



Punto 1a- Perché una Holding finanziaria costituita sotto forma di società a responsabilità limitata.

Si deve premettere che UNIBO, al pari di altre Università ed Enti di Ricerca, ha un forte interesse a valorizzare commercialmente i risultati della attività di ricerca e le competenze scientifico-tecnologiche del proprio personale di ruolo e non di ruolo, ricerca effettuata anche attraverso le strutture che l'Università mette a disposizione del personale stesso. Tali competenze vengono di norma gestite attraverso una società di capitali costituita con gli stessi promotori della ricerca e con l'Università presso la quale essi operano, società che assume quindi la denominazione di Spin off Universitaria e ha come obiettivo quello di sviluppare e commercializzare i risultati della ricerca. Analogo interesse l'Università ha anche verso iniziative imprenditoriali semplicemente caratterizzate dallo sviluppo di progetti dal contenuto innovativo, definite Start up e che svolgono una attività caratterizzata da un grande contenuto tecnologico e che contribuiscono quindi allo sviluppo del tessuto imprenditoriale locale e nazionale, supportando la crescita economica complessiva e derivante dagli investimenti pubblici in formazione e ricerca, con l'opportunità di creare anche meccanismi di feedback positivo con le imprese a forte contenuto tecnologico che nel medio periodo "tornano" all'università per finanziare ulteriore ricerca.

Per la gestione di queste tipologie di attività, l'Università potrebbe, alternativamente:

- 1) Costituire le società con i soci privati e gestirle direttamente come Ente Pubblico

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

2) Costituire e gestire tali società attraverso uno strumento operativo che potrebbe a sua volta assumere varie forme giuridiche:

2.a) Fondazione (o altro ente senza scopo di lucro)

2.b) Consorzio (o società consortile)

2.c) Società di capitali (s.r.l. o s.p.a.)

Per quanto concerne l'ipotesi di cui al punto 1) che precede, si evidenzia immediatamente che essa non appare compatibile con le esigenze di corretta ed economica gestione delle partecipate per diversi ordini di motivi. In primo luogo mancherebbe un coordinamento unitario della gestione delle stesse partecipazioni che è pur vero farebbero capo ad un unico settore della Università nel quale però confluiscono tutte le partecipazioni strumentali della Università stessa che non hanno in comune con queste gli obiettivi di valorizzazione di progetti di ricerca. Infine il processo decisionale relativo alle scelte da compiersi per la gestione e lo sviluppo sarebbero oltremodo lente e complicate da prendere in quanto ogni decisione del socio Unibo dovrebbe passare attraverso una delibera degli organi della stessa, ciò che appare difficilmente compatibile con le tempistiche operative di società commerciali, specialmente quando esse siano il frutto di ricerca scientifica od abbiano come oggetto attività ad alto contenuto tecnologico.

Al riguardo è opportuno segnalare che, per le medesime motivazioni, anche la maggior parte delle altre università e centri di trasferimento tecnologico pubblici italiani hanno nel tempo progressivamente rinunciato a detenere quote di capitale nelle società spinoff o startup dagli stessi derivate, cercando di fare leva, come modello alternativo per l'appropriazione di una parte del valore economico creato e originato dalla ricerca universitaria, sulla concessione in licenza dei propri brevetti o altri titoli di PI. Va tuttavia evidenziato che anche questa modalità, apparentemente più funzionale e maneggevole nel contesto dell'ente pubblico, presenta manifeste limitazioni e perdite di opportunità, in termini economici. Si consideri al riguardo che la principale modalità attraverso cui le società startup monetizzano il valore generato

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

è quella della cessione di quote societarie (fino al caso limite della trasformazione in società per azioni e della vendita azionaria al mercato), mentre raramente tali società giungono a realizzare fatturati significativi dalla vendita di prodotti e/o servizi in tempi ragionevolmente brevi e, quand'anche questo si verifici, esistono significative probabilità che la PI sottostante si sia nel tempo evoluta allontanandosi da quella oggetto dell'originaria licenza da parte dell'università di provenienza (almeno nella maggioranza dei settori diversi da quello farmaceutico e biotech) che pertanto difficilmente e raramente riesce poi nel concreto a vedersi equamente remunerata.

