

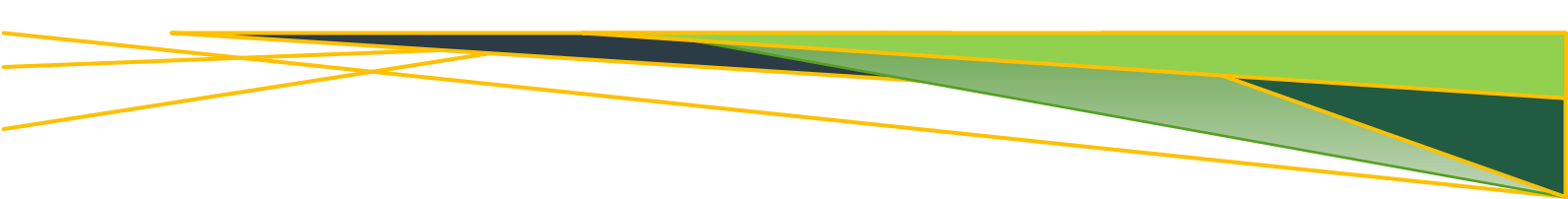


2025

**Linee guida AIFI per l'elaborazione
di piani di *stock option* in *start-up*
o PMI innovative partecipate da
*venture capitalist***

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt



Linee guida AIFI per l'elaborazione di piani di *stock option* in *start-up* o PMI innovative partecipate da *venture capitalist*

Si ringraziano Lorenzo Aquaro (Chiomenti), Barbara Ballandi (Chiomenti), Giulia Bighignoli (Chiomenti), Francesco Torelli (Alpeggiani Avvocati Associati), PranaVentures

Premessa

Le presenti Linee guida sull'elaborazione di piani di *Stock option* in *start-up* o PMI innovative partecipate da *venture capitalist* aggiornano quelle pubblicate da AIFI nel 2017, al fine di dare atto delle applicazioni pratiche di tale strumento di incentivazione registrate nella prassi delle operazioni di *venture capital* nell'ultimo decennio, restando fermo il quadro normativo generale, ai tempi ricostruito, ma riconsiderato con un approccio più pratico e dettagliato.

Introduzione

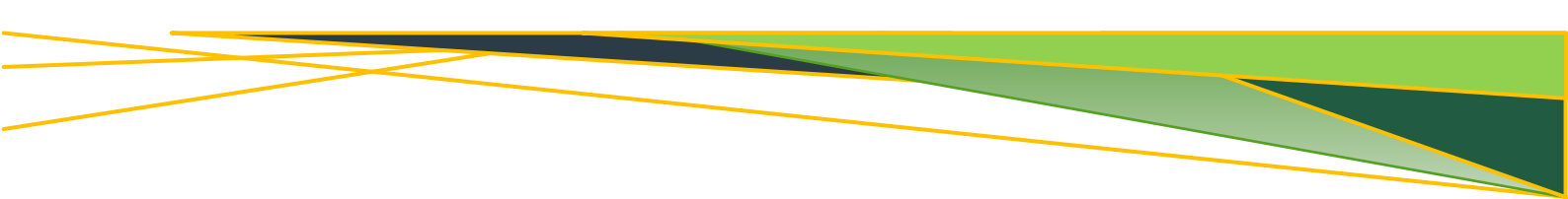
Il *venture capital*, tra le forme di intervento nel capitale di rischio, è quella dedicata a sostenere la nascita e l'avvio di nuove imprese (*seed* o *start-up financing*) o a sostenere lo sviluppo e la crescita di imprese già esistenti (*expansion financing*).

L'investitore diventa socio a tutti gli effetti della società, apportando, oltre ai capitali finanziari, anche capacità professionali e gestionali, competenze tecnico-operative e una consolidata e diffusa rete di relazioni e contatti con il mondo economico-finanziario destinate a incrementare il valore della società. La costante collaborazione tra il *management* e l'investitore e, in particolare, la trasparenza e l'allineamento degli interessi sono elementi essenziali per il raggiungimento degli obiettivi congiuntamente "prefissati" e, in generale, per lo sviluppo e la crescita di imprese già esistenti.

Nell'ambito degli accordi stipulati, la condivisione di un piano di *stock option* ha utilità proprio per consolidare i rapporti e facilitare il perseguimento di obiettivi comuni.

In tale contesto, l'art. 27 del D.L. 179/2012 (il "Decreto Crescita 2.0") prevede un'agevolazione di carattere fiscale e contributivo, che si applica agli strumenti finanziari diretti a remunerare prestazioni lavorative e consulenze qualificate (*work-for-equity*). L'agevolazione è volta, da un lato, ad incentivare e a fidelizzare i lavoratori dipendenti, i collaboratori continuativi e gli amministratori, stabilendo l'irrelevanza fiscale e contributiva degli strumenti finanziari ad essi assegnati ai fini della determinazione del reddito di lavoro dipendente e assimilato e, dall'altro lato, a favorire l'apporto di opere o servizi qualificati, stabilendo l'irrelevanza fiscale degli strumenti finanziari assegnati in contropartita ai professionisti ai fini della determinazione del reddito di lavoro autonomo.

Attraverso l'elaborazione delle presenti linee guida associative, si intende fornire al mercato del *venture capital* alcune indicazioni sulla formulazione delle principali clausole di un piano di incentivazione a favore di amministratori, dipendenti e collaboratori di una *start-up* o PMI innovativa partecipata da un *venture capitalist*.



L'obiettivo generale è quello di uniformare e diffondere la conoscenza e l'utilizzo delle buone prassi nell'implementazione degli stessi piani, curandone l'efficienza e la compatibilità con la normativa agevolativa prevista dal Decreto Crescita 2.0.

Caratteristiche principali

Emittente

Il regime fiscale di favore previsto dal Decreto Crescita 2.0 si applica esclusivamente alle *stock option* emesse dalle società di capitali di diritto italiano che sono qualificabili come *start-up* innovative, incubatori certificati¹ o PMI innovative² e dalle società da questi controllate. Non possono, invece, beneficiare di tale regime le *stock option* emesse da parte di società controllanti la *start-up* o PMI innovativa.

