2017, 102; **SUMNERS**, *Crowdfunding America's Small Business After the JOBS Act of 2012*, in *Rev. Banking & Fin. Law*, vol. 32, 2012, 38; **THOMPSON – LANGEVOORT**, *Redrawing the public-private boundaries in entrepreneurial capital raising*, in *Cornell Law Review*, 2013, 98, 6, 1573.

⁽³⁵⁰⁾ Ulteriore, importante, distinzione è quella tra società ad ampia base azionaria e società a ristretta compagine sociale. Quando il numero di detentori del capitale sociale è ridotto, infatti, può assumersi che i soci abbiano un rapporto diretto con la società emittente e con gli organi sociali e che godano, inoltre, di un certo potere negoziale con riferimento all'assetto statutario ovvero parasociale. Ne costituisce un esempio proprio il fenomeno già esaminato del *venture capital*, dove i finanziatori riescono spesso a contrattare clausole statutarie anche in materia di informazioni.

regolamentato. Tuttavia, è evidente come ciò comporterebbe sicuramente numerosi rischi sia per l'impresa stessa, la cui attività si connota per l'alta probabilità di insuccesso del progetto imprenditoriale, sia per gli investitori.

Le imprese innovative, infatti, sono estremamente fragili per l'alto rischio di insuccesso imprenditoriale a cui si è più volte fatto riferimento, ragione per la quale esse abbisognano di un ambiente «protetto» non soltanto nel momento dell'incubazione del loro progetto, ma anche e soprattutto nel momento in cui intendano rivolgersi al pubblico risparmio.

Proprio questa sembrerebbe essere stata la ragione che ha indotto il legislatore a prevedere, per quella particolare forma di impresa innovativa rappresentata dalle *start-up* di cui al c.d. decreto sviluppo, la possibilità di sollecitare il pubblico risparmio esclusivamente attraverso lo strumento del *crowdfunding* ⁽³⁵¹⁾, avvalendosi gli appositi portali *on-line* ⁽³⁵²⁾.

⁽³⁵¹⁾ Sull'istituto del *crowdfunding* in Italia cfr., senza pretese di completezza, **ALVISI**, *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Riv. dir. banc.*, 2014, 3, 1; **BOLLETTINARI**, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione*, in *Nuovo Diritto delle Società*, 2013, 2, 9; **CAPELLI**, *L'“equity based crowdfunding” e la c.d. “dematerializzazione” delle quote di s.r.l.*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, 537; **ID.**, *L'equity based crowdfunding e i diritti del socio*, 2014, in www.orizzontideldirittocommerciale.it; **DI LORENZO**, *Crowdfunding e start up innovative: tecnica redazionale*, in *Notariato*, 2016, 4, 437; **FREGONARA**, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, 2013, 89; **ID.** *L'“equity based crowdfunding”: un nuovo modello di finanziamento per le “start up” innovative*, in *Giur. it.*, 2016, 10, 2287 (pubblicato anche in www.orizzontideldirittocommerciale.it); **GUACCERO**, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata*, cit., 699; **LAUDONIO**, *La folla e l'impresa: prime riflessioni*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, in <http://orizzontideldirittocommerciale.it>; **MANZI**, *Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali*, in *I contratti dei risparmiatori* (a cura di Capriglione), Milano, 2013, 393; **MARABINI**, *Analisi dei possibili profili anticoncorrenziali della normativa italiana in tema di “crowdfunding”*, in *Contratto e impresa*, 2016, 2, 552; **OTTOLIA**, *L'equity crowdfunding tra incentivi al reperimento di capitale di rischio per start up innovative e responsabilità*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2014, 1, I, 43; **PASSADOR**, *Crowdfunding: tra profili di adeguatezza ed appropriatezza e profili di applicabilità all'aumento di capitale*, in *Banca impresa società*, 2015, 2, 287; **PIATTELLI**, *Il crowdfunding in Italia*, Torino, 2013; **PIGNOTTI**, *La nuova disciplina italiana dell'equity based crowdfunding*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2016, 3, 559; **VITALI**, *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, in *Rivista delle società*, 2014, 2-3, 371;

⁽³⁵²⁾ La gestione dei portali di *crowdfunding* è riservata alle imprese di investimento, alle banche autorizzate alla prestazione di tali servizi nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob (alle condizioni di cui all'art. 50-*quinquies*, TUF). La Consob ha adottato il *Regolamento sulla*

Così facendo, dunque, le *start up* possono rivolgersi ad una platea molto ampia di investitori che spesso, però, sono privi della capacità di verificare la bontà delle informazioni ricevute ⁽³⁵³⁾.

In definitiva il crowdfunding si pone, da un lato, quale strumento di protezione e agevolazione delle imprese innovative e, dall'altro, quale presidio indiretto a tutela degli investitori ⁽³⁵⁴⁾.

In qualsiasi forma avvenga, infatti, la sollecitazione del pubblico risparmio implica i noti problemi dell'asimmetria informativa e, in particolare, ingenera l'interrogativo sull'opportunità di introdurre o meno deroghe alla disciplina ordinaria prevista in materia di prospetto informativo e di servizi d'investimento ⁽³⁵⁵⁾.

Il crowdfunding pone altresì il problema dell'esatta qualificazione dell'attività dei gestori dei portali *online*, trattandosi di stabilire se si tratti «di un servizio di collocamento, di raccolta ordini e/o di consulenza, e se gestore del portale debba essere un'impresa di investimento» ⁽³⁵⁶⁾.

raccolta di capitali di rischio da parte di start-up innovative tramite portali on-line con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, poi modificato con delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016. Sui doveri di condotta dei gestori dei portali *on-line* e sulla loro (ir)responsabilità per la attendibilità delle informazioni ivi pubblicate v. **IOVIENO**, *op. cit.*, p. 9. Cfr. anche **TROISI**, *Crowdfunding e mercato creditizio: profili regolamentari*, in *Contratto e impresa*, 2014, 2, 519.

⁽³⁵³⁾ Nella dottrina statunitense lo nota, fra gli altri, **MARTIN**, *The JOBS Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principles with the Demands of the Crowd*, 2012, 25, su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040953). Nel contesto italiano cfr. **FERRARINI**, *I costi dell'informazione societaria*, cit., 203.

⁽³⁵⁴⁾ Problema analogo si rinviene in materia di tutela dei soggetti che abbiano investito in una SPAC o in un'altra *investing company*, dato che essi non sanno ancora quale società verrà ad essere oggetto dell'acquisto (le società innovative, infatti, sono altamente rischiose).

⁽³⁵⁵⁾ Negli USA il titolo III del *Jumpstart Our Business Startups (JOBS Act)* del 2012 ha introdotto una serie di importanti deroghe al *Securities Act* del 1933 al dichiarato fine di ridurre i costi dell'informazione obbligatoria in sede di sollecitazione del pubblico risparmio attraverso il *crowdfunding*. Rilievo particolare assumono, in proposito, le speciali esenzioni dall'obbligo di prospetto. Per una critica della disciplina statunitense v., per tutti, **BRADFORD**, *The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled*, cit., 195.

⁽³⁵⁶⁾ In tal senso **FERRARINI**, *I costi dell'informazione societaria*, cit., 215. L'art. 50-quinquies, comma 2, TUF, riserva l'attività di gestione dei portali *online* alle imprese di investimento e alle banche autorizzate nonché ai soggetti iscritti in un apposito registro tenuto dalla Consob, a condizione però che questi ultimi trasmettano gli ordini riguardanti la sottoscrizione e la compravendita di strumenti finanziari rappresentativi di capitale esclusivamente a banche e imprese di investimento.

Anche nella materia *de qua*, infine, potrebbe forse ipotizzarsi il rischio di un uso fraudolento delle *start-up* innovative che, non avendo (tra le altre cose) bilanci certificati, potrebbero essere utilizzate come strumenti per raccogliere pubblico risparmio ad alto rischio, alla stregua di quel che accadeva, come si è detto nel §6.3.3., per le *Blank Check Companies* (BCCs) nel *Penny stock market* USA.

In altri termini, sembrerebbe legittimo domandarsi se, preso atto del fatto che l'attestazione dei requisiti iniziali per l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese viene demandata esclusivamente al rappresentante legale mediante autocertificazione, vi sia il concreto rischio che queste società possano essere utilizzate alla stregua di vere e proprie *cash shell companies*.

6.4.4. *Initial Coin Offering (ICO)*

L'evoluzione delle tecnologie informatiche ha comportato vere e proprie rivoluzioni copernicane in numerosi settori dell'economia e anche il mondo della finanza non è sfuggito all'ondata dell'innovazione.

Tra le varie novità negli strumenti finanziari dell'era digitale, uno in particolare sembra essere degno di particolare nota: si tratta della c.d. *Initial Coin Offering (ICO)*, resa possibile, per l'appunto, grazie all'avvento sulla scena tecnologica della nota tecnologia *blockchain*, alla base, tra l'altro, della criptovaluta *bitcoin* ⁽³⁵⁷⁾, nata proprio con l'obiettivo di porsi quale vera e propria moneta di scambio alternativa a quella delle nazioni sovrane ⁽³⁵⁸⁾.

⁽³⁵⁷⁾ Creata nel 2009, la moneta *Bitcoin* basata sulla crittografia asimmetrica, che, come è noto, unisce chiavi pubbliche e chiavi private, attraverso la quale, per mezzo di un sistema peer-to-peer, gli utenti possono effettuare transazioni contraddistinte da codici informatici univoci trasferendo così i *bitcoin* da loro posseduti a titolo di pagamento del prezzo di beni o servizi. I *bitcoin* vengono generati e distribuiti dal sistema ai clienti che prendono parte alla rete mettendo a disposizione la potenza di calcolo di loro computer entro precisi intervalli temporali ed in maniera completamente casuale (in gergo si parla in proposito di attività di *mining*). Il valore di scambio di ogni *bitcoin* non è in alcun modo controllabile e dipende esclusivamente dal mercato.

⁽³⁵⁸⁾ Il sistema, naturalmente, si regge sulla mutua accettazione del *bitcoin* quale valore di scambio. A Roma, ad esempio, la società «Chaininside» ha sviluppato una piattaforma per gestire pagamenti in *bitcoin* usata da migliaia di tassisti romani.

Chi promuove l'ICO, che viene pubblicizzata su appositi portali web detti «Token Market», emette *token* digitali simili a *bitcoin* su una *blockchain* pubblica (ad esempio, Ethereum) ⁽³⁵⁹⁾. Indi l'investitore paga con la moneta della *blockchain* scelta, acquistando una parte dei *token* a disposizione, che possono essere paragonati alle azioni del mercato di borsa. Successivamente, il finanziato o il finanziatore possono convertire i *token* da loro posseduti in valuta tradizionale sulle piattaforme di cambio oppure con transazioni tra privati.

Secondo una ricerca indipendente ⁽³⁶⁰⁾, nel primo semestre del 2017 le *start-up* statunitensi avrebbero raccolto oltre 500 milioni di dollari attraverso ICO.

È evidente, peraltro, che in assenza di una regolamentazione del fenomeno, questa forma di investimento presenti rischi enormi per gli investitori e si presti a truffe a danno di questi ultimi.

6.5. Cambiali finanziarie, mini bonds, green bonds e social bonds (cenni)

È osservazione banale che l'impresa innovativa costituita sotto forma di società di capitali possa emettere strumenti finanziari partecipativi e titoli di debito conformemente al tipo societario prescelto ⁽³⁶¹⁾.

L'art. 32, d.l. 22 giugno 2012, n. 83 (c.d. decreto sviluppo), convertito con modificazioni in legge 7 agosto 2012, n. 134, ha modificato l'art. 1, legge 13 gennaio 1994, n. 43 (disciplina delle cambiali finanziarie), prevedendo la possibilità di emettere *cambiali finanziarie* anche per le società e gli enti non aventi titoli rappresentativi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati, a condizione che

⁽³⁵⁹⁾ www.ethereum.org

⁽³⁶⁰⁾ **Smith and Crown** (smithandcrown.com). In particolare, dalla ricerca emergerebbe che la società Gnosis, che produce software per analisi predittive di mercato, avrebbe raccolto 12 milioni di dollari in soli 15 minuti, mentre Brave (browser ideato da uno dei cofondatori di Mozilla) avrebbe raccolto 35 milioni di dollari in soli 30 secondi.

⁽³⁶¹⁾ Si ritiene che tale possibilità sia data anche alle società tra professionisti, perché nessuna limitazione in tal senso è stata espressamente prevista dal legislatore. La STP, dunque, potrà raccogliere risorse finanziarie presso terzi e, in particolare, presso il mercato e non soltanto presso investitori istituzionali. Sul finanziamento dell'impresa tramite emissione di strumenti finanziari v. **SPOLAORE**, *Finanziamento "privato" e strumenti finanziari "partecipativi"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 272.

l'emissione sia effettuata sotto l'egida di uno *sponsor* ⁽³⁶²⁾, ossia da una banca o da un'impresa di investimento, da una società di gestione del risparmio (SGR), da una società di gestione armonizzata oppure da una società di investimento a capitale variabile (SICAV).

Lo sponsor ha il delicato compito di assistere l'emittente nella procedura di emissione dei titoli, supportarlo nella fase di collocamento dei titoli stessi, nonché quello di mantenere nel proprio portafoglio, fino alla naturale scadenza, una quota dei titoli emessi non inferiore a determinate soglie che vengono stabilite dalla legge in relazione all'ammontare complessivo del valore di emissione.

È necessario, inoltre, che l'*ultimo bilancio* dell'emittente sia stato *certificato* da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.

