



Peculiarità legali e contrattuali **Salerno 31 Maggio 2023**

TOMMASO D'ONOFRIO



Due parole di presentazione...

Tommaso D'Onofrio: Laureato in Economia. Masterclass in Private Equity alla London Business School. In ambito start up e finanza alternativa è stato: CEO Assiteca Crowd, Membro italiano, presso la Commissione Europea, nell'European Crowdfunding Stakeholder Forum (ECSF). Attualmente è valutatore su incarico della Commissione Europea dei progetti Horizon 2020 – SME INSTRUMENT Phase 1 – 2 – EIC Instrument. Consigliere nazionale e coordinatore tavolo tecnico start up innovative di Confindustria Servizi Innovativi e Tecnologici e coordinatore della commissione start up dell'ordine dei dottori commercialisti di Salerno. Autore di “Crowd Investment” e «Business Innovation plan» – Guerini Next.



OBIETTIVI

**Approfondire la conoscenza generale
degli strumenti legali e contrattuali
applicabili alle start up**





Nuovi paradigmi

OLD POWER	NEW POWER
<i>Currency</i>	<i>Current</i>
<i>Held by few</i>	<i>Made by many</i>
<i>Downloads</i>	<i>Uploads</i>
<i>Commands</i>	<i>Shares</i>
<i>Leader driven</i>	<i>Peer driven</i>
<i>Closed</i>	<i>Open</i>



Cash needs



- Bootstrapping
- Lending
- **Angel Investors**
- **Venture capital**



51,7 BI \$
58% USA



- Equity crowdfunding: USA vs UE



Perché sono importanti le regole del gioco ?

In Italia sopravvive un numero molto limitato di start-up. Le cause del fallimento sono numerose. Le principali:



Il prodotto viene erroneamente proposto come un'innovazione destinata a trasformare il mercato, ma non è ben gestito dal punto di vista della proprietà industriale (IP management);

Assenza o debolezza di un business plan sostenibile dal quale partire, soprattutto per il confronto con gli investitori e con il mercato;

Debolezza del team in termini di completezza delle competenze possedute, impegno al ruolo e affinità caratteriali;

Incapacità di cogliere l'effettiva domanda di beni e servizi proveniente dal mercato e/o di individuare il momento giusto in cui lanciare un prodotto sul mercato stesso;

Indisponibilità di risorse finanziarie in grado di sostenere nel tempo la crescita e lo sviluppo dell'iniziativa;

Cosa mi serve

1) Business plan

2) Delibera di aumento di capitale

- Quota inscindibile;
- Quota scindibile;

3) Patti parasociali

ALTRO (es: allegato 3 (prospectus in forma ridotta)





Accordo di confidenzialità

Accordo di confidenzialità - Non-Disclosure Agreement L'accordo di confidenzialità (c.d. NDA) è un contratto con il quale una parte si impegna a mantenere riservate e a non divulgare le informazioni sensibili condivise dall'altra parte nell'ambito dell'operazione di investimento. L'accordo di confidenzialità consente di semplificare lo scambio documentale e l'approfondimento dell'operazione. In alcuni casi, a seconda della rilevanza delle informazioni scambiate, le parti potrebbero decidere di non stipulare un accordo e impegnarsi a mantenere la confidenzialità tramite una clausola vincolante inserita direttamente nel term sheet. Si segnala infine che anche le clausole stesse presenti all'interno del term sheet sono spesso considerate informazioni sensibili da non divulgare



Aumento di capitale

A seconda della struttura dell'operazione di investimento e degli interessi delle parti, possono essere deliberati aumenti di capitale scindibili o inscindibili. In caso di un aumento di capitale scindibile, l'aumento sarà valido per tutta la parte sottoscritta entro il termine di sottoscrizione e quindi anche qualora l'aumento di capitale sia stato sottoscritto e liberato parzialmente. Al contrario, nel caso di aumento inscindibile, sarà necessario procedere con l'integrale sottoscrizione entro il termine prestabilito; qualora non avvenga l'integrale sottoscrizione, l'aumento non produrrà effetti anche per la parte che sia stata eventualmente sottoscritta e tutti i capitali raccolti andranno rimborsati.