Tra le fattispecie di *start-up* innovativa e di PMI innovativa sussistono notevoli affinità, ma anche profonde differenze; a titolo meramente esemplificativo, si pensi al fatto che le *start-up* innovative hanno una durata limitata nel tempo e non sono soggette alle procedure concorsuali ordinarie bensì alle procedure di sovra-indebitamento disciplinate dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza, mentre le PMI innovative non sono soggette a limiti di tempo, ma, di converso, sono soggette alle procedure concorsuali ordinarie (i.e.: liquidazione giudiziale, concordato preventivo e liquidazione coatta amministrativa).

Il regime di *start-up* innovativa ha una durata limitata nel tempo, in quanto trova applicazione per massimi 60 mesi dalla costituzione della società e solo in presenza di determinati requisiti³. Come vedremo nel prosieguo della presente trattazione, le *stock option* previste dal piano di remunerazione e incentivazione, per godere del regime

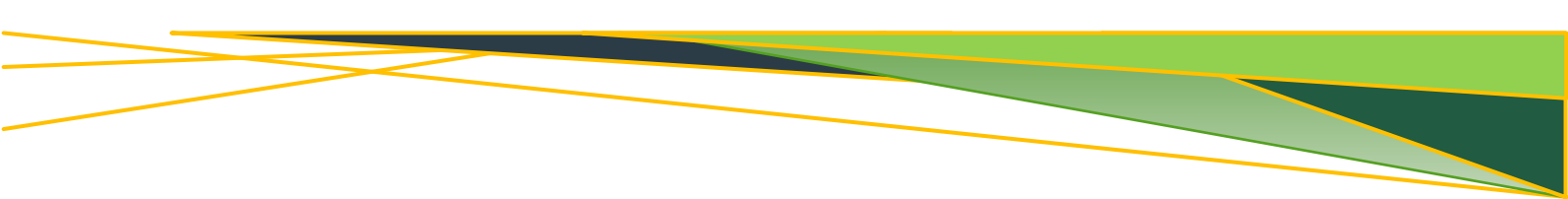
¹ Si intendono le società che offrono servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di *start-up* innovative e sono in possesso dei requisiti di cui all'art. 25, commi da 5 a 8 del D.L. 179/2012.

² Il d.l. 25 gennaio 2015, n. 3 (c.d. "Investment Compact") ha esteso alle PMI innovative la maggior parte delle agevolazioni e delle semplificazioni riservate alle *start-up* innovative.

³ Si segnala che di recente i requisiti legali necessari per il mantenimento della qualifica di *start-up* innovativa sono parzialmente mutati. Nello specifico, ai sensi del nuovo comma 2-bis dell'art. 25, D.L. n. 179/2012, introdotto dall'articolo 28 della Legge 16 dicembre 2024, n. 193 (Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023), la permanenza nella sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *start-up* innovative dopo la conclusione del terzo anno di iscrizione è consentita, fino a complessivi cinque anni dalla data di iscrizione nella medesima sezione speciale, in presenza di almeno uno dei seguenti requisiti:

- a) spese in ricerca e sviluppo almeno pari al 25% del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della *start-up* innovativa;
- b) avvenuta stipulazione di almeno un contratto di sperimentazione con una pubblica amministrazione;
- c) registrazione di un incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico, di cui all'articolo 2425 del Codice Civile, o dell'occupazione superiore al 50% dal secondo al terzo anno;
- d) costituzione di una riserva patrimoniale superiore a Euro 50.000, attraverso l'ottenimento di un finanziamento convertendo o un aumento di capitale a sovrapprezzo che porti ad una partecipazione non superiore a quella di minoranza da parte di un investitore terzo professionale, di un incubatore o di un acceleratore certificato, di un investitore vigilato, di un *business angel* ovvero attraverso un *equity crowdfunding* svolto tramite piattaforma autorizzata, e incremento al 20% della percentuale delle spese di ricerca e sviluppo;
- e) ottenimento di almeno un brevetto.

Ai sensi dell'articolo 29 della Legge 16 dicembre 2024, n. 193, inoltre, le *start-up* innovative iscritte nella relativa sezione speciale da oltre 18 mesi alla data di entrata in vigore di tale legge (i.e., 18 dicembre 2024) hanno diritto di permanere nella sezione speciale oltre il terzo anno a condizione che il raggiungimento dei nuovi requisiti sopra riportati avvenga entro 12 mesi dalla scadenza del terzo anno di iscrizione.



fiscale e contributivo agevolato, devono essere assegnate ai rispettivi beneficiari, a pena di decadenza dal regime agevolativo, nella vigenza del regime di *start-up* innovativa (o di PMI innovativa).

Beneficiari

Possono beneficiare del regime fiscale e contributivo di favore per l'attribuzione di azioni/quote in attuazione del piano di *Stock option*:

- (a) gli amministratori della società, ivi inclusi gli amministratori investiti di particolari cariche;
- (b) i dipendenti della società⁴; e
- (c) i collaboratori coordinati e continuativi della società⁵.

Il piano di remunerazione e incentivazione (il “**Piano di *Stock option***” o il “**Piano**”) costituisce uno strumento di remunerazione e incentivazione a favore dei beneficiari ed è volto a dare riconoscimento al contributo apportato dai beneficiari all'incremento di valore della società, tenuto conto, in particolare, della rilevanza delle mansioni svolte dai singoli beneficiari.

Il Piano di *Stock option* viene generalmente istituito con le seguenti finalità:

- (a) garantire il pieno allineamento degli interessi dei dipendenti della società agli interessi dei soci della società;
- (b) attivare un sistema di remunerazione e incentivazione a medio termine in grado di creare un forte legame tra retribuzione dei dipendenti e creazione di valore per i soci;
- (c) supportare la *retention* delle risorse chiave della società nel medio termine;
- (d) remunerare i dipendenti della società beneficiando del regime fiscale e contributivo agevolato previsto dall'art. 27 del Decreto Crescita 2.0.