Ai sensi dell'art. 1-*bis*, legge n. 43/1994 ⁽³⁶³⁾, le cambiali finanziarie possono essere emesse anche in forma *dematerializzata* (avvalendosi di una società di gestione accentrata di strumenti finanziari) e possono essere emesse e girate esclusivamente in favore di *investitori professionali* che non siano (neppure indirettamente) soci della società emittente.

Quanto ai c.d. *mini-bond* (espressione coniata dagli operatori), essi sono ordinari titoli di debito con scadenze di medio-lungo termine (oltre i trentasei mesi) emessi da società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici *non quotate* né in mercati regolamentati né in sistemi multilaterali di negoziazione, con esclusione delle banche e delle microimprese aventi un organico inferiore a dieci persone e fatturato non superiore a due milioni di euro.

I titoli *de quibus*, la cui possibilità di emissione per le s.p.a. e per le s.r.l. discende direttamente dal codice civile e, precisamente, dall'art. 2412 c.c. (come modificato per opera dell'art. 32, comma 26, d.l. n. 83/2012) e dell'art. 2483 c.c., sono equiparabili — a seconda dei casi — alle obbligazioni ordinarie o a quelle convertibili emesse dalle

⁽³⁶²⁾ La cui presenza è facoltativa solo per le società diverse dalle medie e dalle piccole imprese, come definite dalla **Raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003**.

⁽³⁶³⁾ Introdotto *ex novo* con d.l. n. 83/2012.

s.p.a. quotate nei mercati regolamentati e beneficiano, infatti, di analoghi vantaggi legali e fiscali.

Non si tratta dunque di strumenti nuovi, bensì di normali prestiti obbligazionari la cui utilizzabilità è stata estesa ad una platea di operatori più ampia e ai quali il legislatore fiscale ha accordato una speciale disciplina di vantaggio, onde agevolare le PMI italiane nel reperimento del capitale di debito.

In particolare, ai sensi dell'art. 32, comma 19°, d.l. n. 83/2012, «*le obbligazioni e i titoli similari emessi da società non emittenti strumenti finanziari rappresentativi del capitale quotati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, possono prevedere clausole di partecipazione agli utili d'impresa* ⁽³⁶⁴⁾ e di *subordinazione* ⁽³⁶⁵⁾, purché con scadenza iniziale uguale o superiore a trentasei mesi».

La sottoscrizione di tali titoli è riservata agli *investitori qualificati* ⁽³⁶⁶⁾ e la loro negoziazione avviene all'interno di ExtraMOT ⁽³⁶⁷⁾, sistema multilaterale di

⁽³⁶⁴⁾ Le c.d. *obbligazioni partecipative* sono quelle nelle quali i tempi e l'entità degli interessi variano in dipendenza dell'andamento economico della società (art. 2411, comma 2, c.c.). L'art. 32, comma 21, d.l. n. 83/2012 prevede che «[l]a clausola di partecipazione regola la parte del corrispettivo spettante al portatore del titolo obbligazionario, commisurandola al risultato economico dell'impresa emittente. Il tasso di interesse riconosciuto al portatore del titolo (parte fissa del corrispettivo) non può essere inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento pro tempore vigente. La società emittente titoli partecipativi si obbliga a versare annualmente al soggetto finanziatore, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio, una somma commisurata al risultato economico dell'esercizio, nella percentuale indicata all'atto dell'emissione (parte variabile del corrispettivo). Tale somma è proporzionale al rapporto tra il valore nominale delle obbligazioni partecipative e la somma del capitale sociale, aumentato della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato, e del medesimo valore delle predette obbligazioni».

⁽³⁶⁵⁾ Le obbligazioni si dicono *subordinate* o *postergate* quando sono retribuite e/o rimborsate solo dopo l'integrale soddisfacimento degli altri creditori (art. 2411, comma 1, c.c.). In proposito, l'art. 32, comma 20°, d.l. n. 83/2012 prevede che «[l]a clausola di subordinazione definisce i termini di postergazione del portatore del titolo ai diritti degli altri creditori della società e ad eccezione dei sottoscrittori del solo capitale sociale. Alle società emittenti titoli subordinati si applicano le norme di cui all'articolo 2435 del codice civile. Le emissioni di obbligazioni subordinate rientrano tra le emissioni obbligazionarie e ne rispettano i limiti massimi fissati dalla legge».

⁽³⁶⁶⁾ In proposito può rilevarsi un difetto di coordinamento tra, da un lato, la disciplina di cui al **d.l. n. 83/2012**, che parla di *investitori qualificati* e, dall'altro, l'art. 2483, c.c. che invece, in materia di emissione di titoli di debito delle S.r.l., prevede che detti titoli possano essere sottoscritti soltanto da *investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale*, ossia dai soggetti di cui all'art. 100, Tuf.

negoziiazione delle obbligazioni appositamente creato da Borsa Italiana nel mese di febbraio 2013, e da essa gestito, con l'obiettivo di fornire alle imprese emittenti un luogo di negoziazione particolarmente flessibile quanto a requisiti di ammissione e di permanenza nel mercato ⁽³⁶⁸⁾.

Tuttavia, il problema sembra essere superato dall'art. 100.1 del **Regolamento ExtraMOT** con il quale Borsa Italiana ha previsto che «possono partecipare alle negoziazioni nel mercato ExtraMOT: *a)* i soggetti autorizzati all'esercizio dei servizi e delle attività di negoziazione per conto proprio e/o di esecuzione di ordini per conto dei clienti ai sensi del Testo Unico della Finanza, del Testo Unico Bancario o di altre disposizioni di leggi speciali italiane; *b)* le banche e imprese di investimento autorizzate all'esercizio dei servizi e delle attività di negoziazione per conto proprio e/o di esecuzione di ordini per conto dei clienti ai sensi delle disposizioni di legge di Stati Comunitari o di Stati Extracomunitari; *c)* le imprese costituite in forma di società per azioni, società a responsabilità limitata, o forma equivalente: *i.* per le quali sussistano in capo ai soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo e ai responsabili dell'attività di negoziazione e della funzione di controllo interno, i requisiti di onorabilità e professionalità, equivalenti a quelli previsti per gli intermediari su strumenti finanziari; tale requisito non si applica per le imprese autorizzate dall'Autorità competente di uno Stato Comunitario a uno o più servizi e attività di investimento o alla gestione collettiva del risparmio; *ii.* che abbiano istituito una funzione di revisione interna, che non dipenda gerarchicamente da alcun responsabile di aree operative, che svolga verifiche periodiche sull'attività di negoziazione su strumenti finanziari; Borsa Italiana si riserva la possibilità di esonerare dal rispetto del presente requisito valutata la dimensione dell'operatore (principio di proporzionalità); *iii.* attestino che siano in possesso di risorse finanziarie adeguate ad assicurare la continuità aziendale del servizio di negoziazione e che comunque non siano inferiori a 50.000 euro».

⁽³⁶⁷⁾ Per l'art. 200 del **Regolamento ExtraMOT**, modificato (da ultimo) nel mese di marzo 2017 «[p]ossono essere ammessi alle negoziazioni nel mercato ExtraMOT i seguenti strumenti finanziari che soddisfino le condizioni di cui agli articoli 220: *200.1* obbligazioni e altri titoli di debito comprese le cambiali finanziarie e le obbligazioni contenenti clausole di partecipazione agli utili d'impresa e di subordinazione di cui al Decreto Legge 22/06/2012 n. 83 nonché i *project bonds*. Le obbligazioni e altri titoli di debito possono essere ammessi con l'indicazione di *Green bonds* e/o *Social bonds* laddove un soggetto terzo certifichi la natura ambientale e/o sociale dei progetti oggetto di finanziamento attraverso l'emissione di tali strumenti finanziari. Tale soggetto terzo dovrà essere: *a)* indipendente dalla società emittente, dagli amministratori, i dirigenti e consulenti della stessa; *b)* remunerato secondo modalità tali da prevenire conflitti di interesse derivanti dalla struttura della remunerazione; e *c)* un soggetto specializzato avente expertise nell'ambito della valutazione di progetti di natura ambientale e/o sociale. Le obbligazioni convertibili possono essere ammesse se le azioni che derivano dalla conversione sono negoziate in un mercato regolamentato; *200.2* strumenti del mercato monetario; *200.3* strumenti finanziari emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione; *200.4 covered bond*».

⁽³⁶⁸⁾ Ai sensi dell'art. 220 del **Regolamento ExtraMOT** «Gli strumenti finanziari ExtraMOT devono essere: *220.1* ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato; oppure *220.2* emessi da Stati membri dell'Unione europea o da soggetti che beneficiano di una loro garanzia incondizionata e irrevocabile, oppure da organismi internazionali a carattere pubblico di cui facciano parte uno o più Stati membri dell'Unione europea; oppure *220.3* emessi da Stati membri dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE). *220.4* Possono inoltre essere ammessi al mercato ExtraMOT strumenti finanziari *emessi da soggetti sottoposti a vigilanza prudenziale, o da essi garantiti* che soddisfino le seguenti condizioni: - pubblicazione di un *prospetto* redatto conformemente alle

La legge 21 febbraio 2014, n. 9, in sede di conversione con modifiche del d.l. n. 145/2013, ha inoltre autorizzato il rilascio della garanzia diretta da parte del Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese ⁽³⁶⁹⁾ a favore delle banche, degli intermediari finanziari e delle SGR che sottoscrivono i *mini-bond* ⁽³⁷⁰⁾, con ovvi benefici anche alla

disposizioni comunitarie non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni sul sistema oppure messa a disposizione di un documento contenente le informazioni sufficienti affinché gli investitori possano pervenire ad un giudizio sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria e sulle prospettive dell'emittente, nonché sugli strumenti finanziari e sui relativi diritti. 220.5 Possono inoltre essere ammessi al mercato ExtraMOT gli strumenti finanziari emessi da società di capitali (società per azioni e società a responsabilità limitata), società cooperative, mutue assicuratrici o enti, inclusi gli enti locali o società da questi controllate ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile a condizione che: - abbiano pubblicato e depositato, conformemente al diritto nazionale, i *bilanci anche consolidati degli ultimi due esercizi annuali di cui almeno l'ultimo sottoposto a revisione legale* ai sensi del d.lgs. n. 39 del 27 gennaio 2010 salvo diversa normativa di settore applicabile; - sia stato pubblicato un *prospetto* redatto conformemente agli Allegati VII e VIII, IX e XIII del Regolamento Prospetto 809/2004 non più di dodici mesi prima dell'ammissione alle negoziazioni sul sistema oppure per le quali l'emittente renda disponibile un *documento* contenente le informazioni specificate nelle linee guida Sec. 10 o il *documento di offerta di cui all'articolo 102 del Testo Unico della Finanza*. Gli strumenti finanziari non devono essere sottoscritti e/o acquistati interamente da soci. Le medesime condizioni si applicano agli emittenti di *project bonds*. 220.6 Ammessi alle negoziazioni in un sistema multilaterale di negoziazione o emessi da un emittente avente altri strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione». In sintesi, dunque, per l'ammissione alla quotazione nel sistema ExtraMOT è sufficiente che l'emittente, che non è soggetto alla vigilanza Consob, abbia precedentemente pubblicato almeno due bilanci di esercizio di cui (almeno) l'ultimo deve essere stato sottoposto a *revisione*. Inoltre, l'emittente deve aver predisposto alternativamente: *a)* un *prospetto* redatto conformemente agli Allegati VII e VIII, IX e XIII del Regolamento Prospetto 809/2004; *b)* un *documento informativo* contenente le informazioni di cui al Regolamento ExtraMOT; *c)* un documento di offerta *ex art. 102, Tuf*. Cfr. VARETTI LIBAN, *ExtraMot-PRO, piattaforma multilaterale per la quotazione dei mini bond*, in *Amministrazione e finanza*, 2014, 4, 65, il quale nota come un ruolo fondamentale nel processo di quotazione dei titoli di debito all'interno del sistema multilaterale di negoziazione sia giocato dall'*Advisor*, un consulente indipendente il cui compito principale consiste nell'assistere l'emittente nella organizzazione dell'emissione, nonché dall'*Arranger*, il soggetto (di regola una banca) che si interfaccia tra l'emittente e gli investitori. Inoltre, un ruolo importante anche se (astrattamente) non necessario giocano poi le note Agenzie di rating certificate dall'ESMA (*European and Securities Markets Authority*) tra le quali è possibile ricordare Fitch Italia S.p.a., Moody's Italia S.r.l. e Standard & Poor's Credit Market Services Italy S.r.l.

⁽³⁶⁹⁾ Istituito con l'art. 2, comma 100, lettera *a)*, **legge 23 dicembre 1996, n. 662** e operativo dall'anno 2000, avente la finalità di favorire l'accesso delle PMI italiane alle fonti finanziarie attraverso la prestazione della garanzia pubblica su finanziamenti di importo massimo pari a 2,5 milioni di euro e fino all'80% del finanziamento concesso. Il Fondo concede sia garanzie dirette sia garanzie indirette mediante Confidi.

⁽³⁷⁰⁾ L'art. 12, comma 6-*bis*, **d.l. 145/2013** dispone infatti che «[i]n aggiunta a quanto già previsto dalla legislazione vigente, la garanzia del Fondo di cui all'articolo 2, comma 100, lettera *a)*, della legge 23 dicembre 1996, n. 662, può essere concessa in favore delle società di gestione del risparmio che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento da esse gestiti, sottoscrivano obbligazioni o titoli similari di

luce dei requisiti di patrimonializzazione minima delle banche imposti dagli accordi di Basilea ⁽³⁷¹⁾.