PRE MONEY E POST MONEY

La valutazione pre-money corrisponde alla valorizzazione della società prima dell'investimento; assieme al valore del capitale sociale prima dell'aumento di capitale, è fondamentale per calcolare il nominale da emettere in sede di aumento di capitale. Per questo motivo, è indispensabile specificare se la valutazione è fully diluted, e quindi include tutto il capitale sociale deliberato e l'esercizio di eventuali opzioni o strumenti finanziari partecipativi, o non fully diluted, e quindi include solo il capitale sottoscritto. La valutazione post-money è la somma fra la valutazione pre-money e l'ammontare investito nel round.



CAP TABLE

È comunemente richiesto di allegare al term sheet la cap table pre-round e post-round di investimento. Si tratta di una tabella che unisce i nomi e ragioni sociali dei soci, il capitale sociale, e nel caso delle S.p.A. il numero delle azioni, da ciascuno detenuto e la relativa percentuale di partecipazione prima e dopo la sottoscrizione dell'aumento di capitale relativo al round di investimento. Fornire la cap table è il metodo più preciso per definire la valutazione effettiva di un aumento di capitale e allineare le aspettative di tutte le parti. Nella cap table andranno indicati anche, se presenti, i piani di incentivazione in essere e i piani di incentivazione da deliberarsi a seguito dell'aumento di capitale nonché gli eventuali strumenti convertibili emessi dalla società.



PATTO PARASOCIALE

Il patto parasociale è un contratto fra le parti che, assieme allo statuto, regola la vita della società e i rapporti tra i soci firmatari. A differenza dello statuto, non è pubblico (salvo il caso in cui la società partecipi a una campagna di crowdfunding), ha effetto unicamente verso i soggetti firmatari e non ha efficacia reale, non ha quindi effetti nei confronti di terzi, di conseguenza la violazione del patto comporta unicamente (salvo ipotesi particolari) l'obbligo di risarcimento dei danni da parte del soggetto inadempiente nei confronti degli altri aderenti. Per questo motivo tipicamente gli investitori istituzionali spingono per avere la maggior parte delle clausole regolate dallo statuto e non dal patto parasociale, salvo che ci siano previsioni che si preferisca mantenere confidenziali o vi siano motivi legali che prevengano l'inserimento di talune disposizioni in statuto.



Opzione PUT - CALL

3) Opzione Put Retail.

Al termine del quinto, del decimo e del quindicesimo esercizio successivo a quello in cui è effettuato l'aumento di capitale e per i trenta giorni successivi, gli Investitori Retail, cioè quelli diversi dagli Investitori Professionali, hanno diritto di vendere ai Soci Fondatori in tutto o in parte la partecipazione sottoscritta ad un prezzo pari al valore di sottoscrizione oltre al 7% di premio (Opzione Put Retail). Tale opzione potrà essere esercitata fino al massimo del 30% del capitale sottoscritto in sede di Aumento di Capitale; ove l'Opzione Put Retail venisse esercitata da più Investitori Retail per un valore eccedente il 30%, l'opzione sarà proporzionalmente ridotta ed esercitata pro quota in relazione alle rispettive partecipazioni.

4) Opzione Call Retail.

Entro trenta giorni dall'avvenuto esercizio dell'Opzione Put Retail, i Soci Fondatori potranno esercitare una opzione di acquisto dell'intera quota dell'Investitore Retail che abbia esercitato l'Opzione Put Retail al medesimo prezzo.



TAG & DRAG ALONG (.....in Statuto)

Con la clausola di *tag along*, nel caso in cui alcuni soci (che rivestano un ruolo chiave nella gestione della società oppure detengano una partecipazione di controllo o una maggioranza significativa del capitale sociale, di solito almeno pari al 50% dello stesso) ricevano da un terzo acquirente un'offerta per l'acquisto di tutta o parte della loro partecipazione, talora solo in caso se sia tale da determinare un cambio di controllo nella società, è attribuito agli altri soci il diritto di “co-vendere” al medesimo acquirente e alle medesime condizioni anche le loro partecipazioni sociali. La clausola tutela i soci di minoranza. Tale disposizione è solitamente prevista come contropartita della clausola di drag along a favore di coloro che nella previsione del drag along sono obbligati a vendere. Tuttavia, in alcuni casi tale diritto è conferito agli investitori anche se già titolari del diritto di trascinare gli altri soci secondo il meccanismo del drag along.