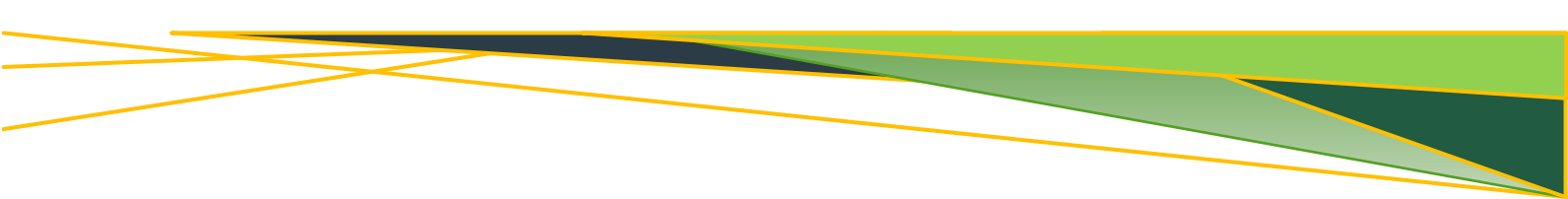
Per quanto riguarda l'assegnazione di *Stock option* agli amministratori, l'Agenzia delle Entrate⁶ ha chiarito che il regime agevolativo fiscale derivante dall'assegnazione di strumenti finanziari / diritti di opzione nell'ambito di un piano di *Stock option* si applica solo agli amministratori che percepiscono reddito di lavoro dipendente o assimilato e non nell'ipotesi in cui l'ufficio di amministratore rientri nell'oggetto della professione esercitata⁷. Pertanto, qualora si ritenga opportuno assegnare azioni o quote ad amministratori non legati alla società da un rapporto di lavoro dipendente o simile, occorre predisporre, in aggiunta o in alternativa al Piano di *Stock option*, un piano *work-for-equity* che consenta a tali amministratori di applicare il regime agevolativo per il reddito di lavoro autonomo derivante dai suddetti piani.

⁴ Da intendersi come i soggetti legati alla società emittente da un rapporto di lavoro dipendente, anche a tempo determinato o *part-time*.

⁵ Ossia tutti i soggetti, inclusi i lavoratori a progetto, il cui reddito è normalmente qualificato ai fini fiscali come reddito assimilato a quello di lavoro dipendente, diversi dai prestatori di opere e servizi e dai collaboratori occasionali.

⁶ Si veda Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014.

⁷ In quanto, in tal caso, il reddito rientrerebbe tra quelli di lavoro autonomo ai sensi dell'art. 50, comma 1, lett. c-bis), del D.P.R. n. 917/1986.



Nel Piano occorre prevedere che, nell'ambito dei destinatari sopra indicati, i beneficiari siano singolarmente individuati dall'organo amministrativo della società in sede collegiale ovvero da un amministratore all'uopo delegato, tra coloro che ricoprono funzioni con un impatto rilevante sulla creazione di valore per la società e per i soci della stessa.

Come già anticipato è tuttavia necessario, ai fini dell'applicabilità del regime fiscale e contributivo agevolato, che le *Stock option* siano riservate agli amministratori, dipendenti e ai collaboratori coordinati e continuativi delle *start-up* innovative e/o delle PMI innovative.

Strumenti finanziari

Nella prassi si è soliti prevedere che il Piano stabilisca l'assegnazione ai beneficiari di opzioni che attribuiscono a ciascuno di essi il diritto di sottoscrivere azioni o quote del capitale sociale della società a fronte del pagamento di un prezzo di esercizio (l'“**Opzione**” o la “**Stock option**”).

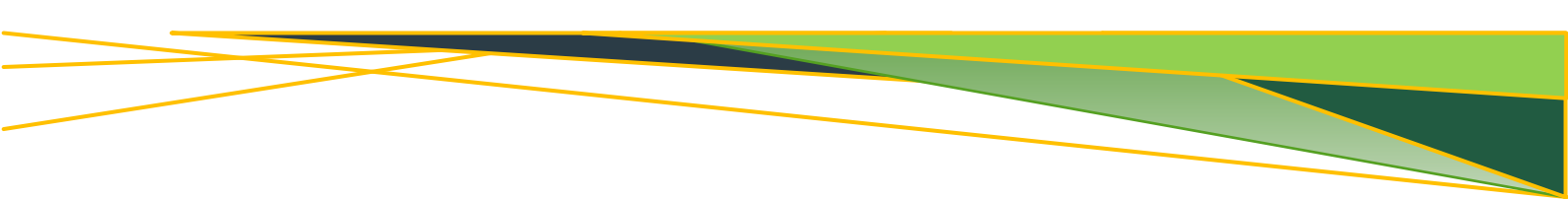
Tuttavia, è possibile altresì prevedere che il Piano stabilisca l'attribuzione al beneficiario di strumenti finanziari partecipativi che consentano a quest'ultimo di beneficiare di una porzione degli utili della società.

Procedura formale di attuazione del Piano

Il primo adempimento societario necessario ai fini dell'adozione di un Piano consiste nella convocazione e svolgimento di un'assemblea dei soci della società, da tenersi in forma notarile, che deliberi, preferibilmente all'unanimità, in favore di:

- a) l'adozione di un Piano di *Stock option* a favore degli amministratori, dipendenti e collaboratori continuativi della società;
- b) l'approvazione di un aumento di capitale a servizio del Piano, a pagamento, scindibile e ad esecuzione progressiva, con termine finale di sottoscrizione coerente alla durata del Piano, per un valore nominale complessivo corrispondente alla percentuale massima di capitale sociale che si intende destinare a servizio del Piano più un eventuale sovrapprezzo variabile e con esclusione o rinuncia al diritto di opzione spettante ai soci;
- c) la delega all'organo amministrativo della società all'attuazione del Piano mediante approvazione del relativo regolamento, individuazione dei beneficiari e assegnazione delle *Stock option*.

Successivamente, l'organo amministrativo della società dovrà, in esecuzione della delega ricevuta dai soci, fare redigere e approvare un regolamento che disciplini in generale i termini, le condizioni e il funzionamento del Piano (regolando aspetti quali la durata, gli obiettivi, i beneficiari, le caratteristiche delle Opzioni e delle partecipazioni sociali da esse derivanti, le modalità e condizioni di assegnazione, maturazione ed esercizio delle *Stock option*, gli effetti della cessazione del rapporto, la maturazione accelerata, il regime fiscale applicabile ecc.). Nelle società partecipate da *venture capitalist* normalmente tale decisione deve essere assunta con il voto favorevole



dell'amministratore nominato dall'investitore.

Una volta attuati gli adempimenti societari sopra descritti, il Piano sarà concretamente attuato dall'organo amministrativo della società, discrezionalmente e anche in più momenti diversi, mediante l'individuazione dei singoli beneficiari tra le figure chiave della società e l'assegnazione ad essi del numero di Opzioni di volta in volta determinato. Anche l'adozione di tali decisioni solitamente richiede il voto favorevole dell'amministratore eventualmente nominato dall'investitore.