6.6. Credito bancario e microcredito imprenditoriale (cenni)

Non a caso, nell'economia del presente lavoro, si è scelto di trattare il finanziamento bancario per ultimo, bensì per la già rilevata avversione delle banche nei confronti del rischio, tanto *finanziario* (concernente la possibilità di recuperare l'investimento), quanto *operativo* (incertezza sulla risposta del mercato in relazione al servizio o prodotto innovativo la cui bontà deve essere ancora accertata), che caratterizza le imprese in fase di *startup* e quelle connotate da un alto grado di innovazione tecnologica del ciclo produttivo ⁽³⁷²⁾.

Pare utile premettere come con il c.d. statuto delle imprese il legislatore italiano abbia espressamente consacrato, all'interno di una normativa di rango primario, «il diritto delle imprese a godere nell'accesso al credito di un quadro informativo completo e trasparente e di condizioni eque e non vessatorie» ⁽³⁷³⁾ statuendo inoltre che lo Stato, «nell'attuazione delle politiche pubbliche e attraverso l'adozione di appositi provvedimenti normativi, provvede a creare le condizioni più favorevoli per la *ricerca* e

cui all'articolo 32 del decreto-legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 134, e successive modificazioni, emessi da piccole e medie imprese. Tale garanzia può essere concessa a fronte sia di singole operazioni di sottoscrizione di obbligazioni e titoli similari sia di portafogli di operazioni. Con decreto del Ministro dello sviluppo economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sono definiti, nel rispetto degli equilibri di finanza pubblica, i requisiti e le caratteristiche delle operazioni ammissibili, le modalità di concessione della garanzia, i criteri di selezione nonché l'ammontare massimo delle disponibilità finanziarie del Fondo da destinare alla copertura del rischio derivante dalla concessione della garanzia di cui al presente articolo». La norma è stata quindi attuata con d.m. 5 giugno 2014. Cfr. TOMA, *I minibond per le PMI*, in *PMI*, 2015, 2, 32.

⁽³⁷¹⁾ Nel mese di marzo 2014 la società *holding* non quotata Bomi Italia S.p.a. ha effettuato una operazione di emissione di *mini-bond* non convertibili abbinati a *warrant* di sottoscrizione per incentivare la sottoscrizione stessa (www.bomigroup.com). Per un approfondimento sulla vicenda si rinvia a SANTORO, *Il mini-bond «incentivante»: il caso Bomi*, in *Amministrazione e finanza*, 2015, 1, 81.

⁽³⁷²⁾ Tale avversione, come noto, è in buona parte giustificata dagli obblighi gravanti sulle banche derivanti dagli accordi di Basilea che prevedono il dovere per le banche di dotarsi di un adeguato *patrimonio di vigilanza* commisurato, fra le altre cose, al rischio assunto al momento della concessione del credito dipendente dal merito creditizio del soggetto affidato.

⁽³⁷³⁾ Art. 2, comma 1, lettera h), **legge 11 novembre 2011, n. 180**.

l'innovazione, l'internazionalizzazione e la capitalizzazione» favorendo, in particolare, «la trasparenza nei rapporti fra gli intermediari finanziari e le micro, piccole e medie imprese e le reti di imprese, assicurando condizioni di accesso al credito informato, corretto e non vessatorio (...)»⁽³⁷⁴⁾.

Ciononostante, le asimmetrie informative di cui si è già ampiamente discusso impediscono agli istituti di credito di essere competitivi sul mercato dei finanziamenti verso queste forme d'impresa, non riuscendo essi a definire una politica di *pricing* efficiente attraverso il raggruppamento delle imprese in *cluster* omogenei sulla base dell'effettiva classe di rischio e dovendo, dunque, fissare un unico prezzo medio a prescindere dalla effettiva rischiosità del progetto finanziato, creando una inefficienza del sistema creditizio nota come *razionamento del credito*⁽³⁷⁵⁾.

È per questa ragione che il ruolo del sistema bancario, nella fase di nascita delle imprese appartenenti a settori innovativi, si rivela piuttosto marginale, mentre acquisisce sempre più importanza via via che l'impresa si consolida nel mercato di riferimento acquisendo una reputazione commerciale tale da consentire l'affidamento a costi accettabili.

Pare il caso di ricordare come l'art. 2, d.l. n. 145/2013 (decreto destinazione Italia) abbia modificato gli articoli da 1 a 4 del d.lgs. 21 aprile 2000, n. 185 (recante incentivi all'autoimprenditorialità e all'autoimpiego), che oggi prevedono la possibilità per le microimprese e le piccole imprese costituite da non più di dodici mesi e partecipate da giovani sotto i 35 anni e/o da donne di ottenere mutui a tasso zero della durata massima di otto anni e di importo non superiore al 75 per cento della spesa ammissibile, tenendo conto che sono finanziabili le iniziative che prevedano investimenti non superiori a 1.500.000 euro, relative alla produzione di beni nei settori dell'industria, dell'artigianato, della trasformazione dei prodotti agricoli ovvero all'erogazione di servizi in qualsiasi settore.

⁽³⁷⁴⁾ Art. 16, comma 1, lettera c), **legge n. 180/2011**.

⁽³⁷⁵⁾ Lo notano, in particolare, CANOVI – GRASSO – VENTURELLI, *Il fabbisogno di capitale di rischio*, cit., 314, i quali richiamano (nt. 21) STIGLITZ – WEISS, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *American Economic Review*, 1981, 71, 393.

6.7. Credito assicurativo (cenni)

L'art. 22, comma 3, d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni in legge 11 agosto 2014, n. 116, ha inserito nell'articolo 114, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Tub) un nuovo comma *2-bis*, ai sensi del quale «non configura esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma l'operatività, diversa dal rilascio di garanzie, effettuata esclusivamente nei confronti di *soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese*, come definite dall'articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione europea, del 6 maggio 2003, da parte di *imprese di assicurazione* italiane e di Sace entro i limiti stabiliti dal decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, come modificato dalla presente legge, e dalle relative disposizioni attuative emanate dall'IVASS»⁽³⁷⁶⁾.

La suddetta norma, dunque, contempla le imprese di assicurazione nel novero dei soggetti finanziatori e, con il successivo comma 4, lett. *b*), modifica altresì l'art. 38, comma 2, d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209 (Codice delle assicurazioni private), che prevede i criteri prudenziali in base ai quali le imprese di assicurazione possono concedere i finanziamenti, nonché la delega all'IVASS circa l'ulteriore regolamentazione di dettaglio⁽³⁷⁷⁾.

Deve darsi atto, da ultimo, che l'art. 22, comma 6, d.l. n. 91/2014, ha modificato l'art. 1, legge 30 aprile 1999, n. 130 (disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti), inserendovi il nuovo comma *1-ter*, che stabilisce le condizioni alle quali anche le *società di cartolarizzazione* possono concedere finanziamenti alle imprese.

⁽³⁷⁶⁾ Cfr. DUGNANI, *Finanza alternativa al credito bancario: le novità*, in *Amministrazione e Finanza*, 2015, 1, 55.

⁽³⁷⁷⁾ L'IVASS ha adottato il **Provvedimento 21 ottobre 2014, n. 22**.

7. Conclusioni

Si è visto come la normativa di cui al d.l. n. 179/2012 costituisca una disciplina transtipica ⁽³⁷⁸⁾ il cui perimetro di applicazione, tuttavia, è testualmente limitato alle forme d'impresa collettiva ivi espressamente contemplate, ossia alle società di capitali e alle società cooperative le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non siano quotate su un mercato regolamentato ovvero su un sistema multilaterale di negoziazione ⁽³⁷⁹⁾.

Dette società, inoltre, devono avere ad oggetto quella che si è voluto qui definire come «innovazione tecnologica in senso lato» e non necessariamente, invece, l'attività di ricerca e sviluppo (o innovazione in senso stretto). L'impresa innovativa italiana, in altre parole, non può essere identificata *tout court* con l'impresa avente ad oggetto l'attività di ricerca e sviluppo, unica vera fonte dell'innovazione in senso stretto.

Si è chiarito, inoltre, che mentre gli altri connotati di specialità che identificano l'impresa innovativa secondo l'art. 25, d.l. n. 179/2012 ⁽³⁸⁰⁾ risultano eccessivamente vaghi e non in grado di fungere da reali criteri di selezione per individuare l'impresa realmente innovativa, ciò che, invece, appare fortemente caratterizzante in tal senso è la spiccata peculiarità dell'oggetto sociale.

Il legislatore, infatti, ha introdotto due attributi tipici, quelli di *innovatività* e di *alto valore tecnologico* che, secondo la lettura che appare preferibile, devono connotare l'attività dell'impresa innovativa in via esclusiva o (almeno) prevalente ⁽³⁸¹⁾.

⁽³⁷⁸⁾ Parlano di *transtipicità*, con particolare riferimento alla disciplina sulla *start-up* innovativa, tra gli altri, MALTONI – SPADA, *L'impresa start up innovativa*, cit., 1113.

⁽³⁷⁹⁾ Art. 1, comma 2, d.l. n. 179/2012.

⁽³⁸⁰⁾ Parla di statuto speciale della *start-up* innovativa IBBA, *Il nuovo diritto societario*, cit., 1026.

⁽³⁸¹⁾ Sembra possibile ritrovare una conferma di quanto sostenuto nel testo nella **Circolare MISE n. 3696/C**, cit., 4, ove il Ministero, a proposito della «descrizione dell'attività della società», fornita in autocertificazione mediante il codice C32, precisa che «il legislatore utilizza il termine “attività”, in senso proprio, come *implementazione fattuale e oggettiva dell'astratta declaratoria dell'oggetto sociale*. Si tratta pertanto di *un elemento utile a valutare l'oggetto sociale in concreto*, per definirne la sua innovatività ad alto valore tecnologico. Rappresenta inoltre un utile strumento per far risaltare la “prevalenza” della parte innovativa ad alto valore tecnologico dell'oggetto sociale, in conformità a quanto prevede la lettera *f*) del comma 2, dell'articolo 25».

Pur essendo piuttosto discusso se l'innovazione tecnologica debba riguardare solamente il dato formale dell'oggetto sociale ⁽³⁸²⁾ oppure l'effettiva attività svolta dalla *start-up*, si è ritenuta nettamente preferibile quest'ultima impostazione, in quanto, alla luce del dato normativo, sembrerebbe che l'innovazione debba assumere il ruolo di connotato fondamentale del ciclo produttivo dell'impresa.

In altre parole, pur non rappresentando un elemento costitutivo del modello organizzativo, ossia del tipo societario, l'innovazione costituisce un elemento ulteriore (in tal senso, «di secondo livello») dell'attività economica, potenzialmente in grado di permeare di sé qualsiasi forma d'impresa (da quella agricola all'impresa di servizi).

Si è visto, del resto, come una società non possa essere considerata «innovativa» per il solo dato statutario né per il semplice fatto di essere riuscita ad ottenere (magari indebitamente) l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese, che, anzi, potrà essere conservata solo a fronte dell'effettivo svolgimento dell'attività innovativa consacrata nella clausola statutaria inerente all'oggetto sociale e potrà essere altresì disconosciuta dall'autorità giudiziaria.

Constatata la necessità, ma anche la notevole difficoltà pratica, di declinare il concetto di innovazione tecnologica sull'oggetto sociale, si è tentato di offrire un'esegesi della disciplina speciale in chiave sistematica, sia sulla base degli indizi normativi desumibili dallo stesso decreto sviluppo, sia attraverso il raffronto tra i connotati della *start-up* innovativa e i requisiti dell'invenzione brevettabile, ponendo in risalto la non esatta sovrapposibilità tra il concetto di innovazione e quello di invenzione.

Indi si è cercato di illustrare come l'innovazione tecnologica, una volta declinata nell'oggetto sociale, sia in grado di riflettersi prepotentemente tanto sulla vita organizzativa della società, con particolare riferimento ad aspetti quali quelli del diritto di recesso del socio, dello scioglimento della società per impossibilità di conseguire l'oggetto sociale innovativo, ecc., quanto sulla vita economica della stessa e, in specie, sulle forme di finanziamento dell'attività d'impresa.

⁽³⁸²⁾ Come autorevolmente sostenuto, sembrerebbe, da CIAN, *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, cit., 415.

De jure condendo, potrebbe qui rilevarsi come cercare di favorire l'innovazione esclusivamente a livello di società *start-up*, per di più costituite esclusivamente sotto forma di società di capitali o cooperative ⁽³⁸³⁾, sia stata un'operazione miope, che non ha tenuto conto del fatto che proprio le società già operanti hanno i capitali e l'interesse a sviluppare nuovi progetti altamente tecnologici (magari fondati su brevetti acquisiti in licenza da terzi) ⁽³⁸⁴⁾.

L'innovazione, peraltro, non sempre abbisogna di forme organizzative particolarmente evolute, specialmente in un contesto come quello italiano, per lo più caratterizzato da PMI di piccole o piccolissime dimensioni.

Di ciò non ha tenuto conto il legislatore, che, a ben vedere, non ha inteso disciplinare e favorire le società realmente innovative, quanto, piuttosto, la nuova imprenditorialità in generale, al fine di rilanciare l'economia.

Ma la vera innovazione, ossia quella frutto dell'attività di ricerca e sviluppo, non si presta ad essere mortificata all'interno di una rigida disciplina che individui categoricamente il «tipo» societario ammissibile (sia esso il pur flessibile modello della s.r.l.).