In secondo luogo, attese le particolari regole di determinazione del reddito degli enti non commerciali, occorre sottolineare che la gestione diretta di una partecipazione da parte di un Ente Pubblico non commerciale determina una tassazione del 26% (imposta sostitutiva) sulle plusvalenze da cessione ed una del 24% (aliquota IRES corrente) sull'eventuale incasso dei dividendi ¹. Nel caso invece, come si dirà meglio infra, gli stessi proventi (plusvalenze e/o dividendi) vengano percepiti da una holding srl o spa, interposta tra le spin off o start up e l'Ente Pubblico, la tassazione avviene sempre sulla base della aliquota IRES vigente (24%) ma su un imponibile ridotto fortettariamente del 95%, quindi l'imposta effettiva è pari a circa l'1% di quanto percepito dalla holding. Se poi la holding dovesse retrocedere a sua volta i proventi all'Ente socio, in questo caso la tassazione sarebbe la medesima (26% plusvalenze o 24% dividendi) del caso di partecipazione diretta. Dal

¹ A tale proposito va ricordato che la legge 178 del 30 dicembre 2020, Legge di Bilancio 2021, ha introdotto un regime parzialmente agevolato per la tassazione dei dividendi percepiti da enti non commerciali, **a condizione però che l'ente non commerciale controllante svolga la propria attività in uno dei settori seguenti** :

a) famiglia e valori connessi; crescita e formazione giovanile; educazione, istruzione e formazione, compreso l'acquisto di prodotti editoriali per la scuola; volontariato, filantropia e beneficenza; religione e sviluppo spirituale; assistenza agli anziani; diritti civili;

b) prevenzione della criminalità e sicurezza pubblica; sicurezza alimentare e agricoltura di qualità; sviluppo locale ed edilizia popolare locale; protezione dei consumatori; protezione civile; salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa; attività sportiva; prevenzione e recupero delle tossicodipendenze; patologia e disturbi psichici e mentali;

c) **ricerca scientifica e tecnologica; protezione e qualità dell'ambiente;**

d) arte, attività e beni culturali.

Il beneficio introdotto consiste in una detassazione parziale pari al 50% dell'imponibile del dividendo percepito, misura che come si vedrà resta 10 volte superiore alla detassazione prevista a regime dal D.P.R. 917/86 per i dividendi percepiti da società commerciali nell'ambito del reddito di impresa senza alcuna condizione relativa allo svolgimento di attività in particolari settori.

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

momento però che la logica della gestione tramite holding non è quella di remunerare il socio Ente Pubblico direttamente ma è invece quella di valorizzare la ricerca e quindi di reinvestire i proventi delle partecipazioni in altre società di nuova costituzione, il vantaggio della interposizione della holding tra l'Ente e la start up o lo spin off è molto significativo.

Per quanto riguarda l'ipotesi di cui al punto 2.a) si evidenzia innanzitutto che in dottrina non è pacificamente ammessa la costituzione di una fondazione che pur essendo ente non commerciale eserciti solo attività commerciale quale sarebbe quella di Holding (eccezion fatta per le Fondazioni Bancarie le quali operano con riserva di legge in ambito speciale). Inoltre la Fondazione avrebbe dal punto di vista fiscale gli stessi svantaggi rispetto alla gestione diretta dell'Ente Pubblico descritta nel punto 1) che precede. Infine avrebbe anche come corollario l'obbligo di devolvere, nel momento in cui l'attività non fosse più giudicata interessante dall'Ente Pubblico, l'intero patrimonio ad altre Fondazioni aventi scopo analogo privando quindi l'Università dei frutti della propria attività di valorizzazione della ricerca scientifica e dei progetti ad alto contenuto tecnologico.

L'ipotesi sub 2.b) invece avrebbe fiscalmente gli stessi vantaggi della holding srl o spa nella gestione corrente ma la natura consortile vieterebbe la eventuale possibilità di retrocedere utili all'Ente pubblico socio e soprattutto necessiterebbe di almeno un altro consorziato per poter costituire il soggetto holding, essendo quindi incompatibile con la gestione del progetto da parte della sola UNIBO.