Corrispettivo per l'assegnazione delle *Stock option*

In linea di principio, l'assegnazione degli strumenti finanziari o delle opzioni di sottoscrizione o acquisto degli strumenti finanziari può avvenire sia a titolo gratuito sia a titolo oneroso⁸.

Nella prassi si è soliti prevedere che l'assegnazione delle *Stock option* in favore dei beneficiari del Piano avvenga a titolo gratuito, al fine di evitare un esborso da parte del singolo beneficiario. In questo caso, la gratuità dell'Opzione trova giustificazione nell'interesse economico della società che il Piano sia efficace.

Sotto il profilo fiscale, come meglio descritto all'ultimo paragrafo del presente documento, l'assegnazione gratuita degli strumenti finanziari o l'esercizio gratuito dei diritti di opzione attribuiti per l'acquisto di tali strumenti finanziari assume rilevanza al momento della successiva cessione degli strumenti finanziari stessi, in quanto incide sulla determinazione della relativa plusvalenza tassabile.

Caratteristiche delle azioni/quote a servizio dell'esercizio delle *Stock option*

Nella prassi si è soliti prevedere che il Piano attribuisca ai beneficiari il diritto di sottoscrivere e/o di acquistare azioni o quote (rivenienti da un aumento di capitale a pagamento, scindibile e ad esecuzione progressiva, riservato ai beneficiari, con rinuncia al diritto di opzione da parte dei soci da deliberarsi all'unanimità), generalmente prive del diritto di voto.

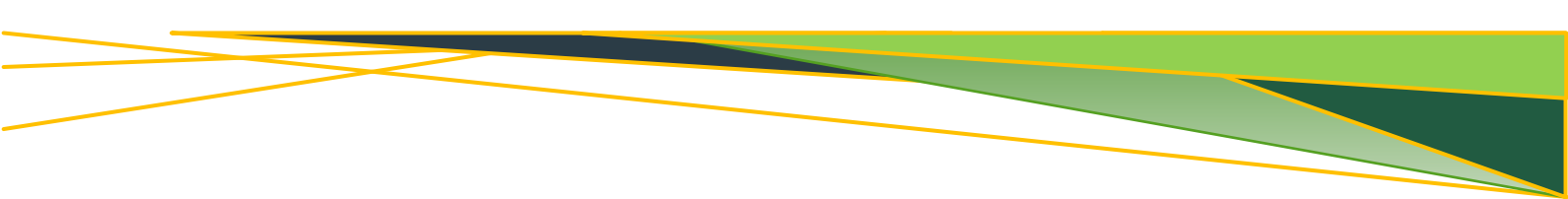
Si segnala che ad oggi, diversamente dal passato, la legge consente generalmente l'emissione di categorie di quote non solo alle società per azioni ma anche alle PMI costituite sotto forma di società a responsabilità limitata⁹. Ciò detto, occorre precisare che, anche se meno frequenti nella prassi, i Piani di *Stock option* possono prevedere l'attribuzione ai beneficiari di un diritto di sottoscrivere azioni o quote ordinarie.

Assegnazione delle *Stock option* ai Beneficiari

In sede di approvazione del Piano, solitamente, all'organo amministrativo della società viene attribuita la competenza a individuare, discrezionalmente e anche con più delibere, i beneficiari e il numero di *Stock option* da assegnare a ciascuno di essi e a provvedere

⁸ Si veda la relazione illustrativa al Decreto Crescita 2.0.

⁹ La novità è stata introdotta dal D.L. n. 50/2017, che ha esteso a tutte le PMI la deroga al diritto societario inizialmente prevista per le sole *start-up* e PMI innovative.



alla loro formale assegnazione.

L'assegnazione delle *Stock option*, in genere, avviene con la consegna al beneficiario di una lettera con cui gli si comunica l'inclusione nel Piano. L'adesione del beneficiario al Piano avviene mediante l'integrale accettazione scritta della lettera di assegnazione e del regolamento del Piano. A seguito dell'accettazione da parte del beneficiario delle Opzioni assegnategli, solitamente queste si considerano attribuite con decorrenza dalla data di ricezione della lettera di assegnazione, ma è possibile prevedere la retrodatazione dell'efficacia dell'assegnazione delle *Stock option* alla data di inizio del rapporto organico, di dipendenza o di collaborazione continuativa tra la società e il singolo beneficiario.

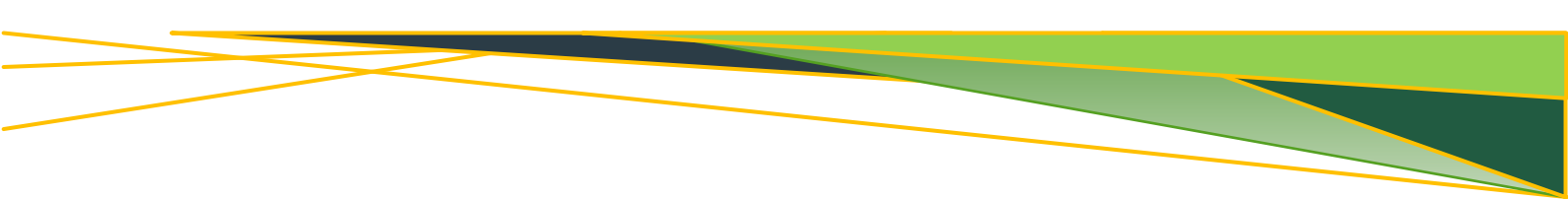
Maturazione delle *Stock option*

La stabilità della forza lavoro di una *start-up* o PMI innovativa rappresenta una delle esigenze primarie per gli investitori *seed / early stage*, ed è fuor di dubbio che l'adozione di Piani di *Stock option* sia finalizzata, tra l'altro, al raggiungimento di tale obiettivo.

A tal proposito l'assegnazione di *Stock option* esercitabili dai beneficiari solo dopo che sia decorso un arco temporale predeterminato e/o al verificarsi di determinate condizioni, peraltro in più *tranche*, può certamente rappresentare uno strumento in mano ai soci della società volto a incentivare i beneficiari delle *Stock option* (da individuarsi tra coloro che svolgono un ruolo determinante per la crescita aziendale) a rimanere nella società per un certo periodo di tempo al fine di contribuire allo sviluppo e alla crescita del suo *business*. Nella prassi sono diffusi diversi criteri di maturazione delle Opzioni, a seconda dello stadio di sviluppo in cui si trova la società, della strategia di incentivazione attuata e delle finalità perseguite.