Sarebbe stato preferibile, forse, individuare alcuni principi generali applicabili trasversalmente a tutte le forme d'impresa, siano esse individuali o collettive, già

⁽³⁸³⁾ Forse con l'intenzione di limitare il pericolo dell'esposizione personale dei soci a fronte di un progetto imprenditoriale molto rischioso per natura, come nota CAPRARA, *op. cit.*, 1171.

⁽³⁸⁴⁾ MOWERY, *Il rapporto tra università e imprese negli Stati Uniti: trasferimento tecnologico e diritti di proprietà intellettuale*, cit., 176, nota come negli Stati Uniti, a seguito del Bayh-Dole act — nato proprio per facilitare l'attività di brevettazione da parte delle università e delle piccole imprese, anche di nuova costituzione (startup) — «le imprese appositamente nate per commercializzare le tecnologie concesse in licenza costituiscono solo una piccola parte del totale dei concessionari. I rapporti annuali dell'AUTM per il 2001 e il 2002 indicano che solo il 14-16 per cento dei brevetti universitari concessi in licenza in questi anni sono andati a *nuove imprese* create proprio per sfruttare le relative invenzioni. Durante il periodo in questione, infatti, tra i concessionari di tali brevetti più della metà (50-54 per cento) era costituito da piccole imprese (con meno di 500 occupati) *già esistenti*, mentre circa un terzo (30-32 per cento) era rappresentato da grandi imprese. L'enfasi posta di recente dalla letteratura sul ruolo degli spin-off universitari nelle attività di concessione delle licenze andrebbe dunque qualificata riconoscendo che tra i concessionari delle licenze le startup sono state molto meno importanti, in termini assoluti, delle grandi imprese».

esistenti o di nuova creazione, così da delineare uno «statuto singolare» per l'impresa innovativa avente ad oggetto l'attività economica di ricerca e sviluppo ⁽³⁸⁵⁾.

Del resto, appare sempre più evidente la tendenza del legislatore nazionale ed europeo di disciplinare i singoli settori dell'attività economica, lasciando poi agli imprenditori la scelta del modello organizzativo da adottare, ivi compresa l'impresa in forma individuale ⁽³⁸⁶⁾.

Pare appena il caso di ricordare che, com'è noto, per una precisa opzione di politica legislativa volta a garantire un vero e proprio privilegio ai prestatori d'opera intellettuale, il legislatore italiano ha scelto di escludere l'equiparabilità della figura del professionista intellettuale con quella dell'imprenditore commerciale, sottraendo così il primo allo statuto proprio di quest'ultimo ⁽³⁸⁷⁾.

È assolutamente pacifico, infatti, che lo svolgimento di un'attività professionale o artistica rappresenta attività produttiva di ricchezza ma, ciononostante, il suo esercizio non dà luogo ad attività d'impresa, salvo che il professionista svolga un'attività ulteriore e diversa da quella intellettuale o artistica che sia definibile di per sé come attività imprenditoriale.

⁽³⁸⁵⁾ MONTALENTI, *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, 4, 1, 420.

⁽³⁸⁶⁾ MONTALENTI, *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, 52, dopo aver affermato come «si potrebbe altresì codificare l'assunto – in realtà già sostanzialmente parte del diritto vivente – secondo cui nessun vincolo si pone nell'iscrizione di qualsiasi attività economica a qualsiasi forma soggettiva» precisa che altra cosa, poi, è l'individuazione della disciplina applicabile proponendo di «ricostruire una nuova sistematica degli "statuti singolari", e cioè delle regole disciplinari non soltanto "civilistiche" ma anche amministrative, concorsuali e fiscali, predicabili a ciascuna "forma oggettiva di attività": dall'attività commerciale, all'attività mutualistica prevalente, all'attività mutualistica ordinaria, all'attività economica senza scopo di lucro, all'attività economica «civile», all'attività economica solidaristica, all'attività economica con finalità sociali, alle c.d. microimprese e alle medie imprese e così proseguendo nell'(ormai) ampio catalogo».

⁽³⁸⁷⁾ Ai sensi dell'art. 2238 c.c., le norme sull'impresa commerciale possono trovare applicazione, infatti, soltanto quando l'esercizio della professione costituisce elemento di una attività organizzata in forma d'impresa. Per l'esercizio delle professioni protette in forma societaria v. MARASÀ, *Professioni intellettuali e forme societarie: il pensiero di Giorgio Oppo e le recenti riforme*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2015, 2, 436.

Tuttavia, sia alla luce dell'influenza del diritto dell'UE ⁽³⁸⁸⁾ — che equipara imprenditori e professionisti, almeno sotto il profilo della libera circolazione dei servizi, della libertà di stabilimento e della concorrenza ⁽³⁸⁹⁾ — sia della imminente riforma della legge fallimentare sulla scorta dei principi di cui alla legge 19 ottobre 2017, n. 155 ⁽³⁹⁰⁾, sembra oggi necessario interrogarsi se possa o meno ipotizzarsi nel nostro ordinamento la figura del professionista (e dell'artista) innovatore e ciò, a maggior ragione, ove solo si consideri che sembrerebbe essere venuto definitivamente meno il dogma della inconciliabilità tra professioni intellettuali e esercizio della professione in forma collettiva.

Se è vero che il più contiene sempre il meno, infatti, dovrebbe forse ammettersi anche la figura del professionista innovatore persona fisica.

È bene precisare come non si tratti di mera speculazione teorica, e ciò appare evidente non appena si considerino le dirette conseguenze discendenti dalla (eventuale) applicabilità al professionista innovatore delle disposizioni di legge concernenti l'impresa innovativa.

Fermo restando, naturalmente, che la peculiarità delle specifiche professioni intellettuali dovrà sempre avere rilievo primario allorquando si tratti di valutarne la compatibilità con la nozione di impresa nel singolo caso concreto, anche alla luce dei ben noti principi costituzionali che sovrintendono l'esercizio delle professioni ordinistiche.

⁽³⁸⁸⁾ V. definizione di PMI a livello europeo sancita nella Raccomandazione 6 maggio 2003, n. 361 e cfr. con quella italiana.

⁽³⁸⁹⁾ V. **RESCIGNO M.**, «*Per scelta del legislatore*»: *professioni intellettuali, impresa e società*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, 188, nota come «in ambito comunitario, è piena l'equiparazione fra impresa e prestazione di servizi professionali con riguardo alle regole sulla libertà di prestazione dei servizi e della disciplina della concorrenza; è stato superato normativamente il dogma dell'incompatibilità fra professione intellettuale, anche ordinistica, e suo esercizio in forma societaria senza limiti tipologici, con rilevanti conseguenze sistematiche; alcune fra le più tipiche regole normative proprie dell'impresa, e dell'impresa commerciale in particolare, hanno perso il loro carattere settoriale, come mostrano, le recenti evoluzioni della disciplina della crisi di impresa e del sovraindebitamento». Cfr. anche **PUTORTI**, *Prestazioni d'opera intellettuale e regole della concorrenza*, in *Contratto e impresa*, 2012, 1, 126.

⁽³⁹⁰⁾ Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza.

In definitiva, pare innegabile, oggi, quell'erosione della tradizionale nozione di impresa, già segnalata da autorevole dottrina ⁽³⁹¹⁾, che rende spesso inadeguato il *corpus* di regole di sovente definite come «statuto dell'impresa commerciale» a regolare ogni possibile attività d'impresa, erosione che traspare dalla stessa legge 11 novembre 2011, n. 180 (c.d. Statuto delle imprese) ⁽³⁹²⁾.

Muovendo dall'equiparazione tra il concetto di innovazione in senso stretto e l'attività di ricerca e sviluppo di cui si è detto, dunque, si ritiene auspicabile l'introduzione di una disciplina speciale che sia in grado di identificare oggettivamente, e senza margini d'interpretazione, le imprese di R&S, diversificandole da tutte le altre imprese in ragione delle loro peculiarità e sottraendole dall'applicabilità di determinate regole valevoli per le imprese commerciali «ordinarie» (sulla stregua di quanto è possibile rinvenire, in parte, nella disciplina di cui al d.l. 179/2012) ⁽³⁹³⁾.

In altre parole, come si è anticipato nel §3.8., occorre che il legislatore prenda definitivamente atto del fatto che l'attività di ricerca e sviluppo, unica vera fonte dell'innovazione giuridicamente apprezzabile, può assurgere a vera e propria attività economica in grado di totalizzare il ciclo produttivo dell'impresa e che, come tale, merita di essere regolamentata, così da tenere in debito conto il rischio di mercato del tutto peculiare che accompagna tale attività.

⁽³⁹¹⁾ MONTALENTI, *Dall'impresa all'attività economica*, cit., 45. L'A. afferma che «[l]a nozione di impresa subisce un processo progressivo di «evaporazione» della sua valenza normativa (...) sino al punto, a mio avviso, da dover riconoscere la residualità se non la scomparsa della fattispecie e la ragionevole necessità della sua sostituzione con il diverso e più ampio concetto di attività economica».

⁽³⁹²⁾ Il cui art. 1, comma 5, afferma che lo «statuto delle imprese e dell'imprenditore» ivi contenuto mira, tra le altre cose, a valorizzare il potenziale di crescita, di produttività e di innovazione delle imprese (lett. f) nonché a favorire la competitività del sistema produttivo nazionale nel contesto europeo e internazionale (lett. g)). Il successivo art. 2, comma 1, annovera poi tra i principi generali che concorrono a definire lo «Statuto delle imprese» il diritto di operare in un contesto normativo certo e in un quadro di servizi pubblici tempestivi e di qualità, riducendo al minimo i margini di discrezionalità amministrativa (lett. c)), la tutela della capacità inventiva e tecnologica delle imprese per agevolarne l'accesso agli investimenti e agli strumenti di tutela della proprietà intellettuale (lett. g)) e il diritto delle imprese a godere nell'accesso al credito di un quadro informativo completo e trasparente e di condizioni eque e non vessatorie (lett. h)).

⁽³⁹³⁾ Una possibilità potrebbe consistere nell'inserire all'interno dello Statuto delle imprese un apposito capo contenente «disposizioni in materia di imprese di ricerca e sviluppo».

Occorrerebbe poi riconoscere come tale attività ben possa essere svolta attraverso l'utilizzo di tutte le forme giuridiche ammesse dall'ordinamento, ossia dalla fondazione⁽³⁹⁴⁾ alla società per azioni, passando per l'impresa individuale, le società di persone e le società cooperative, senza dimenticare le possibili forme di cooperazione tra imprese quali i consorzi e le reti d'impreses⁽³⁹⁵⁾ ⁽³⁹⁶⁾.

Ad esempio, più imprese potranno senz'altro stipulare un contratto di rete⁽³⁹⁷⁾ con il precipuo obiettivo di sviluppare un progetto di ricerca i cui risultati siano destinati ad implementare la capacità innovativa tipica del ciclo produttivo di ciascuna di esse.

In proposito, si rileva incidentalmente come non si ritenga possibile escludere che le PMI possano integrare i requisiti di legge oggi previsti per assumere la qualità di «PMI innovative»⁽³⁹⁸⁾ realizzando l'attività di ricerca e sviluppo a tal fine necessaria proprio grazie alla rete; si evidenzia, tra l'altro, come nessun riferimento all'oggetto sociale innovativo venga effettuato dal legislatore in materia di PMI innovative, la cui

⁽³⁹⁴⁾ **MONTALENTI**, *Dall'impresa all'attività economica*, cit., 48, osserva che «[l]a natura – esclusivamente – civile di associazioni e fondazioni si è progressivamente appannata per far spazio – attraverso un ormai consolidato riconoscimento giurisprudenziale – al fenomeno della associazione-impresa e della fondazione-impresa». Sull'esercizio di attività di impresa da parte delle fondazioni cfr., per tutti, **RESCIGNO P.**, *Fondazione e impresa*, in *Riv. soc.*, 1967, 812; **COSTI**, *Fondazione e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, 1.

⁽³⁹⁵⁾ Estremamente suggestiva in proposito è l'affermazione di **MONTALENTI**, *Dall'impresa all'attività economica*, cit., 52, secondo il quale «si potrebbe altresì codificare l'assunto — in realtà già sostanzialmente parte del diritto vivente — secondo cui nessun vincolo si pone nell'iscrizione di qualsiasi attività economica a qualsiasi forma soggettiva».

⁽³⁹⁶⁾ Anche nell'attuale quadro normativo, come si è visto, nulla sembrerebbe ostare a che più imprese (anche start-up innovative) addivengano a forme più articolate di collaborazione imprenditoriale creando possibili sinergie tra gli strumenti dell'innovazione.

⁽³⁹⁷⁾ Sul contratto di rete si rinvia, fra gli altri, a **MUSSO**, *Reti contrattuali fra imprese e trasferimento della conoscenza innovativa*, cit., 177; **SERRA**, *Contratto di rete e soggettività giuridica*, cit., 3; **SPOLIDORO**, *Reti di imprese e diritti di proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 4-5, 245; **LIBERTINI**, *Contratto di rete e concorrenza*, in *Giust. civ.*, 2014, 2, 405; **DE STASIO – VASQUES**, *Il contratto di rete e la disciplina antitrust*, in AA.VV., *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso - Cariello - Di Cataldo - Guerrera - Sciarrone Alibrandi), I, Torino, 2014, 3; **RUSSO**, *Il contratto di rete in agricoltura*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 181.