L'ipotesi sub 2.c): sulla base di quanto sin qui asserito, la gestione delle partecipazioni attraverso una holding di scopo a cui attribuire anche compiti strumentali rispetto ai bisogni dell'Ente (art. 4 Dlgs. 175/2016) o in house se ritenuta necessaria (art. 16 Dlgs.175/2016) con natura giuridica di società di capitali appare come lo strumento più adatto a realizzare il progetto di valorizzazione della ricerca

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

citato in premessa. Infatti dal punto di vista della gestione corrente, le partecipazioni oggetto di valorizzazione nel periodo embrionale della loro esistenza avrebbero la possibilità di essere gestite all'interno di un unico contenitore comune che ne evidenzia le necessità operative e che possa dare le risposte necessarie ai temi gestionali nei tempi più rapidi possibili.

La governance di questa holding (indipendentemente dal fatto di costituirla come inhouse piuttosto che solo strumentale) potrebbe essere costituita da tre elementi fiduciari di UNIBO, uno dei quali con delega operativa ed eventualmente con analogo incarico in Almacube srl, ove l'Università resterebbe al 50% assieme a Confindustria. Almacube continuerebbe infatti a fornire alle società neocostituite i necessari servizi volti a favorirne lo sviluppo e ad accrescerne la valorizzazione. L'elemento comune della governance della Holding e di Almacube garantirebbe il necessario coordinamento tra la gestione delle partecipate ed i servizi a loro offerti.

Fiscalmente parlando, come anticipato al punto precedente, la holding garantisce le migliori condizioni ai fini di minimizzare il carico impositivo corrente che consentirà quindi alla stessa holding la possibilità di reinvestire quasi totalmente il flusso finanziario derivante dalla cessione e/o dall'incasso dei dividendi che provengono dalle società partecipate. Sia infatti la cessione della partecipazione detenuta dalla holding per oltre 12 mesi che i dividendi provenienti della stessa, scontano l'imposizione IRES su un imponibile pari al 5% della plusvalenza o dei dividendi percepiti, ciò che corrisponde ad una imposta effettiva pari all'1,2% dei proventi percepiti.

Si rileva infine che il modello di holding di partecipazione sotto forma di società commerciale lucrativa (srl o spa) è attualmente in uso da molti enti pubblici, territoriali e non, per la gestione delle proprie partecipazioni strumentali.

Punto 1 b- Analisi del funzionamento della Holding

Il progetto prevede che l'attività complessiva di valorizzazione di start up e spin off preveda tre distinte fasi: la prima, relativa ai servizi ante costituzione, verrebbe effettuata direttamente da UNIBO tramite l'area Terza Missione; la seconda, quella di costituzione e possesso della partecipazione per il periodo che verrà ritenuto congruo ai fini di valorizzarne i contenuti scientifici e tecnologici, verrebbe effettuata dalla costituenda Holding che svolgerebbe anche alcuni servizi tecnici funzionali al primo avvio della società spin off; la terza, quella riferibile ai servizi di accelerazione verrebbe fornita da Almacube srl nella stessa attuale composizione di capitale tra i soci UNIBO e Confindustria o possibile evoluzione.

La fase che riguarda la costituenda Holding, cioè quella di gestire il possesso della partecipazione per il periodo necessario alla sua valorizzazione iniziale, non prevede quindi la necessità di fornire servizi aggiuntivi rispetto a quelli che normalmente fornisce il socio di una società di capitali che si identificano quindi nella presenza in assemblea, contribuendo a determinare con il proprio voto le scelte strategiche della società oltre alla nomina degli organi di gestione e di partecipare alla gestione delle società partecipate, esponendo un rappresentante negli organi gestionali delle società.

La Holding, strumento atto per natura alla gestione di attività finanziarie, ove fosse ritenuto utile e/o necessario dall'Ente di riferimento, potrà poi detenere anche quote di fondi di investimento in Venture Capital, sempre relativi alla costituzione ed allo sviluppo di attività nel campo della ricerca scientifica e/o della innovazione tecnologica.