Il criterio di maturazione più diffuso, soprattutto in fase *early stage*, è quello di natura temporale, in base al quale le Opzioni maturano e diventano esercitabili solo dopo il decorso, lineare o in più *tranche*, di un determinato periodo di tempo in continuità di rapporto tra il beneficiario e la società. L'obiettivo è quello di incentivare la permanenza in società delle figure chiave, garantendo stabilità all'organico aziendale nel medio-lungo periodo. In questo caso, infatti, i beneficiari non possono esercitare sin da subito le *Stock option* ad essi assegnate, bensì gradualmente nel tempo e solo a conclusione del relativo periodo di maturazione. Un arco temporale di maturazione delle *Stock option* funzionale al raggiungimento di obiettivi di stabilità del capitale umano dovrebbe essere compreso tra i 3 e i 5 anni. Qualora il Piano abbia anche una finalità di remunerare i beneficiari per prestazioni svolte prima della sua adozione, sarà opportuno strutturare la maturazione delle *Stock option* secondo un arco temporale più vicino ai 3 anni; qualora, invece, si desideri collegare maggiormente la maturazione delle *Stock option* alla continuità del rapporto di lavoro tra il beneficiario e la società, sarà opportuno prevedere tempi di maturazione più "diluiti" nel tempo.

Al fine di incentivare la stabilità del rapporto di lavoro tra il beneficiario e la società, inoltre, il processo di maturazione delle *Stock option* può essere legata al decorso di un periodo iniziale di "scoglio" (c.d. *cliff*), in cui non sia prevista la maturazione di alcuna



delle *Stock option* assegnate, seguito da una maturazione periodica e graduale per i successivi anni, condizionata alla continuazione del rapporto di lavoro tra la società e il beneficiario.

Un ulteriore criterio di maturazione applicabile (diffuso soprattutto nella fase *late stage* e in relazione a figure apicali della società) è quello di natura qualitativa, in base al quale la maturazione delle *Stock option* è condizionata esclusivamente al raggiungimento di specifici obiettivi di *performance* individuali del beneficiario e/o di *performance* aziendale. Tale strategia di incentivazione è finalizzata a favorire la creazione di valore per la società.

È possibile, infine, adottare un criterio di maturazione misto, basato su parametri sia temporali sia di *performance*.

Effetti della cessazione del rapporto di lavoro

Come precedentemente chiarito, è necessario prevedere in maniera esplicita che l'assegnazione, la maturazione e l'esercizio delle *Stock option* siano condizionati alla continuazione del rapporto di lavoro tra il beneficiario e la società.

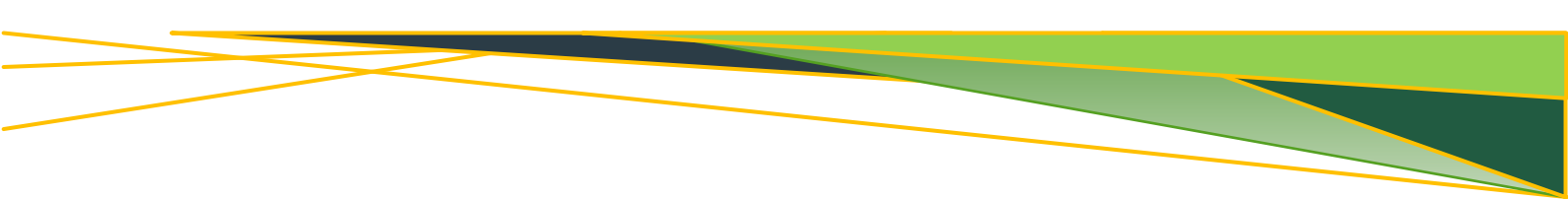
Per tale ragione, sarà opportuno prevedere che il regolamento del Piano e i relativi contratti di opzione disciplinino espressamente l'ipotesi di risoluzione del rapporto organico, di dipendenza o di collaborazione continuativa in essere tra la società e il beneficiario in pendenza del Piano, distinguendo tra beneficiari c.d. *good leaver* e beneficiari c.d. *bad leaver*.

Rientrano tra i beneficiari *good leaver* coloro che abbiano terminato il proprio rapporto lavorativo con la società in accordo con l'organo amministrativo e/o i soci della società medesima, ovvero nei casi di licenziamento o revoca senza giusta causa o giustificato motivo ovvero per grave infermità o morte o in caso di pensionamento.

Rientrano invece tra i beneficiari *bad leaver* coloro che abbiano terminato il proprio rapporto di lavoro con la società senza accordo con l'organo amministrativo e/o i soci della società medesima ovvero nei casi di licenziamento o revoca con giusta causa o giustificato motivo o dimissioni senza giusta causa o giustificato motivo.

Ciò detto, l'assegnazione delle *Stock option* dovrà avvenire a termini e condizioni che prevedano che (i) il beneficiario *good leaver* possa esercitare solo le *Stock option* maturate alla data di risoluzione del rapporto di lavoro perdendo la possibilità di esercitare quelle non ancora maturate e (ii) il beneficiario *bad leaver* perda il diritto di esercitare tutte le *Stock option* indipendentemente dal fatto che siano maturate o meno.

In merito al trattamento fiscale applicabile alle *Stock option* esercitate dopo la cessazione del rapporto di lavoro, si rileva che non esistono linee guida specifiche dell'Agenzia delle Entrate relative ai piani che beneficiano del regime previsto dall'art. 27 del Decreto Crescita 2.0. In una risalente posizione di prassi amministrativa (Circolare n. 54/E del 9 settembre 2008, relativa al regime abrogato delle *stock options* di cui all'art. 51, comma 2, del TUIR), l'Agenzia ha ritenuto applicabile il regime fiscale agevolato, ravvisando una



connessione tra il rapporto di lavoro e l'esercizio delle opzioni, sebbene quest'ultimo fosse avvenuto in un momento in cui il dipendente non era più legato dal rapporto di lavoro preesistente. Sarebbe auspicabile una conferma in tal senso anche per i piani di *Stock option* destinati alle *start-up* e alle PMI innovative.

Esercizio delle *Stock option*

I beneficiari potranno esercitare le Opzioni al termine del relativo periodo di maturazione e/o al raggiungimento di determinati obiettivi di performance, mediante la sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato a servizio del Piano. In genere è prevista una fascia temporale in cui è possibile esercitare le Opzioni maturate (e.g., nei 30 giorni successivi alla maturazione).