⁽³⁹⁸⁾ Le *PMI innovative italiane* trovano la loro definizione normativa nell'articolo 4, comma 1, **d.l. 24 gennaio 2015, n. 3**.

definizione, peraltro, non coincide con quella data dal legislatore europeo ⁽³⁹⁹⁾, il quale, infatti, vi ricomprende espressamente anche le società di persone ⁽⁴⁰⁰⁾.

Sebbene, come si è più volte ricordato, il legislatore italiano non abbia previsto un modello *ad hoc* di impresa avente ad oggetto l'attività di ricerca e sviluppo, va tuttavia segnalato come le *start-up* innovative incarnino sicuramente una possibile fattispecie di tale forma di impresa e come, anzi, alla luce dei dati statistici desumibili dal registro delle imprese (già sopra riportati), la s.r.l. *start-up* innovativa rappresenti certamente il modello organizzativo attualmente più utilizzato dalle imprese aventi ad oggetto tale tipo di attività.

Conclude il presenta lavoro l'auspicio che il legislatore comunitario possa addivenire a dettare una regolamentazione uniforme della materia «innovazione», per evitare che possano crearsi frizioni tra discipline nazionali e principi europei ⁽⁴⁰¹⁾.

⁽³⁹⁹⁾ La definizione europea di PMI si rinviene nella **Raccomandazione della Commissione UE del 6 maggio 2003, n. 2003/361/CE**.

⁽⁴⁰⁰⁾ Nonostante qualche voce contraria in dottrina, sembra invece doversi escludere la possibilità che i professionisti possano accedere all'istituto del contratto di rete, se non nei ristretti limiti di cui all'art. 12, comma 3, legge 22 maggio 2017, n. 81, che riconosce ai professionisti, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, la possibilità di partecipare a contratti di rete, anche in forma mista con imprenditori, al precipuo fine di partecipare ai bandi e concorrere all'assegnazione di incarichi e appalti privati. Sulla pubblicità da dare a tale strumento si rinvia alla **Circolare MISE n. 3707/C del 2018** reperibile su <http://www.sviluppoeconomico.gov.it>. Per la contraria opinione, per vero rimasta isolata in dottrina, v. **GENTILI, Il contratto di rete dopo la l. n. 122 del 2010**, in *Contratti*, 2011, 6, 617.

⁽⁴⁰¹⁾ In tal senso già **FREGONARA, La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento**, Milano, 2013, 124, che, in materia di *crowdfunding*, auspica un intervento normativo a livello europeo finalizzato all'introduzione di una tutela uniforme degli investitori che sia coerente con l'attuale scenario MiFID.

Bibliografia

- AA. VV.**, *I nuovi brevetti* (a cura di A. Vanzetti), Milano, 1995.
- AA.VV.**, *S.r.l. artigiana e autonomia statutaria (atti del Convegno tenutosi a Sirmione il 19 e 20 maggio 2006)*, in *Quaderni della rivista Notariato*, Milano, 2007.
- ABRAMOWICZ M. – DUFFY J.F.**, *The Inducement Standard of Patentability*, in *The Yale Law Journal*, Vol. 120, No. 7, 2011, p. 1590 e ss.
- ABRIANI N. – COTTINO G. – RICOLFI M.**, *Diritto industriale*, in *Trattato di diritto commerciale*, Cedam, Padova, 2001.
- ABRIANI N. – COTTINO G.**, *I brevetti per invenzione e per modello*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. COTTINO, vol. II, Padova, 2001, p. 169.
- AIMONE GIGIO L. – MANCINI A.L.**, *Survey su iniziative pubbliche di trasferimento tecnologico*, in Banca d'Italia, *Working paper*, Roma, 2013.
- AKERLOF G.A.**, *The Market for «Lemons»: quality, uncertainty and the market mechanism*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1970, 84, p. 488.
- ALVISI P.**, *Equity crowdfunding: uno sguardo comparatistico*, in *Riv. dir. banc.*, 2014, 3, p. 1.
- ARCHIBUGI D. – IAMMARINO S.**, *The Globalization of Technological Innovation: Definition and Evidence*, in *Review of International Political Economy*, 2002, Vol. 9, No. 1, pp. 98-122.
- ARCIDIACONO D.**, *Prospettive di adeguamento del diritto italiano alla Direttiva Trade Secrets*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2016, 2 (reperibile su <http://rivistaodc.eu/media/61337/archidiacono.pdf>).
- AREZZO E.**, *La tutela e la valorizzazione della ricerca universitaria in tempi di crisi*, in *Riv. dir. ind.*, 2013, 3, p. 148.
- AREZZO E.**, *Nuove invenzioni e rapporti tra i diversi requisiti di brevettabilità nella giurisprudenza EPO*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, p. 158.
- ASEL P. – DENNIS PARK H.P. – VELAMURI S.R.**, *Creating Values through Corporate Venture Capital Programs: The Choice between Internal and External Fund Structures*, in *The Journal of Private Equity*, 2015, Vol. 19, No. 1, pp. 63-72.
- ASSONIME**, *L'impresa start up innovativa*, Circolare n. 11/2013, in *Riv. soc.*, 2013, p. 788.
- BACCETTI N.**, *Postergazione dei finanziamenti e tipi sociali*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, p. 804.
- BAGAROTTO E.M.**, *Considerazioni critiche sul regime fiscale delle start-up innovative*, in *Diritto e Pratica Tributaria*, 2015, 4, I, p. 535.
- BALDOCK R.**, *What is the role of public feeder markets in developing technology-based small firms? An exploration of the motivations for listing on AIM since the GFC*, in *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2015, n. 1/2, pp. 87-112.
- BALDOCK R. – MASON C.M.**, *Establishing a new UK finance escalator for innovative SMEs: the roles of the Enterprise Capital Funds and Angel Co-Investment Fund*, in *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2015, n. 1/2, p. 59.
- BANIN M.**, *Finanziamento dei soci nelle Srl e postergazione dei crediti*, in *Dritto e pratica delle società*, 2010, 10, 8.
- BANTERLE F. – BLEI M.**, *Alcune novità introdotte dalla direttiva trade secrets*, in *Riv. dir. ind.*, 2017, 4-5, p. 202.

- BARNETT J.M.**, *Is intellectual property trivial?*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2009, Vol. 157, No. 6, pp. 1691-1742.
- BELLANTUONO G. – LARA F.T.**, *Introduction: Exploring Linkages*, in *Law, Development and innovation* (Bellantuono G., Lara F.T. editors), Springer, 2016.
- BENAZZO P.**, *La s.r.l. start-up innovativa*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 1, p. 101.
- BERTONI F. – COLOMBO M.G. – GRILLI L.**, *Finanziamento tramite venture capital e crescita delle giovani imprese high-tech: un'analisi longitudinale sul ruolo della tipologia di investitore*, in *Rivista italiana degli economisti*, 2010, 3, p. 433.
- BERTONI F. – CROCE A. – D'ADDA D.**, *Venture capital investments and patenting activity of high-tech start-ups: a micro-econometric firm-level analysis*, in *Venture Capital*, 2010, Vol. 12, Issue 4, pp. 307-326.
- BESSLER W – SEIM M.**, *The Performance of Venture-Backed IPOs in Europe*, in *Venture Capital*, 2012, Vol. 14, Iss. 4, pp. 215-39.
- BIANCHETTI G.**, *Altre riflessioni sul brevetto farmaceutico (con particolare riferimento alla "attività inventiva")*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, 2, p. 167.
- BOCCHINI E.**, *In principio erano le informazioni*, in *AV.VV., Studi per Franco Di Sabato*, vol. II, Napoli, ESI, 2009, p. 19 e ss.
- BOGGIALI D. – RUOTOLO A.**, *La start-up innovativa: guida redatta dalle Camere di Commercio con il coordinamento del Ministero dello sviluppo economico*, in *Studi e Materiali*, 2013, 4, p. 1027.
- BOLDRIN M. – LEVIN D.K.**, *Abolire la proprietà intellettuale*, Bari, Laterza, 2012.
- BOLDRIN M. – LEVIN D.K.**, *What's Intellectual Property Good for?*, in *Revue économique*, 2013, Vol. 64, No. 1, pp. 29-53.
- BOLLETTINARI A.**, *Il crowdfunding: la raccolta del capitale tramite piattaforme on-line nella prassi e nella recente legislazione*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2013, 2, pp. 9-35.
- BONNET C. – WIRTZ P.**, *Raising Capital for Rapid Growth in Young Technology Ventures: When Business Angels and Venture Capitalists Coinvest*, in *Venture Capital*, 2012, v. 14, iss. 2-3, pp. 91-110.
- BORIA P.**, *La nozione di ricerca quale elemento fondamentale per le agevolazioni fiscali all'innovazione delle imprese*, in *Corriere tributario*, 2017, 17, p. 1357.
- BOSOTTI L.**, *La riforma del codice della proprietà industriale. Norme relative all'esistenza, all'ambito e all'esercizio dei diritti di proprietà industriale. Invenzioni. Art. 45 Oggetto del brevetto*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2011, p. 898 e ss.
- BRADFORD C.S.**, *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*, in *Colum. Bus. L. Rev.*, 2012, 1, p. 1 e ss.
- BRADFORD C.S.**, *The New Federal Crowdfunding Exemption: Promise Unfulfilled*, in *Securities Regulation Law Journal*, 2012, 40, pp. 195-249.
- BRIGHI P. – TORLUCCIO G.**, *Selezione e specificazione delle fonti di finanziamento nelle PMI in Italia*, in *Banca Impresa Società*, 2008, 1, p. 71.
- BRIOLINI F.**, *Titolarità di brevetti, cessione d'azienda e vicende dell'impresa nelle start-up e PMI innovative*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, p. 465.
- BRIOLINI F.**, *Verso una nuova disciplina delle distribuzioni del netto?*, in *Rivista delle Società*, 2016, I, p. 64.
- BROUGHMAN B. – FRIED J.M.**, *Carrots and sticks: how VCs induce entrepreneurial teams to sell startups*, in *Cornell Law Review*, 2013, Vol. 98, p. 1319.

BRUYN S.T., *Universities and Markets: The Potential for Civil Decline*, in *The Good Society*, 2001, Vol. 10, No. 1, pp. 35-44.

CAGNASSO O., *Note in tema di start up innovative, riduzione del capitale e stato di crisi (dalla “nuova” alla “nuovissima” s.r.l.)*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2014, 5, pp. 7-16, nonché in *Impresa e mercato, studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi), I, Milano, Giuffrè, 2015, pp. 79 e ss., consultabile altresì su <http://www.orizzontideldirittocommerciale.it>

CAGNASSO O. – COTTINO G., *Trattato di diritto commerciale* (diretto da G. Cottino), vol. IX, 2 ed., Torino, Cedam, 2009.

CAMPOBASSO G.F., *Manuale di diritto commerciale*, 4 ed., Torino, Utet, 2003.

CANOVI L. – GRASSO A.G. – VENTURELLI V., *Il fabbisogno di capitale di rischio delle PMI innovative in Italia*, in *Banca impr. soc.*, 2007, 2, pp. 309 e ss.

CAPASSO O., *Gli sviluppi delle ricerche sulle staminali e la giurisprudenza in materia di brevetti biotecnologici*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, p. 140.

CAPELLI I., *L’equity based crowdfunding e i diritti del socio*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 1 (reperibile su http://rivistaodc.eu/media/34074/i_capelli_equity_based_crowdfunding_e_i_diritti_del_socio_25giugno-4.pdf).

CAPELLI I., *L’“equity based crowdfunding” e la c.d. “dematerializzazione” delle quote di s.r.l.*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2016, 2, pp. 537 - 566.

CAPITTI M., *Dell’innovazione vegetale tra metodi convenzionali e tecnologie genetiche: una nuova prospettiva di tutela?*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, 3 (reperibile su http://rivistaodc.eu/media/51795/capitti_-_innovazione_vegetale.pdf)

CAPIZZI V., *The returns of business angel investments and their major determinants*, in *Venture Capital*, 2015, Vol. 17, No. 4, pp. 271-298.

CAPRARA A., *Innovazione e impresa innovativa*, in *Contratto e impresa*, 2015, 4-5, pp. 1154-1181.

CELIS J. – ACOSTA O., *Industrial Ph.D. Programs for the Strengthening of the Industry’s Production of Innovation in Colombia*, in *Innovar: Revista de ciencias administrativas y sociales*, 2016, Vol. 26, No. 62, pp. 129-145.

CESARINI F. – GOBBI G., *Il finanziamento delle imprese italiane: dal credito bancario al mercato*, in *Banca impresa società*, 2016, 3, p. 403.

CHAHINIAN R., *L’imprenditorialità nella conoscenza e nell’innovazione*, in *Industria*, 2013, 1, p. 93.

CHIAPPETTA G., *La proposta di direttiva e le linee di evoluzione della disciplina del know-how rectius delle informazioni aziendali riservate*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, p. 169.

CHIOMENTI C. – GRAFFI L., *Le «Special Purpose Acquisition Companies»*, in *Giur. comm.*, 2010, p. 445.

CIAN M., *Le società start-up innovative. Problemi definitivi e tipologici*, in *AIDA*, 2013, pt. 1, pp. 409-427.

CIAN M., *Le start-up innovative a responsabilità limitata: partecipazioni, altri rapporti partecipativi e nuovi confini del tipo*, in *Nuove leggi civili commentate*, 2014, 6, p. 1178.

CIAN M., *Società start-up innovative e PMI innovative*, in *Giur. comm.*, 2015, 6, I, p. 969.

CICCONI E., *Il valore economico dei brevetti*, in *Il diritto industriale*, 6, 2011, p. 505-514.

COFFEE J., *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*, Oxford University Press, 2006.