ES: TAG & DRAG Along

Right of First Refusal:	_____shall have a pro-rata right to acquire the shares that any of the shareholders wishes to transfer to a third party on the same terms and conditions agreed with the acquiring party.
Drag-Along:	The Shareholders' Agreement shall provide a drag-along right to the benefit of all of the Shareholders. In the event that the Shareholders with a 51% majority of votes, decide to sell the entirety of the existing shares in the Company, all Shareholders shall be obliged to sell all their shares under the same terms as the Shareholder requiring the sale. Such sale shall be accomplished with the assistance of a negotiator who is to be appointed by decision of a qualified majority of the Investors. In such case, the Shareholders <u>shall procure that the same terms and prices for the sale of shares apply to all Shareholders</u>, with the exception of internal provisions on the application of the distribution of proceeds according to a liquidation preference, if any.
Tag-Along:	If Selling Parties controlling a majority of the shares in the Company enters into a Sale Agreement with a Purchaser for such shares, the Selling Parties shall, upon request by a Remaining Party, ensure that such Remaining Party may transfer its shares on no less favorable price and terms as received by the Selling Parties.



LIQUIDATION PREFERENCE

Scopo della liquidation preference è prevedere meccanismi tali per cui i detentori di talune partecipazioni hanno diritto di ricevere, al momento del verificarsi di un evento di liquidità (un evento di liquidità è un evento concordato tra le parti: es: una vendita della maggioranza delle azioni di una società o la vendita di tutti, o sostanzialmente tutti, gli asset, in IPO, etc.). Gli eventi di liquidità sono concordati ai fini dell'applicazione del meccanismo della liquidation preference), con precedenza rispetto agli altri, un valore pari al maggiore tra l'ammontare del capitale investito e l'ammontare dei proventi derivanti dall'evento di liquidità che gli spetterebbero pro-quota in virtù della propria percentuale di capitale sociale della società. Tra gli investitori che beneficino della medesima liquidazione preferenziale, la liquidazione avviene pari passo, ossia simultaneamente e in proporzione all'ammontare investito nella società.



LOCK UP

Il *lock-up* è il divieto per i soci di trasferire tutta o parte della propria partecipazione nella società.

Generalmente, il *lock-up* è previsto a carico dei soci fondatori, che in tal modo sono vincolati a restare in azienda e ad amministrarla almeno fino ad un certo periodo di tempo prestabilito. Infatti, il lock-up trova corrispondenza nei cosiddetti patti di non concorrenza e accordi di stabilità contenuti nei patti parasociali tra investitori e soci fondatori oppure nei contratti di lavoro o di collaborazione di questi ultimi. Tenzialmente il lock-up dura 3/4 anni ed è previsto solitamente solo a carico dei soci fondatori, sebbene in alcuni casi sia previsto anche per i soci investitori. Tuttavia, può accadere che gli investitori insistano per periodi di *lock-up* più lunghi (ad es. fino a 5 anni) a carico dei soci fondatori, accettando un *lock-up* più breve a loro carico.



Es: LOCK UP

The Founding Shareholders shall remain in the Company and shall not sell or otherwise transfer, grant any option for the purchase of, or enter into any transaction with the same economic effect as a sale of any of their shares and/or Equity Instruments during a period of two (2) years following the effective date of the investment made by the _____ or before in case of termination of the Shareholders Agreement as result of a transaction resulting on the Founding Shareholders selling its shares in the Company (the “Lock-up Period”).

The Founding Shareholders may however sell, without any restrictions and at any time, a number of shares equivalent to up to 10% of their current post-investment equity (Exhibit A) to any third party without triggering any pre-emptive or tag rights.

The Founding Shareholders shall agree to execute and deliver such other agreements as may be reasonably requested by the Company or the _____ which are consistent with the foregoing or which are necessary to give further effect thereto.