Nella prassi la funzione principale del Piano è quella di remunerare la forza lavoro della *start-up* o della PMI innovativa, e non quella di aprire le porte del capitale di rischio ai propri dipendenti, attribuendo quindi a questi ultimi poteri e prerogative proprie del socio.

In tale ottica, risulta evidente l'interesse degli investitori *seed / early stage* di posticipare il più possibile la data di esercizio delle *Stock option*. Per tali ragioni, nella prassi, soprattutto quando lo *strike price* include il pagamento di un sovrapprezzo oltre al valore nominale della partecipazione sociale, è solito collegare l'esercizio delle *Stock option* al verificarsi di eventi di liquidità della società che permettano, da un lato, all'investitore di dismettere la propria partecipazione e di massimizzare il proprio investimento e, dall'altro, ai beneficiari delle *Stock options* di liquidare le quote o le azioni riscattate (tramite l'esercizio da parte dei beneficiari del diritto di opzione a sottoscrivere e/o acquistare quote o azioni della società) e, per l'effetto, di ricavarne una effettiva fonte di remunerazione.

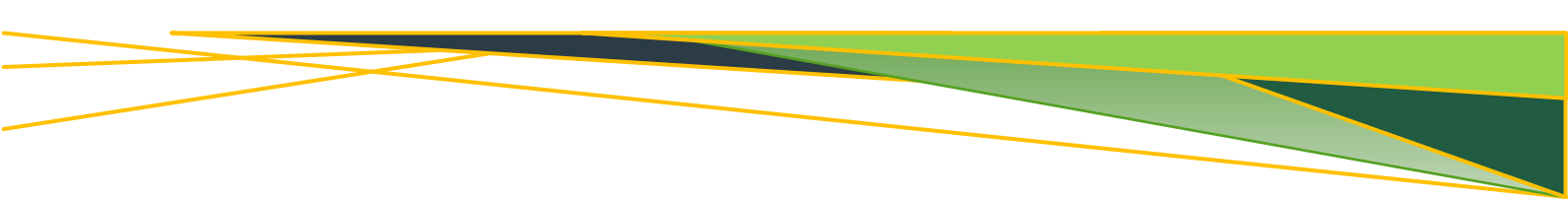
Nella prassi si è soliti prevedere come eventi di liquidità a cui è collegato il diritto dei beneficiari di esercitare le *Stock option* maturate:

- (a) la cessione di partecipazioni rappresentative di oltre il 50% del capitale sociale della società (c.d. *change of control*);
- (b) la cessione di tutta, o sostanzialmente tutta, la società;
- (c) la quotazione della società su mercati regolamentati.

A seguito dell'esercizio delle Opzioni da parte del beneficiario del Piano, l'organo amministrativo dovrà eseguire gli adempimenti amministrativi necessari affinché questo assuma la qualità di socio della società (e.g., annotazione nel libro soci, comunicazione al registro delle imprese).

Prezzo di esercizio (c.d. *strike price*)

Come già evidenziato, le *Stock option* sono lo strumento ideale per incentivare i lavoratori dipendenti, i collaboratori continuativi e gli amministratori alla creazione di valore per la società e, di conseguenza, per allineare gli interessi dei lavoratori (*rectius*, i beneficiari delle *Stock option*) agli interessi dei soci della *start-up* o della PMI innovativa. In altre parole, i soci, attribuendo ai beneficiari la possibilità di diventare soci della società, rinunciano a una parte dei loro proventi, ma solo a fronte dell'incremento di



valore realmente apportato dai beneficiari alla società medesima¹⁰.

Al fine di allineare gli interessi dei soci della *start-up* o della PMI innovativa e dei beneficiari delle *Stock option*, si rende necessario decidere quale sia il criterio per stabilire se i beneficiari abbiano apportato un incremento di valore alla società. Nella pratica questo si estrinseca nel definire quale sia il valore di esercizio dell'Opzione (c.d. *strike price*) a cui i beneficiari avranno diritto di sottoscrivere e/o acquistare le quote o azioni della società. Lo *strike price*, inoltre, va determinato in considerazione della c.d. *liquidation preference* riconosciuta agli investitori al fine di tutelarli dalla vendita di quote o azioni delle società a valori inferiori rispetto a quelli preventivati, che sostanzialmente si estrinseca in una modalità di ripartizione dei proventi in via preferenziale agli investitori, generalmente fino ad un importo che consenta all'investitore un ritorno minimo e predeterminato sull'investimento effettuato.

Al fine di determinare lo *strike price* delle quote o azioni oggetto di Opzione e di allineare gli interessi dei beneficiari a quelli dei soci della *start-up* o della PMI innovativa, il mercato del *venture capital* tende ad utilizzare come valore di riferimento il valore *post-money* della società applicato nel contesto del suo ultimo *round* d'investimento. Lo *strike price* dovrà poi essere versato alla società mediante sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea dei soci in sede di approvazione del Piano. Tale aumento di capitale rimarrà, infatti, aperto alla sottoscrizione sino alla data in cui i beneficiari delle *Stock option* potranno esercitarle (solitamente al verificarsi di un evento liquidativo della società). Con tale struttura, i beneficiari non diverranno soci sin quando non si verificherà un evento liquidativo, semplificando notevolmente la struttura del capitale della *start-up* o PMI innovativa.

Nelle *start-up* o PMI innovative in fase iniziale, solitamente lo *strike price* viene determinato in misura pari al valore nominale della partecipazione da sottoscrivere a seguito dell'esercizio dell'Opzione. Nelle società in fase più *late stage*, invece, lo *strike price* corrisponde al prezzo per azione/quota pagato dal *venture capitalist* per l'ingresso nella compagine societaria.