- COLANGELO G.**, *Abolire la proprietà intellettuale?*, in *Foro italiano*, 2015, 9, p. 353.
- COLANGELO G.**, *La proprietà delle idee. Le privative intellettuali tra comparazione ed analisi economica*, Bologna, Il Mulino, 2015.
- COLOMBO M.G. – GRILLI L.**, *Crescita d'impresa nei settori high-tech: uno studio sul capitale umano dei fondatori e sull'accesso a finanziamenti di venture capital*, in *Industria*, 2008, 1, p. 85.
- COLOMBO M.G. – LUUKKONEN T. – MUSTAR P. – WRIGHT M.**, *Venture Capital and High-Tech Start-Ups: Introduction*, in *Venture Capital*, 2010, v. 12, iss. 4, pp. 261-66.
- COLOMBO M.G. – PIVA E.**, *Le start-ups accademiche: teoria ed evidenza empirica sul caso italiano*, in *Industria*, 2008, 2, p. 289.
- CORRIERI S. – BAX A.**, *Il testo unico sulle società partecipate e le imprese spin-off della ricerca pubblica: una convivenza possibile*, Working Paper Netval n. 1/2017, disponibile su www.netval.it.
- CORSO S.**, *Innovatività dell'oggetto sociale di start-up innovativa e controlli del Registro delle imprese*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 58.
- COSSU M.**, *La "nuova" impresa agricola tra diritto agrario e diritto commerciale*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 73.
- COSSU M.**, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, Giappichelli, 2006.
- COSSU M.**, *La s.r.l. artigiana pluripersonale dopo la riforma del diritto societario*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, 4, p. 523.
- COSSU M.**, *The "company's interests" of the "società aperte" under Italian Corporate Laws*, in *European Company and Financial Law Review*, 2013, vol. 10, issue 1, p. 45.
- COSSU M.**, *Le start-up innovative in forma di società a responsabilità limitata. Profili privatistici*, in *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera, Sciarrone Alibrandi), Torino, Utet, 2014, pp. 1705-1725.
- COSSU M.**, *Gli spin-off universitari e accademici in forma di società a responsabilità limitata*, in *Munus*, II, 2013, p. 371 e ss., pubblicato anche in AA.VV., *Impresa e mercato. Studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di Di Cataldo - Meli - Pennisi), I, Milano, Giuffrè, 2015, pp. 119 e ss.
- COSTI R.**, *Fondazione e impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1968, pp. 1 e ss.
- COSTI R.**, *Ignoto tecnologico e rischio d'impresa*, in AA.VV., *Il rischio da ignoto tecnologico*, Milano, Giuffrè, 2002, p. 49 e ss.
- COSTI R.**, *Il mercato mobiliare*, X ed., Torino, Giappichelli, 2016.
- COWAN R. – SOETE L. – TCHERVONNAYA O.**, *Knowledge Transfer and the Service Sector in the Context of New Economy*, in *Merit, Infonomics Research Memeorandum Series n° 21*, Maastricht, 2001.
- CRISTOFARO G.**, *Il trust nella quotazione delle spac (special purpose acquisition companies)*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2009, 3, pp. 272-279.
- CURI C. – DARAIO C. – LLERENA P.**, *University technology transfer: how (in)efficient are French universities?*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, pp. 629-654.
- D'ALVIA D.**, *SPAC: A Comparative Study Under US, Asia and Italian Corporate Framework. Soft Law vs. Hard Law*, 2014, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=2476867>.
- D'ALVIA D.**, *SPACs: limiti e prospettive tra hard law e soft law*, in *Dir. soc.*, 2017, 4, p. 1167.
- DE BUYSERE K. – GAJDA O. – KLEVERLAAN R. – MAROM D.**, *A framework for European Crowdfunding*, 2012, in www.crowdfundingframework.eu.
- DEIACO E. – HUGHES A. – MCKELVEY M.**, *Universities as strategic actors in the knowledge economy*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, pp. 525-541.

DEL RE C., *Il modello di titolarità dei risultati della ricerca universitaria come parametro di efficienza del trasferimento tecnologico accademico: la preferibilità del modello di titolarità istituzionale*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 6, p. 272.

DE SANCTIS V.M., *A proposito del concetto di impresa*, in *Av.Vv.*, *Studi per Franco Di Sabato*, vol. II, Napoli, ESI, 2009, pp. 53 e ss.

DE STASIO V. – VASQUES L., *Il contratto di rete e la disciplina antitrust*, in *AA.Vv.*, *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso - Cariello - Di Cataldo - Guerrera - Sciarrone Alibrandi), Vol. I, Torino, Utet, 2014, p. 3 ss.

DI CATALDO V., *I brevetti per invenzione e per modello*, in *Codice Civile. Commentario* (diretto da P. Schlesinger), Milano, 2000.

DI CATALDO V., *Le invenzioni delle università. Regole di attribuzione di diritti, regole di distribuzione di proventi, e strumenti per il trasferimento effettivo delle invenzioni al sistema delle imprese*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, 6, p. 337.

DI CATALDO V., *Bioteologie e diritto. Verso un nuovo diritto, e verso un nuovo diritto dei brevetti*, in *Contratto e impresa*, 2003, 1, pp. 319-394.

DI CATALDO V., *La protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2008, 2-3, p. 360.

DI LORENZO L., *Crowdfunding e start up innovative: tecnica redazionale*, in *Notariato*, 2016, 4, p. 437.

DONATIVI V., *Le reti di imprese: natura giuridica e modelli di governance*, in *Società*, 2011, 12, p. 1429.

DONATIVI V., *Aggregazioni orizzontali e reti tra le imprese dell'indotto*, in *Analisi giur. econ.*, 2011, 2, p. 321.

DONATIVI V. – CORIGLIANO P., *Le SPAC (Special Purpose Acquisition Companies): il modello internazionale e la sua compatibilità col diritto italiano*, in *Le Società*, 2010, 1, 17.

DOUGLAS E.J. – CARLSSON-WALL M. – HJELSTRÖM T., *Negotiating equity share and management control of the entrepreneurial new venture*, in *Venture Capital*, 2014, Vol. 16, No. 4, pp. 287-307.

DUGNANI R., *Finanza alternativa al credito bancario: le novità*, in *Amministrazione e Finanza*, 2015, 1, p. 55.

EASLEY C. – MILLER W., *Stanford University's Economic Impact via Innovation and Entrepreneurship*, in www.engineering.stanford.edu, 2012.

EISENBERG R.S. – *Public Research and Private Development: Patents and Technology Transfer in Government-Sponsored Research*, in *Virginia Law Review*, 1996, Vol. 82, No. 8, pp. 1663-1727.

EISENBERG R.S. – HELLER M.A., *Can Patents Deter Innovation? The Anticommons in Biomedical Research*, in *Science, New Series*, 1998, Vol. 280, No. 5364, pp. 698-701.

EPSTEIN R.A., *Can Technological Innovation Survive Government Regulation?*, in *Harvard Journal of Law & Public Policy*, 2013, 36, p. 87.

ERRICO P., *I brevetti sulle bioteologie fra ricerca pubblica e sviluppo privato. Indicazioni dall'esperienza statunitense*, in *Riv. dir. ind.*, 2009, 6, p. 311.

FELDMAN M.P. – DESROCHERS P., *Truth for its own sake: academic culture and technology transfer at Johns Hopkins University*, in *Minerva*, 2004, Vol. 42, No. 2, pp. 105-126.

FERRARINI G., *I costi dell'informazione societaria per le PMI: mercati alternativi, crowdfunding e mercati privati*, in *AGE*, 2013, p. 203.

- FESTEL G.W. – DE CLEYN S.H.**, *Founding Angels as an Emerging Subtype of the Angel Investment Model in High-Tech Businesses*, in *Venture Capital*, 2013, v. 15, iss. 3, pp. 261-82.
- FINALDI RUSSO P. – MAGRI S. – RAMPAZZI C.**, *Innovative Start-Ups in Italy: Their Special Features and the Effects of the 2102 Law*, in *Politica economica*, 2016, 2, p. 297.
- FLORIDIA G.**, *Ricerca universitaria e invenzioni brevettabili*, in *Il dir. ind.*, 1996, p. 447.
- FLORIDIA G.**, *Le invenzioni universitarie*, in *Dir. ind.*, 2007, p. 313.
- FLORIDIA G.**, *I requisiti di proteggibilità*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, V ed., Torino, Giappichelli, 2016, p. 273.
- FLORIDIA G.**, *Le creazioni protette*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, V ed., Torino, Giappichelli, 2016, p. 197 e ss.
- FLORIDIA G.**, *Le invenzioni*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, V ed., Torino, Giappichelli, 2016, p. 214 e ss.
- FLORIDIA G.**, *Il diritto al brevetto*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, V ed., Torino, Giappichelli, 2016, p. 234 e ss.
- FORTUNATO S.**, *Considerazioni sul finanziamento alle imprese in crisi*, in *Giur. Comm.*, 2016, V, p. 587.
- FRANZOSI M.**, *Novità e non ovvietà. Lo stato della tecnica*, in *Riv. dir. ind.*, 2001, 2, p. 63.
- FRANZOSI M.**, *Definizione di invenzione brevettabile*, in *Riv. dir. ind.*, 2008, 1, p. 18.
- FRANZOSI M.**, *La disciplina tedesca sulle invenzioni dei dipendenti*, in *Riv. dir. ind.*, 2012, 2, p. 88.
- FREGONARA E.**, *La start up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, Giuffrè, 2013.
- FREGONARA E.**, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 1 (reperibile su http://rivistaodc.eu/media/34155/fregonara_crowdfunding_def.pdf).
- FREGONARA E.**, *L'“equity based crowdfunding”: un nuovo modello di finanziamento per le “start up” innovative*, in *Giurisprudenza italiana*, 2016, 10, pp. 2287 - 2308.
- FREGONARA E.**, *“Orientarsi” nella disciplina “work in progress” della “start up” innovativa s.r.l.*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, 2016, 8, pp. 15-35.
- GALACHO ABOLAFIO A.F.**, *«Crowdfunding y shadow banking»: Plataformas De Financiación Participativa (PFPS) y la protección de los inversores*, in *Rivista de derecho comm. y busc.*, 2017, 1, p. 173.
- GALGANO F.**, *Diritto commerciale. L'imprenditore*, Bologna, Zanichelli, 2013.
- GALLI C.**, *La nuova disciplina delle invenzioni realizzate da pubblici ricercatori*, in *Dir. e prat. soc.*, 2002, p. 2.
- GALLI C.**, *L'innovazione nel web: opportunità e problematiche giuridiche*, in *Dir. ind.*, 2015, 2, p. 127.
- GARATTINI S.**, *Che cosa vuol dire innovatività?* in *Dialogo sui farmaci*, 2011, 3, p. 95.
- GAVIOLI F.**, *Rafforzate le agevolazioni per start-up e PMI innovative*, in *Pratica Fiscale e professionale*, 2017, n. 3, p. 65.
- GENTILI**, *Il contratto di rete dopo la l. n. 122 del 2010*, in *Contratti*, 2011, 6, p. 617.
- GILSON R.J.**, *Locating innovation: the endogeneity of technology, organizational structure, and financial contracting*, in *Columbia Law Review*, Vol. 110, No. 3, 2010, pp. 885-917.

- GIORDANO D.**, *La qualificazione dei finanziamenti dei soci nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2012, 5, p. 672.
- GIOVE L. – COMELLI A.**, *Limiti al preuso e tutela del ‘know-how’ segreto*, in *Dir. ind.*, 2012, 6, pp. 501 – 505.
- GIOVE L. – COMELLI A.** - *Il blocco dell’app Uber Pop: concorrenza sleale nei confronti del servizio pubblico di taxi*, in *Il Diritto Industriale*, 2015, 3, pp. 245 e ss.
- GODDARD J. – ROBERTSON D. – VALLANCE P.**, *Universities, Technology and Innovation Centres and regional development: the case of the North-East of England*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, pp. 609-627.
- GRANIERI M.**, *La disciplina delle invenzioni accademiche nel Codice della proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2005, 1, p. 29.
- GRANIERI M.**, *La gestione della proprietà intellettuale nella ricerca universitaria. Invenzioni accademiche e trasferimento tecnologico*, Bologna, Il Mulino, 2010.
- GUACCERO A.**, *Il finanziamento delle imprese dell’indotto*, in *AGE*, 2011, 2, p. 309.
- GUACCERO A.**, *La start-up innovativa in forma di società a responsabilità limitata: raccolta del capitale di rischio ed equity crowdfunding*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2014, 6, p. 699, nonché in *Impresa e mercato, studi dedicati a Mario Libertini* (a cura di V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi), I, Milano, Giuffrè, 2015, pp. 245 e ss.
- GUIZZARDI S.**, *L’impresa “start-up” innovativa costituita in forma di s.r.l.*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, 4, pp. 549-586.
- GUIZZARDI S.**, *sub art. 2473*, in *Commentario breve al diritto delle società* (a cura di Maffei Alberti), Milano, 2017, p. 1410.
- GUSTAVSSON TINGVALL P. – POLDAHL A.**, *Determinants of Firm R&D: The Role of Relationship-specific Interactions for R&D Spillovers*, in *CESIS Electronic Working Paper Series*, 2011 (reperibile su www.cesis.se).
- HALL B. – HELMERS C. – ROGERS M. – SENA V.**, *The Choice between Formal and Informal Intellectual Property: A Review*, in *Journal of Economic Literature*, 2014, Vol. 52, No. 2, pp. 375-423.
- HÄRKÖNEN E.**, *Crowdfunding and the Small Offering Exemption in European and US Prospectus Regulation: Striking a Balance Between Investor Protection and Access to Capital?*, in *European Company and Financial Law Review*, 2017, vol. 14, issue 1, p. 121.
- HOWELLS J. – RAMLOGAN R. – CHENG S.**, *Innovation and university collaboration: paradox and complexity within the knowledge economy*, in *Cambridge Journal of Economics* 2012, 36, pp. 703-721.
- HUGHES A. – KITSON M.**, *Pathways to impact and the strategic role of universities: new evidence on the breadth and depth of university knowledge exchange in the UK and the factors constraining its development*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, pp. 723-750.
- IBBA C.**, *Gli statuti singolari*, in *Trattato di diritto delle società per azioni* (diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale), 8, Torino, 1992, p. 525 e ss.
- IBBA C.**, *La pubblicità delle imprese*, II ed., Padova, Cedam, 2012.
- IBBA C.**, *La pubblicità legale delle imprese*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, p. 53.
- IBBA C.**, *Contratto di rete e pubblicità delle imprese (con qualche divagazione in tema di soggettività)*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 3 (reperibile su <http://rivistaodc.eu/media/42566/ibba.pdf>).
- IBBA C.**, *Pubblicità legale delle imprese e “semplificazioni” poco riuscite*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, 1 (reperibile su http://rivistaodc.eu/media/44949/ibba_-_pubblicita_legale_delle_impres_e_semplificazioni.pdf).