Pertanto alla Holding non servirà avere personale dedicato in via continuativa alle operazioni societarie, sarà invece sufficiente un organo di gestione che possa interfacciarsi con gli organi di UNIBO e quindi funzionare come "cinghia di trasmissione" delle volontà di Ateneo sulle sorte delle partecipazioni, in stretto e

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

rapido collegamento con gli organi di Ateneo stesso a cui la Holding fa riferimento. La più recente giurisprudenza ha ritenuto tale configurazione non in contrasto con le previsioni di cui all' art. 20 c.2 Dlgs 175/2016 sulle società pubbliche senza dipendenti nel momento in cui tale scelta sia determinata da ragioni di contenimento dei costi con attribuzione di compiti operativi agli amministratori.

La Holding potrà richiedere un corrispettivo annuale all'ente controllante, corrispettivo a fronte del servizio di detenzione e coordinamento delle partecipazioni, a copertura dei costi di gestione correnti (consiglio di amministrazione, organo di controllo, eventuale OIV, spese di gestione amministrativa ecc). Tali corrispettivi saranno soggetti per la Holding ad IVA ed alle imposte dirette di esercizio, al netto dei relativi costi di gestione.

Per le operazioni di investimento nelle società spin off è previsto invece il ricorso a versamenti da parte del socio Università a riserva versamento soci c/capitale.

Tra le diverse modalità attraverso le quali un socio può dotare di mezzi finanziari la società controllata, questo appare infatti lo strumento più opportuno con riferimento alla fattispecie in oggetto.

Una prima modalità di trasferimento di mezzi finanziari dalla Università alla Holding potrebbe essere quella del finanziamento, fruttifero od infruttifero di interessi. Tale modalità appare però non congrua rispetto allo scopo finale del conferimento di mezzi che è quello di acquisire partecipazioni a titolo di proprietà e quindi di stabile investimento. Il finanziamento prevede infatti che la dazione di denaro sia temporanea e quindi ne presuppone la restituzione a breve o medio termine all'ente controllante. Inoltre avrebbe come effetto quello di rendere poco equilibrata la composizione del patrimonio della holding nel rapporto fra capitale proprio (patrimonio netto) e capitale di terzi (debiti). E' pur vero che i debiti in questo caso sarebbero verso l'unico socio, ma formalmente il bilancio vedrebbe tra le fonti di finanziamento una rappresentazione fortemente sbilanciata verso il capitale di terzi,

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

mostrando ad una prima lettura una possibile criticità in termini di sottocapitalizzazione rispetto al piano di investimenti.

Escludendo quindi di fornire provvista finanziaria attraverso la concessione di crediti commerciali con obbligo di restituzione, valutiamo ora la questione dal punto di vista della capitalizzazione della Holding.

La normativa codicistica sul tema è carente (norme sul bilancio delle società di capitali, artt. 2423 e ss C.C.) ed occorre pertanto integrarla sia con riferimento al contenuto del principio contabile OIC 28, sia con riferimento a quanto nel tempo interpretato dalla giurisprudenza di merito e di legittimità, oltre che da copiosa ed autorevole dottrina.

Volendo riassumere il punto che ci interessa, esistono nella sostanza quattro tipologie di versamento che i soci possono fare in società, oltre diretto aumento di capitale sociale per il quale sappiamo che invece occorre l'intervento del notaio.

- 1) Versamento soci in c/capitale
- 2) Versamento soci in conto aumento di capitale
- 3) Versamento soci in conto futuro aumento di capitale (quando il vincolo è irreversibile)
- 4) Versamento soci in conto futuro aumento di capitale (quando il vincolo è ancora reversibile e l'aumento potrebbe non venire mai deliberato).

Il caso 4) per il momento possiamo non considerarlo perché attiene le somme che un socio versa quando la società ha in animo di deliberare un aumento. Queste somme vengono momentaneamente classificate tra i debiti verso il socio che ha versato i denari e nel caso in cui, per qualunque motivo, l'aumento non venga deliberato entro un certo arco temporale (predefinito in sede di versamento stesso

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

oppure deciso dal giudice a posteriori) esse vengono restituite al socio stesso. Non è questo quindi il caso di cui parliamo per la holding.