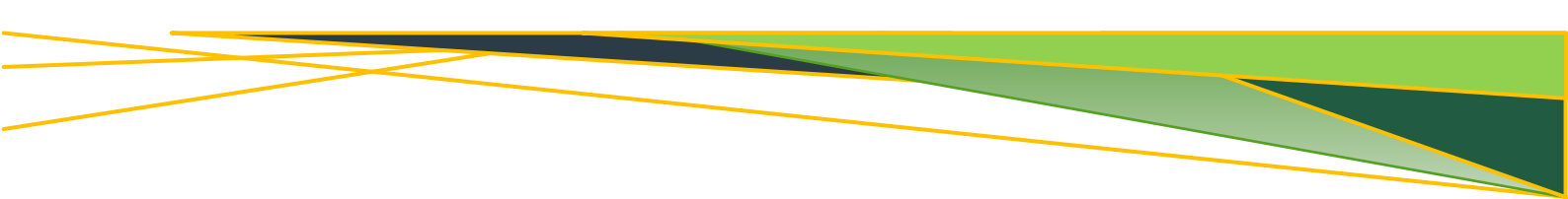
Nella prassi, infine, è altresì comune prevedere che lo *strike price* venga determinato di volta in volta dall'organo amministrativo della società, in sede di assegnazione delle *Stock option*, tra un importo minimo pari al valore nominale delle quote o azioni sociali e un importo massimo pari al prezzo di sottoscrizione delle quote o azioni sociali applicato nell'ambito dell'ultimo *round* di investimento della società.

Effetti fiscali sul reddito dei beneficiari

Il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione da parte di una *start-up* o PMI innovativa¹¹ di azioni, quote o altri strumenti finanziari, o di diritti che prevedano l'attribuzione di tali

¹⁰ A tal proposito giova rilevare che i Beneficiari vengono incentivati con un "extraguadagno" che si aggiunge (ma non si sostituisce) allo stipendio.

¹¹ Di cui all'art. 4 del D.L. n. 3/2015. Non è richiesto il rispetto degli ulteriori requisiti previsti dall'art. 1, comma 2, lett. c) del D.M. 7 maggio 2019 per la qualificazione come "PMI innovativa ammissibile", trattandosi di una definizione rilevante per l'accesso alla diversa disciplina di cui all'art. 29 del Decreto Crescita 2.0, ossia gli incentivi fiscali all'investimento in *start-up* e PMI innovative. Cfr. Risposta ad interpello dell'Agenzia delle Entrate n. 475 del 16 ottobre 2020.



strumenti ai propri amministratori, dipendenti e collaboratori continuativi, non concorre alla formazione del reddito imponibile, né ai fini fiscali (Imposta sul Reddito delle Persone Fisiche - IRPEF), né ai fini contributivi.

La stessa esenzione si applica anche al reddito generato dall'esercizio di diritti di opzione su tali strumenti finanziari.

Questa disciplina introduce una deroga rispetto al regime ordinario di determinazione del reddito di lavoro dipendente, che normalmente include tutte le somme e i valori percepiti nel periodo d'imposta in relazione al rapporto di lavoro, anche se corrisposti sotto forma di erogazioni liberali¹².

Secondo l'Agenzia delle Entrate, i beneficiari dell'incentivo sono:

- Amministratori
- Dipendenti
- Collaboratori continuativi, delle *start-up* o PMI innovative.

Non rientrano tra i beneficiari coloro che, pur ricevendo strumenti finanziari emessi da una *start-up* o PMI innovativa, non abbiano un rapporto di lavoro diretto con la stessa, come nel caso dei dipendenti di società controllate o controllanti¹³.

L'agevolazione si applica sia al reddito di lavoro dipendente, sia al reddito ad esso assimilato¹⁴, come nel caso di amministratori e dei collaboratori continuativi. In questi casi, le somme a qualunque titolo percepite nel periodo d'imposta in relazione all'incarico o al rapporto di collaborazione (senza vincolo di subordinazione) costituiscono redditi assimilati ai redditi di lavoro dipendente¹⁵.

Ne deriva che, per effetto della disposizione agevolativa, il reddito derivante dall'assegnazione degli strumenti finanziari o dall'esercizio dei diritti di opzione non è fiscalmente rilevante nel periodo d'imposta in cui avviene l'assegnazione o l'esercizio. Non è previsto alcun limite massimo all'importo del reddito non assoggettato a tassazione.

Tuttavia, il regime agevolato decade se le azioni, quote o diritti di opzione sono riacquistati dalla *start-up* o PMI innovativa, dalla società emittente o da un soggetto appartenente al gruppo (controllante, controllata o controllata dallo stesso soggetto). In caso di violazione, il reddito di lavoro dipendente precedentemente non tassato viene assoggettato a tassazione ordinaria IRPEF nel periodo d'imposta in cui avviene la cessione.

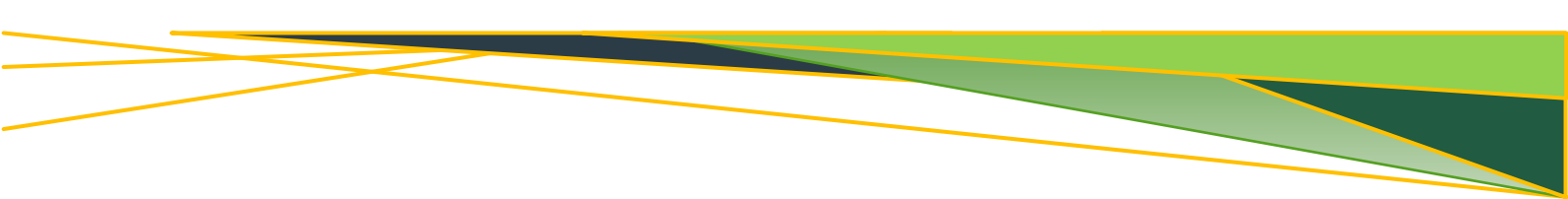
Se le quote, azioni o diritti vengono ceduti a soggetti terzi, l'agevolazione fiscale non

¹² Art. 51, comma 1, del D.P.R. n. 917/1986.

¹³ Principio di diritto dell'Agenzia delle Entrate n. 4 del 12 febbraio 2019.

¹⁴ Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014, par. 3.1.4.

¹⁵ Art. 50, comma 1, lettera c-bis), del D.P.R. n. 917/1986. Ai sensi dell'art. 52 del D.P.R. n. 917/1986 ai fini della determinazione del reddito di lavoro assimilato si rinvia alle modalità di determinazione del reddito di lavoro dipendente.



viene meno. Tuttavia, le plusvalenze realizzate sono tassate secondo il regime ordinario dei redditi diversi di natura finanziaria¹⁶. A titolo esemplificativo, per le persone fisiche (non imprenditori), la plusvalenza è tassata con imposta sostitutiva del 26%¹⁷.