Antidilution

Anti-dilution:

The _____ shall be granted sufficient preemptive rights allowing the _____ to purchase its pro-rata share after the following eighteen (18) months since the closing of this agreement (transfer of 1% of the Shares to _____). In any future financing during the next 18 months after the closing of this agreement (transfer of 1% of the Shares to _____) and in order to not get _____ diluted in case of future stock issuances below the current post-money valuation, the Company shall adopt a price-based weighted average anti-dilution provision, allowing _____ to receive additional shares to maintain the 1% shares position.



SAFE

Il **SAFE** è uno strumento finanziario che consente all'investitore di **impiegare i suoi capitali nella fase iniziale del business di una società**: contrariamente ad altre forme di investimento più comuni (come l'iniezione di nuovi fondi in cambio di una parte delle quote del capitale sociale), il SAFE prevede che le relative quote o azioni vengano attribuite all'investitore solo in un secondo momento, al verificarsi di uno specifico evento che immette liquidità aggiuntiva in azienda, a vario titolo (si pensi a un round di finanziamenti, ad un aumento di capitale, ecc.).

Il SAFE non è altro che un accordo tra investitori e società al fine di raccogliere capitali nelle fasi iniziali della vita di una startup. L'investitore si aggiudica così la possibilità di ottenere delle quote/azioni sulla società in futuro a condizioni più competitive di quelle a cui ambirebbero i finanziatori in un primo round *ufficiale*.



SAFE

The investment agreement will be structured as follows:

Conversion events: (a) Equity Financing, (b) Liquidity Event (IPO, a Company Sale or an Asset Sale) and/or (c) Maturity Date;

Maturity Date: 3 years;

Floor: Euro 16 mln;

CAP: Euro 36 mln;

Discount: 20%;

The target company and the _____ are negotiating the adoption of some standard clauses, such as:

Early Repayment and /or Compensation of the amount invested: an earlier repayment of the Convertible note in the event of absence of Conversion events;



SAFE: Vantaggi

Semplicità

i SAFE sono accordi semplici, facilmente personalizzati sulla base delle esigenze delle parti.

Ci sono solo pochi parametri da condividere (come il Valuation cap, il Floor e il Discount), rendendo così la raccolta dei fondi mediante SAFE molto più veloce e snella rispetto a un priced round.

Economicità

Il SAFE può essere convertito in quote del capitale di una società. Tuttavia, fino a quel momento non determinerà alcun costo di finanziamento, spese o altri costi per le parti interessate, divenendo così un approccio economicamente conveniente la reperimento di nuove risorse finanziarie.

Assenza di debito

Il SAFE non genera nuove passività. Dunque, non ci sono né tassi di interesse, contrariamente a quanto avviene invece con altri strumenti di finanziamento, anche convertibili. Il ricorso al SAFE non esclude peraltro che la società possa contestualmente ricorrere ad altre forme di ottenimento di fondi.

Sconti per gli investitori

Gli investitori che sottoscrivono il SAFE lo fanno a fronte di uno sconto (di norma tra il 15% e il 25%) da applicare in occasione del primo round di finanziamento in cui viene effettuata una valutazione scientifica della società da parte di soggetti professionali.

Autonomia societaria

Si segnala altresì come il ricorso al SAFE non preveda alcuna cessione immediata di quote né il dover riservare ai SAFE holder dei posti nel consiglio di amministrazione. L'autonomia societaria viene così preservata.

Condizioni individuali

Ricordiamo infine come il SAFE sia un accordo fortemente personalizzabile e come dunque gli investitori e la società possano volta per volta concordare delle condizioni. In altri termini, ogni investitore firma un SAFE separato.



Work for equity

Il work for equity è un meccanismo di remunerazione di prestatori d'opera e di servizi, anche professionali (advisor e consulenti), in favore di startup e PMI innovative tramite assegnazione di quote/azioni o strumenti finanziari partecipativi della società. Nella prassi, è uno strumento particolarmente apprezzato sia dalle startup, perché consente di evitare un esborso di cassa, sia dal prestatore d'opera e di servizi, perché l'assegnazione comporta delle agevolazioni fiscali e consente di sottoscrivere una partecipazione (immediata - in caso di quote/azioni - o potenziale - in caso di strumenti finanziari partecipativi convertibili) nel capitale sociale della società.



Grazie per l'attenzione



DISPONIBILI SU AMAZON