Il caso 3) è analogo, con la differenza che l'impegno del socio è irreversibile e quindi le somme vanno a far parte del patrimonio netto. In questo caso si presuppone che l'aumento venga deliberato e quindi le somme versate a nome di un socio temporaneamente parcheggiate in una riserva di netto, sono inesorabilmente destinate a confluire nel capitale sociale. Sono però somme che "appartengono" al socio che le ha versate e quindi nel momento in cui l'aumento di capitale verrà deliberato esse andranno ad incrementare solo la percentuale di capitale sociale di proprietà di quel socio.

Il caso 2) riguarda invece un momento particolare della fase di aumento del capitale di una società. Si tratta di somme già versate dal socio a fronte di un aumento "scindibile" (aumento già deliberato ed eseguito solo in parte nel momento in cui viene redatto il bilancio) e quindi destinate a confluire in tutto o in parte (a seconda della percentuale di capitale che verrà sottoscritta dai soci al termine della procedura di aumento) nel capitale sociale della società incrementando così la percentuale di possesso in capo al socio che ha versato.

Il caso 1) invece è diverso da tutti gli altri. Si tratta di versamenti generici effettuati dal socio che ne abbia interesse, del tutto svincolati da una procedura formale, che confluiscono indistintamente nel patrimonio della società e vanno di fatto ad "arricchire" tutti i soci proporzionalmente a quella che è la loro quota di partecipazione precedente il versamento stesso, senza che questa venga in alcun modo modificata.

Di fatto si tratta di somme destinate a capitalizzare la società per favorirne lo sviluppo e gli investimenti programmati, che hanno da una parte il vantaggio di non essere soggetti ad alcuna condizionalità o formalità, dall'altro invece hanno lo svantaggio di essere fatti necessariamente a favore di tutti i soci in quanto non

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

destinati al puro capitale sociale che rappresenta la misura della partecipazione di un singolo socio. Tali versamenti sono destinati infatti alle generiche riserve di patrimonio netto che, se un giorno venissero distribuite, andrebbero ad arricchire non già il solo socio che li ha effettuati ma tutti i soci rappresentati nel capitale sociale in misura pari alla loro percentuale di partecipazione. Sono di fatto delle “donazioni” che un socio fa alla società.

Per questo motivo si ritiene che per la holding quest'ultimo sarebbe il modo migliore di essere capitalizzata per il raggiungimento degli scopi sociali, dal momento che, essendo UNIBO l'unico socio della società, non vi sarebbero altri soci a beneficiare di tali versamenti, riuscendo così a coniugare semplicità ed efficienza senza alcuna diminuzione patrimoniale.

Dal punto di vista poi del bilancio UNIBO (sia il civilistico che il consolidato), fintanto che l'ente resta socio unico, tra versare somme nel capitale sociale piuttosto che in una riserva generica di versamenti in c/capitale non vi è alcuna differenza.

Inoltre si sottolinea che i versamenti prefigurati che l'Università trasferirà al nuovo soggetto in rapporto di delegazione inter organica (società in house) saranno finalizzati a sostenere la partecipazione al capitale degli spin off, al fine della valorizzazione a mercato dei risultati della ricerca nell'ambito della terza missione dell'Università.

Si precisa altresì che la partecipazione nelle società spin off così come la percentuale di partecipazione nelle stesse da parte dell'Ateneo, vengono deliberati dagli Organi dell'Università in adempimento a quanto previsto dal Regolamento Imprenditorialità di Ateneo.

Infine, anche se queste tipologie di versamenti da parte del socio tecnicamente confluiscono, nel bilancio della Holding, in una riserva generica in c/capitale, come dianzi specificato, l'Ateneo - mediante il rapporto in house e/o i contratti che saranno

STUDIO SACCANI COMMERCIALISTI

successivamente sottoscritti con la Holding – si assicurerà che gli stessi siano strettamente finalizzati allo scopo sopra indicato, senza discrezionalità di utilizzo.

Bologna, 19 luglio 2021

Dott. Alessandro Saccani