La plusvalenza è costituita dalla differenza tra il corrispettivo percepito e “il costo od il valore di acquisto assoggettato a tassazione”¹⁸. Di conseguenza, nel caso di cessione di quote o azioni derivanti dall'esercizio di diritti di opzione, la plusvalenza da assoggettare a tassazione sarebbe determinata come la differenza tra il corrispettivo di cessione delle azioni o quote e il relativo costo di acquisto fiscalmente rilevante (i.e. il prezzo di esercizio).

Come chiarito dall'Agenzia delle Entrate¹⁹, nel caso di azioni, quote o altri strumenti finanziari assegnati gratuitamente o di esercizio gratuito di opzioni, il costo fiscalmente rilevante è pari a zero e l'intero corrispettivo della cessione costituisce plusvalenza tassabile come reddito diverso di natura finanziaria.

Come precedentemente chiarito, se, invece, la cessione avviene in favore:

- della stessa *start-up* o PMI innovativa;
- della società emittente (se diversa); o
- di un soggetto del gruppo,

il regime di detassazione decade e l'intero importo non precedentemente tassato viene trattato come reddito da lavoro dipendente e assoggettato a tassazione ordinaria nel periodo d'imposta in cui è avvenuta la cessione, anche se il riacquisto avviene dopo la perdita della qualifica di *start-up* o PMI innovativa²⁰.

Ai fini della determinazione del reddito di lavoro da assoggettare a tassazione, la base imponibile è costituita dal valore degli strumenti finanziari e dei diritti al momento dell'assegnazione o dell'esercizio, e non da quello al momento della cessione²¹.

Come precisato dall'Agenzia delle Entrate²², l'eventuale differenza tra il corrispettivo della cessione e l'importo attratto a tassazione come reddito di lavoro, rappresenta:

- una plusvalenza, se positiva;
- una minusvalenza, se negativa.

In entrambi i casi, è rilevante ai fini fiscali come reddito diverso di natura finanziaria.

L'Agenzia delle Entrate ha infine chiarito che, nel caso di diritti di opzione cedibili, si può applicare la rivalutazione prevista dall'art. 5 della L. n. 448/2001, consentendo quindi di

¹⁶ Ai sensi dell'art. 27, comma 5, del D.L. n. 179/2012. In particolare, si tratterà di redditi diversi di cui all'art. 67 del D.P.R. n. 917/1986.

¹⁷ Art. 5, comma 2, del D.Lgs. n. 461/1997.

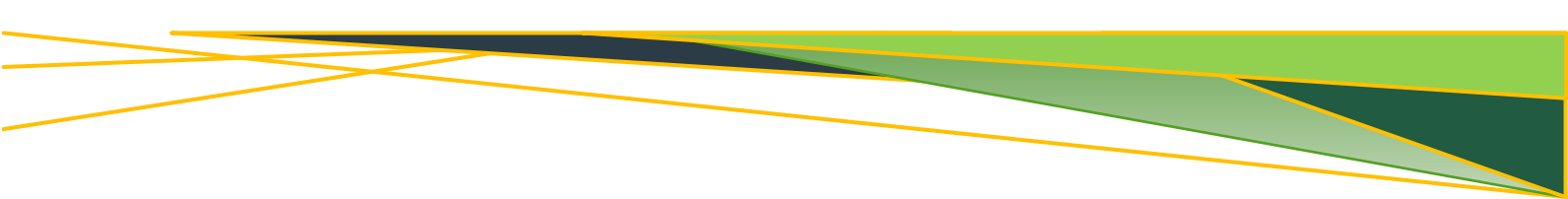
¹⁸ Art. 68, comma 6, del D.P.R. n. 917/1986.

¹⁹ Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014, par. 3.1.4.

²⁰ Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014, par. 3.1.7.

²¹ Relazione illustrativa al D.L. n. 179/2012.

²² Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014, par. 3.1.5.



determinare la plusvalenza (o minusvalenza) tassabile assumendo, in luogo del costo o valore di acquisto, il valore del patrimonio netto della società risultante da una perizia giurata di stima, a condizione che sia assoggettato ad un'imposta sostitutiva. Secondo l'Agenzia delle Entrate, tale possibilità è applicabile non solo alle partecipazioni, ma anche alle *Stock option* di cui all'art. 27 del Decreto Crescita 2.0, a patto che si tratti di opzioni trasferibili, e dunque suscettibili di produrre una plusvalenza²³. Si segnala, tuttavia, che solitamente nella prassi le Opzioni sono personali e, pertanto, non cedibili per atto tra vivi, salva la possibilità di trasferimento per causa di morte.

Cessazione del regime di assegnazione incentivato

L'Agenzia delle Entrate ha chiarito che per le *start-up* innovative la cessazione della possibilità di assegnare strumenti finanziari e diritti di opzione con il regime fiscale incentivato (per decorso dei termini o perdita dei requisiti per le *start-up* innovative) non comporta il venir meno della possibilità di applicare il regime fiscale agevolato a quelli già assegnati.

Dunque, gli strumenti finanziari e i diritti di opzione già assegnati potranno beneficiare del regime fiscale di favore ancorché il periodo di "*vesting*" per l'esercizio del diritto sia successivo alla data di cessazione del regime di *start-up* innovativa, atteso che l'assegnazione è il momento in cui deve essere valutata la sussistenza dei requisiti di *start-up* innovativa.

Questo principio, che inizialmente era stato espresso dall'Agenzia delle Entrate solo con riferimento alle *start-up* innovative, è stato confermato anche per i piani di incentivazione promossi dalle PMI innovative, purché le opzioni o i diritti siano stati assegnati quando la società possedeva i requisiti di PMI innovative, a prescindere dal fatto che tale qualifica sussista o meno al momento dell'esercizio dell'opzione o dell'accettazione delle azioni da parte dei beneficiari²⁴.

Ultima modifica: novembre 2025

²³ Risposta ad interpello dell'Agenzia delle Entrate n. 118 del 30 maggio 2024. La disciplina della rivalutazione delle partecipazioni, introdotta dalla L. n. 448/2001, è divenuta "regime" per effetto della L. 207/2024 (Legge Finanziaria per il 2025). L'imposta sostitutiva è stata fissata per il 2025 nella misura del 18%.

²⁴ Circolare 16/E dell'11 giugno 2014, par. 3.1.7 e, con riferimento alle PMI innovative, Risposta ad interpello dell'Agenzia delle Entrate n. 167 del 26 gennaio 2023.