IBBA C., *Il nuovo diritto societario tra crisi e ripresa (diritto societario quo vadis?)*, in *Riv. soc.*, 6, 2016, p. 1026.

IBBA C., *Cancellazione ed estinzione delle società. Per la soppressione dell'inciso "ferma restando la cancellazione della società"*, in *Riv. soc.*, 5, 2017, p. 898.

IOVIENO C., *Il portale nell'equity crowdfunding: un nuovo gatekeeper? Un'analisi alla luce della regolamentazione italiana e statunitense*, in *Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2016, 1, p. 1 e ss.

JENG D.H., *The JOBS Act: Rule 506, Crowdfunding, and the Balance between Efficient Capital Formation and Investor Protection*, 2013 (reperibile su https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2238624).

KRAAKMAN R., *Disclosure and Corporate Governance: An Overview Essay*, in *Reforming Company and takeover Law in Europe* (G. Ferrarini, K. Hopt, J. Winter eds.), Oxford, Oxford University Press, 2004, pp. 95-113.

LAMBERT T., *Le sociétés d'accélération du transfert de technologies (SATT)*, in *Liber amicorum. Mélanges en l'honneur de Philippe Merle*, Parigi, Dalloz, 2013, 429.

LAMBIASE A., *La quotazione delle PMI su AIM Italia e gli investitori istituzionali nel capitale*, 2 ed., Milano, Franco Angeli, 2015.

LANGEVOORT D. – THOMPSON R., *Publicness in Contemporary Securities Regulation after the JOBS Act*, in *Georgetown Law Journal*, 2008, 101, pp. 337-386.

LA SALA G., *Start-up innovative: fattispecie e costituzione in forma di s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2017, 5, 1118.

LAUDONIO A., *La folla e l'impresa: prime riflessioni*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 1 (reperibile su http://orizzontideldirittocommerciale.it/media/24322/laudonio_a_def.pdf).

LAZZARI M. – MONDAINI D., *Finanza extrabancaria: stato dell'arte, scenari futuri e opportunità per le PMI*, in *Amministrazione & Finanza*, 2016, 89, p. 61.

LEARDI P., *Ancora sulla distinzione tra brevetti e modelli di utilità*, in *Dir. Industriale*, 2013, 6, p. 527.

LEHNER O.M. – GRABMANN E. – ENNSGRABER C., *Entrepreneurial implications of crowdfunding as alternative funding source for innovations*, in *Venture Capital*, Vol. 17, n. 1-2, 2015, pp. 87-112.

LENER J. – LEAMON A. – HARDYMON F., *Venture Capital, Private Equity, and the financing of entrepreneurship: The Power of Active Investing*, Hoboken (NJ), Wiley, 2012.

LEUZ C. – WYSOCKI P., *Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research*, 2008, in www.ssrn.com

LIBERTINI M., *I centri di ricerca e le invenzioni dei dipendenti nel codice della proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 2, p. 49.

LIBERTINI M., *L'impresa e il diritto commerciale: innovazione, creazione di valore, salvaguardia del valore nella crisi*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014 (reperibile su http://orizzontideldirittocommerciale.it/media/24803/libertini_m_paper_definitivo.pdf).

LIBERTINI M., *Contratto di rete e concorrenza*, in *Giust. civ.*, 2014, 2, p. 405.

LIBERTINI M., *Le informazioni commerciali riservate (segreti commerciali) come oggetto di diritti di proprietà industriale*, in *Dir. ind.*, 2017, 6, p. 566.

LISSONI F. – MONTOBBIO F., *The Ownership of Academic Patents and Their Impact: Evidence from Five European Countries*, in *Revue économique*, 2015, Vol. 66, No. 1, pp. 143-171.

LOCKETT A. – WRIGHT M. – FRANKLIN S., *Technology Transfer and Universities' Spin-out Strategies*, in *Small Business Economics*, 2003, Vol. 20, No. 2, pp. 185-200.

LOCORATOLO S., *Il contratto di rete. Struttura e funzione*, Padova, 2015.

LOWE J.J. – LENNON C.M., *Beyond research: collaborative research, spin-off companies, and other commercial activity*. In *Handbook of Canadian Higher Education*, edited by Shanahan Theresa, Nilson Michelle, and Broshko Li-Jeen, McGill-Queen's University Press, 2015, p. 213-230.

LUNDQVIST B., *Joint research and development under US antitrust and EU competition law*, Caltenhan (UK) - Northampton (MA, USA), Edward Elgar, 2015.

MAGELLI S., *Il know-how nell'esperienza giurisprudenziale italiana tra esclusiva e concorrenza sleale*, in *Riv. dir. ind.*, 2016, 2, p. 189.

MAGLIULO F., *Il recesso e l'esclusione*, in *La riforma della società a responsabilità limitata* (a cura di Caccavale - Magliulo - Maltoni - Tassinari), Milano, 2007, p. 253.

MAIOLINI R. – MARRA A. – LUCIANI M., *Innovazione sociale: un'indagine del fenomeno nelle industrie ad alto contenuto tecnologico*, *Industria*, 2015, 4, p. 535.

MALTONI M., *Il controllo notarile sugli atti societari ex art. 2436 alla luce di una recente sentenza della Corte di Cassazione*, in *Riv. not.*, 2016, 6, 1177.

MALTONI M. – SPADA P., *L'impresa start up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, in *Rivista del Notariato*, 2013, 5, pt. 1, pp. 1113-1133, consultabile anche all'indirizzo www.cavererespondere.it.

MANCINI N., *Bitcoin: rischi e difficoltà normative*, in *Banca impresa società*, 2016, 1, p. 111 e ss.

MANGINI V., *Manuale breve di diritto industriale*, Padova, Cedam, 2009.

MANZI V., *Il fenomeno del crowdfunding e del social lending: caratteristiche operative e profili contrattuali*, in *I contratti dei risparmiatori* (a cura di F. Capriglione), Milano, 2013, p. 393.

MARABINI F., *Analisi dei possibili profili anticoncorrenziali della normativa italiana in tema di "crowdfunding"*, in *Contratto e impresa*, 2016, 2, pp. 552-594.

MARASÀ G., *Il nuovo registro delle imprese: obiettivi, soluzioni e problemi*, in MARASÀ – IBBA, *Il registro delle imprese*, Torino, 1997, 8.

MARASÀ G., *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la l. n. 99/2013 di conversione del d.l. n. 76/2013*, in *Le Società*, 2013, 10, pp. 1086-1095.

MARASÀ G., *Impresa, scopo di lucro ed economicità*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, p. 33.

MARASÀ G., *La pubblicità presso le sezioni speciali del Registro delle imprese: "utile per inutile... vitatur"!*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2015, 4, I, pp. 622-631.

MARASÀ G., *Professioni intellettuali e forme societarie: il pensiero di Giorgio Oppo e le recenti riforme*, in *Rivista di Diritto Civile*, 2015, 2, p. 436.

MARCHISIO E., *I "finanziamenti anomali" tra postergazione e predeuzione*, in *Riv. notariato*, 2012, 6, 1295.

MARTIN T., *The JOBS Act of 2012: Balancing Fundamental Securities Law Principles with the Demands of the Crowd*, 2012 (su http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2040953).

MARTORANO F., *Gli elementi di identificazione dell'impresa. I diritti di privativa*, in AA. VV., *Manuale di diritto commerciale* (ideato da V. Buonocore), XI ed., Torino, Giappichelli, 2013, pp. 92 e ss.

MARZUOLI C., *Le università e l'uso di forme organizzative di diritto privato*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2012, 3, pp. 286 e ss.

MAURIELLO D., *Filiere produttive e network imprenditoriali: i cambiamenti nelle strategie organizzative alla luce del nuovo scenario economico*, in *Analisi giur. econ.*, 2011, 2, p. 219.

MAZZONI A., *L'impresa tra diritto ed economia*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Vol. II, Napoli, ESI, p. 177.

MCHENRY L.B., *La mercantilización del saber. Influencias mercantiles en la búsqueda del conocimiento*, in *Pasajes*, 2010, No. 33, pp. 30-41.

MELI V., *Standard, standardizzazione e applicazione dell'art. 102 Tfu ai conflitti su licenze relative a diritti di proprietà intellettuale*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 1 (reperibile su <http://www.rivistaodc.eu/media/53713/rivistaodc-1-2014.pdf>).

MIGLIETTA A. – PEIRONE D. – SERVATO F., *Le PMI italiane e l'innovazione: un'analisi degli strumenti per finanziare la loro crescita*, in *PMI*, 2011, 4, p. 32.

MILOUD T. – ASPELUND A. – CABROL M., *Startup Valuation by Venture Capitalists: an empirical study*, in *Venture Capital*, 2012, v. 14, iss. 2-3, pp. 151-74.

MONTALENTI P., *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, p. 45.

MONTALENTI P., *Il diritto societario dai "tipi" ai "modelli"*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, 4, 1, pp. 420-447.

MOORE C., *Equity crowdfunding in Australia: How Far Have We Come and Where to Next*, in *Company and Security Law Journal*, 35/2, 2017, p. 102 e ss.

MORERA U., *Dall'«omologazione» del tribunale all'«omologazione» del notaio. Prime riflessioni sull'art. 32, legge 340/2000*, in *Il controllo notarile sugli atti societari* (a cura di Paciello), Milano, 2001, 21.

MORTATI C., *La Costituzione in senso materiale*, Milano, Giuffrè, 1998.

MOSCO G.D., *Frammenti ricostruttivi sul contratto di rete*, in *Giur. comm.*, 2010, 6, I, p. 839.

MOSEY S. – WRIGHT M. – CLARYSSE B., *Transforming traditional university structures for the knowledge economy through multidisciplinary institutes*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, 36, pp. 587-607.

MOWERY D., *R&D: how effective is it?*, in *Issues in Science and Technology*, 1998, Vol. 15, No. 1, pp. 37-44.

MOWERY D., *Il rapporto tra università e imprese negli Stati Uniti: trasferimento tecnologico e diritti di proprietà intellettuale*, in *Meridiana*, 2005, 54, pp. 157-186.

MOWERY D. – NELSON R. – SAMPAT B. – ZIEDONIS A., *The Effects of the Bayh-Dole Act on US University Research and Technology Transfer*, in L. Branscomb, E. Kodama, and R. Florida (eds.), *Industrializing Knowledge*, Cambridge, MA, MIT Press, 1999, pp. 269-306.

MOWERY D. – SAMPAT B. – ZIEDONIS A., *Learning to Patent: Institutional Experience, Learning, and the Characteristics of U. S. University Patents after the Bayh-Dole Act, 1981-1992*, in *Management Science*, 2002, Vol. 48, No. 1, pp. 73-89.

MOWERY D. – SHANE S., *Introduction to the Special Issue on University Entrepreneurship and Technology Transfer*, in *Management Science*, 2002, Vol. 48, No. 1, pp. V-IX.

MOWERY D. – ZIEDONIS A., *Numbers, Quality, and Entry: How Has the Bayh-Dole Act Affected U.S. University Patenting and Licensing?*, in *Innovation Policy and the Economy*, 2000, Vol. 1, pp. 187-220.

MUSSO A., *Reti contrattuali fra imprese e trasferimento della conoscenza innovativa*, in AA.VV., *Le reti di imprese e i contratti di rete* (a cura di Iamiceli P.), Torino, 2009, p. 177 ss.

- MUSSO A.**, *Il rapporto di dipendenza fra invenzioni biotecnologiche (o con prodotti e materiali da esse «derivati»)*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 6, p. 289.
- MUSUMECI M. – REITO F.**, *Imprese innovative, venture capital e network*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, 2014, 1-2, p. 235.
- NELSON R.**, *Observations on the Post-Bayh-Dole Rise in Patenting at American Universities*, in *Journal of Technology Transfer*, 2001, 16, pp. 13-19.
- NERVI A.**, *Contratto di rete e disciplina antitrust*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2016, 1, p. 81.
- NITTI D.**, *Note ricostruttive su innovazione e proprietà intellettuale nelle reti di imprese*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2014, 1, p. 347.
- OCCHILUPO R.**, *Srl ordinaria, Srl semplificata e start-up innovative costituite sotto forma di Srl: quali vantaggi da una destrutturazione del diritto societario?*, in *Banca Impresa Società*, 2013, 3, pp. 389-425.
- O.E.C.D.**, *Oslo Manual - Guidelines for collecting and interpreting innovation data*, III ed., 2005, reperibile su www.oecd.org.
- OPPO G.**, *Creazione ed esclusiva nel diritto industriale*, in *Scritti giuridici*, vol. I, Padova, 1992, pp. 322 e ss.
- ORTÍN-ÁNGEL P. – VENDRELL-HERRERO F.**, *Why do university spin-offs attract more venture capitalists?*, in *Venture Capital*, 2010, Vol. 12, Issue 4, pp. 285-306.
- OTTOLIA A.**, *L'equity crowdfunding tra incentivi al reperimento di capitale di rischio per start up innovative e responsabilità*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2014, 1, I, p. 43.
- PAOLINI A.**, *Costituzione della società e indicazione dell'oggetto sociale. Studio n. 203-2009/I*, in *Cnn Notizie* del 3 dicembre 2010.
- PASCUZZI G.**, *Cognitive Techniques of Legal Innovation*, in *Law, Development and innovation* (Bellantuono G., Lara F.T. editors), Springer, 2016.
- PASSADOR M.L.**, *Crowdfunding: tra profili di adeguatezza ed appropriatezza e profili di applicabilità all'aumento di capitale*, in *Banca impresa società*, 2015, 2, p. 287 e ss.
- PAYNE J.**, *The Role of Gatekeepers*, in *The Oxford Handbook of Financial Regulation* (N. Moloney, E. Ferran, J. Payne editors), Oxford University Press, 2015, pp. 254 e ss. (disponibile anche su <http://www.ssrn.com/abstract=2428121>).
- PENNACCHIO L.**, *The causal effect of venture capital backing on the underpricing of Italian initial public offerings*, in *Venture Capital*, Vol. 16, No. 2, 2014, pp. 131-155.
- PENNISI R.**, *La protezione giuridica delle invenzioni biotecnologiche*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, 2-3, p. 428.
- PIATTELLI U.**, *Il crowdfunding in Italia*, Torino, Giappichelli, 2013.
- PIGNOTTI G.**, *La nuova disciplina italiana dell'equity based crowdfunding*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2016, 3, p. 559.
- POLITIS D. – GABRIELSSON J. – SHVEYKINA O.**, *Early-Stage Finance and the Role of External Entrepreneurs in the Commercialization of University-Generated Knowledge*, in *Venture Capital*, 2012, v. 14, iss. 2-3, pp. 175-98.
- POLLMAN E.**, *Information Issues on Wall Street 2.0*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 2012, 161, pp. 179-241.
- POPP BERMAN E.**, *Why Did Universities Start Patenting? Institution-Building and the Road to the Bayh-Dole Act*, in *Social Studies of Science*, 2008, Vol. 38, No. 6, pp. 835-871.

POWELL W. – OWEN-SMITH J. – COLYVAS J., *Innovation and emulation: lessons from American universities in selling private rights to public knowledge*, in *Minerva*, 2007, Vol. 45, No. 2, pp. 121-142.

PRITCHARD A., *Revisiting “Truth in Security Revisited”: Abolishing IPOs and Harnessing Markets in the Public Good*, in *Seattle University Law Review*, 2012, 36, pp. 999-1026.

PUTORTÌ V., *Prestazioni d’opera intellettuale e regole della concorrenza*, in *Contratto e impresa*, 2012, 1, p. 126.

RACHERLA U.S., *Do IPRs Promote Innovation?*, in *Innovation and IPRs in China and India. Myths, Realities and Opportunities*, China-EU Law series, vol. 4, Singapore, Springer, 2016.

RECINTO G. – LICCARDO G., *Company networks and network contract*, in AA.VV., *Innovation and Company Networks*, Napoli, ESI, 2012, p. 65 e ss.

RESCIGNO M., «*Per scelta del legislatore*»: *professioni intellettuali, impresa e società*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, p. 187.

RESCIGNO P., *Fondazione e impresa*, in *Riv. soc.*, 1967, pp. 812 e ss.

REVEST V. – ALESSANDRO SAPIO A., *Financing technology-based small firms in Europe: what do we know?*, In *Small Business Economics*, 2012, Vol. 39, No. 1, pp. 179-205.

RICOLFI M., *La tutela della proprietà intellettuale: fra incentivo all’innovazione e scambio ineguale*, in *Riv. dir. ind.*, 2002, 1, I, p. 511.

RINALDI L., *Le invenzioni industriali e gli altri prodotti dell’ingegno dei dipendenti e dei ricercatori universitari alla luce del nuovo codice della proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 6, I, p. 432.

RIZZI D., *Il finanziamento delle imprese “innovative”: business angels e venture capitalist*, in *Banche e banchieri*, 2009, 5, p. 370.

RIZZI L. – PANNIELLO A. – BIANCHI F., *Le SPAC e l’evoluzione del mercato borsistico*, in *Amministrazione e Finanza*, 2013, 12, p. 42.

ROESSNER J.D., *Technology transfer*, in Hill C. (ed.), *Science and Technology Policy in the US, A Time of Change*, Longman, London, 2000.

ROMANDINI R., *La distinzione tra brevetti e modelli di utilità: una diversa interpretazione della disciplina positiva*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, 4-5, p. 200.

ROMANO R., *Lo sfruttamento delle risorse genetiche tra diritto delle invenzioni e biodiversità*, in *Riv. dir. ind.*, 2006, 6, I, p. 411.

ROMANO R., *Innovazione, rischio e «giusto equilibrio» nel divenire della proprietà intellettuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 3, p. 532 e ss.

ROMANO R. – SPADA P., *Parte generale*, in AA.VV., *Diritto industriale. Proprietà intellettuale e concorrenza*, V ed., Torino, Giappichelli, 2016, p. 3 e ss.

SACCO GINEVREI A. – PEZZULLO G.F., *Appunti sulle Special Purpose Acquisition Companies (SPAC)*, 2018, reperibile su www.dirittobancario.it

SALAMINA V., *Responsabilità del “nominated adviser” per violazione degli obblighi di condotta: la regolamentazione dei mercati finanziari tra funzione ripristinatoria e funzione afflittiva della sanzione* (nota a Coll. Arbitr. Proibiviri di Borsa Italiana S.p.a. 30 settembre 2010) in *Riv. dir. soc.*, 2013, 2, pag. 308-324.

SALVATORE L., *Le start up innovative tra dato normativo e prassi contrattuale*, in *Il Nuovo Diritto delle Società*, XIX, 2014, p. 7.

SANTORO A., *Il mini-bond «incentivante»: il caso Bomi*, in *Amministrazione e finanza*, 2015, 1, p. 81.

SANTORO A., *L'AIM Italia in espansione: un modello di crescita per le PMI*, in *Amministrazione e finanza*, 2015, 2, p. 80.

SCAGLIA – SPOLAORE, ... *Mi ritrovai per una selva oscura: l'impresa agricola?*, in *An. giur. econ.*, 1, 2014, 221.

SCANO A., *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in www.orizzontideldirittocommerciale.it.

SCARPA D., *Rete di imprese in prospettiva industriale: adeguatezza e congruità quali criteri fondanti la struttura*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 1, p. 48.

SCARPA D., *Valore industriale dell'informazione societaria nel mercato*, in *Riv. dir. ind.*, 2015, II, 71.

SCIUTO M., *Imputazione e responsabilità nelle "reti di imprese" non entificate (ovvero del patrimonio separato incapiente)*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, 1, p. 445.

SCIUTO M., *L'impresa di rete non entificata. Una nuova «sfumatura» d'impresa?*, in *Analisi giur. econ.*, 2014, 1, p. 173.

SCHERER M., *Innovation and Growth, Schumpeterian Perspectives*, The MIT Press, Cambridge (Massachusetts), 1986.

SCHUMPETER J.A., *Teoria dello sviluppo economico*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts), 1934.

SENA G., *Una norma da riscrivere*, in *Riv. dir. ind.*, 2001, 6, I, p. 243.

SERRA A., *Contratto di rete e soggettività giuridica*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2014, 3 (reperibile su <http://rivistaodc.eu/media/42610/serra.pdf>).

SPINOZZI M., *Lo spin-off «da ricerca»: profili istituzionali e costituzionali dell'università che si fa impresa*, in *Dir. degli affari*, 2013, p. 1.

SPOLAORE P., *Finanziamento "privato" e strumenti finanziari "partecipativi"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 272.

SPOLIDORO M., *Reti di imprese e diritti di proprietà industriale*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 4-5, p. 245.

STABILINI A., *Postergazione finanziamento soci, ex art. 2467 c.c.* (nota a Tribunale civile, sez. impresa, Milano, sentenza 31/03/2016), in *Società*, 2016, 7, 901.

STAZI A., *Invenzioni biotecnologiche e limiti della brevettabilità tra recenti evoluzioni della giurisprudenza statunitense e prospettiva europea dei diritti fondamentali: verso un "indirizzo occidentale" comune?*, in *Riv. dir. ind.*, 2014, 3, p. 206.

STIGLITZ – WEISS, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *American Economic Review*, 1981, 71, 393.

SUMNERS P.C., *Crowdfunding America's Small Business After the JOBS Act of 2012*, in *Rev. Banking & Fin. Law*, vol. 32, 2012, p. 38.

TESTA, *Gli oggetti sociali degli atti delle società*, Torino, Utet, 2016.

THOMPSON R.B. – LANGEVOORT D.C., *Redrawing the public-private boundaries in entrepreneurial capital raising*, in *Cornell Law Review*, 2013, Vol. 98, Issue 6, p. 1573.

THURSBY J.G. – THURSBY M.C., *Who Is Selling the Ivory Tower? Sources of Growth in University Licensing*, in *Management Science*, 2002, 48, 1, 90.

THURSBY J.G. – THURSBY M.C., *University Licensing and the Bayh-Dole Act*, in *Science*, New Series, 2003, Vol. 301, No. 5636, p. 1052.

TOMA G., *I minibond per le PMI*, in *PMI*, 2015, 2, p. 32.

- TONCHIA**, *Quale innovazione... cerchiamo?*, in www.professionisti24.ilsole24ore.com.
- TROISI A.**, *Crowdfunding e mercato creditizio: profili regolamentari*, in *Contratto e impresa*, 2014, 2, pp. 519-534.
- UBERTAZZI B.**, *La legge applicabile ai contratti di trasferimento di tecnologia*, in *Riv. dir. ind.*, 2008, 2, p. 118.
- UBERTAZZI L.C.**, *Le invenzioni dei ricercatori universitari*, in AA.V.V., *Studi di diritto industriale in onore di Vanzetti A. – Di Cataldo V.*, *Manuale di diritto industriale*, Milano, 2012, 1727.
- UBERTAZZI L.C.** (a cura di), *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*, VI ed., Padova, Cedam, 2016.
- VALDIVIA W.**, *The Stakes in Bayh-Dole: Public Values Beyond the Pace of Innovation*, in *Minerva*, 2011, Vol. 49, No. 1, pp. 25-46.
- VANZETTI A.**, *Procedimento, prodotto e unicità dell'invenzione*, in *Riv. dir. ind.*, 2011, 6, p. 227.
- VANZETTI A. – DI CATALDO V.**, *Manuale di diritto industriale*, Milano, Giuffrè, 2012.
- VARETTI LIBAN A.**, *ExtraMot-PRO, piattaforma multilaterale per la quotazione dei mini bond*, in *Amministrazione e finanza*, 2014, 4, p. 65.
- VITALI M.**, *Equity crowdfunding: la nuova frontiera della raccolta del capitale di rischio*, in *Rivista delle società*, 2014, 2-3, pp. 371-402.
- WALLNER**, *Der Unternehmensgegenstand der GmbH als Ausdruck der Unternehmensfreiheit*, in *JZ*, 1986, 15/16, p. 721.
- WASHBURN J.**, *University, Inc.: The Corporate Corruption of Higher Education*, New York, Basic Books, 2005.
- WINICKOFF D.E.**, *Private assets, public mission: the politics of technology transfer and the new American university*, in *Jurimetrics*, 2013, Vol. 54, No. 1, pp. 1-42.
- WISE M.**, *Thoughts on the Politicization of Science through Commercialization*, in *Social Research*, 2006, Vol. 73, No. 4, pp. 1253-1272.
- YEH R.**, *The Public Paid for the Invention: Who Owns It?*, in *Berkeley Technology Law Journal*, 2012, Vol. 27, pp. 453-500.
- ZANARONE G.**, *Gli strumenti di finanziamento delle imprese nelle recenti misure per lo sviluppo economico, con particolare riferimento alle S.r.l.*, in *Organizzazione, finanziamento e crisi dell'impresa. Studi dedicati a Pietro Abbadessa* (diretto da Campobasso – Cariello – Di Cataldo – Guerrera – Sciarone Alibrandi), vol. I, Torino, Utet, 2014, pp. 663-680.
- ZACHARAKIS A. – ERIKSON T. – GEORGE B.**, *Conflict between the VC and entrepreneur: the entrepreneur's perspective*, in *Venture Capital*, 2010, Vol. 12, Issue 2, pp. 109-126.
- ZOMER A.H. – JONGBLOED B.W. – ENDERS J.**, *Do Spin-Offs Make the Academics' Heads Spin? The Impacts of Spin-Off Companies on Their Parent Research Organization*, in *Minerva*, 2010, Vol. 48, No. 3, pp. 331-353.