



# **Come gestire le negoziazioni con un investitore**



# **Lezione 2**

## **Forme tipiche di investimento**

# Forme tipiche di investimento

## Aumento di capitale

- in alcuni casi può essere misto a cessione di quote da parte dei soci (parziale exit dei soci)

## Caratteristiche:

- scindibile
  - riservato a terzi
  - da sottoscrivere entro un certo termine
  - con sovrapprezzo
- 
- emissione di speciali categorie di azioni (S.p.A.) o di quote (S.r.l. startup innovativa)



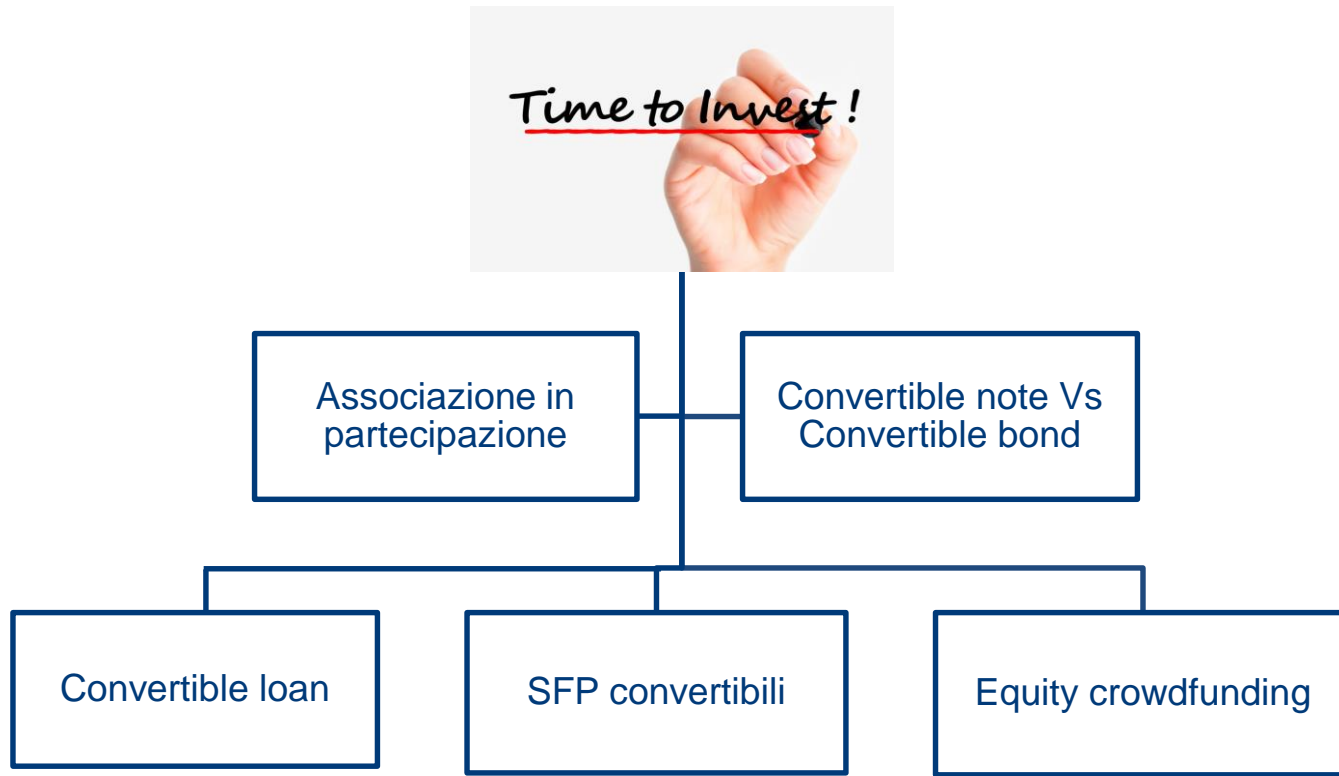
# Forme tipiche di investimento

## Versamento in conto futuro aumento di capitale

- forma di investimento accessibile solo ai soci (e i terzi?)
- accordo scritto tra i soci-investitori e tutti gli altri soci
- sottoscrizione dell'aumento di capitale Vs diritto al rimborso



# Forme alternative di investimento



# Associazione in partecipazione

- Con il contratto di associazione in partecipazione l'associante attribuisce all'associato una partecipazione agli utili della sua impresa o di uno o più affari verso il corrispettivo di un determinato apporto. Nel caso in cui l'associato sia una persona fisica, l'apporto non può consistere, nemmeno in parte, in una prestazione lavorativa.

## ■ Parti del contratto

- associato: fornisce un apporto in opera o in denaro (dal 2015 per le persone fisiche l'apporto è limitato al solo denaro)
- associante: impresa individuale o società che, in cambio dell'apporto, attribuisce una partecipazione agli utili e alle perdite della propria impresa



- N.B. le parti possono escludere la partecipazione dell'associato alle perdite. Se non stabilito diversamente, la partecipazione alle perdite avviene nella stessa misura della partecipazione agli utili e, in ogni caso, le perdite non possono superare il valore dell'apporto dell'associato



# Associazione in partecipazione

## ■ Caratteristiche:

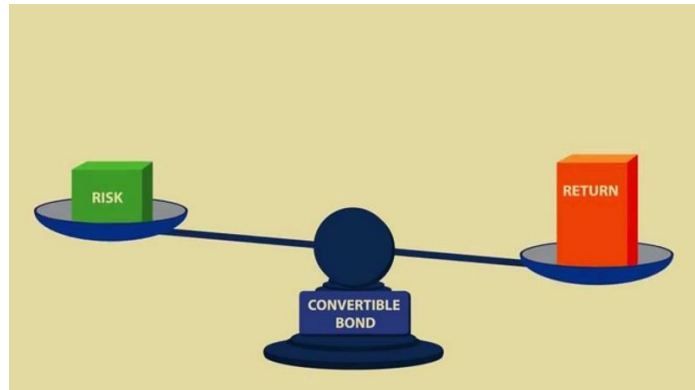
- ☐ forma di investimento contrattuale, non societaria
- ☐ no costituzione di un veicolo ad hoc
- ☐ l'associato non acquista la qualità di socio
- ☐ strumento più usato nella fase seed

## ■ Non si applicano i benefici fiscali previsti dalla legge per gli investimenti in startup e PMI innovative



# Convertible Note

- È uno strumento di finanziamento utilizzato generalmente in USA dalle aziende nella fase early stage (ma non solo).
- L'azienda ottiene un finanziamento in tempi relativamente veloci e l'investitore ottiene un titolo obbligazionario che gli da diritto alla restituzione del capitale o, al verificarsi di certe condizioni, alla conversione del titolo in azioni della società.
- **Esistono strumenti simili in Italia? Sì, le obbligazioni convertibili (convertible bond)**
  - sono strumenti di debito
  - la loro emissione richiede una previsione statutaria
  - diritto al rimborso Vs conversione in equity (benefici fiscali)
  - non consigliabili in una fase early stage





# Obbligazioni convertibili

(convertible bond)

	S.p.A.	S.r.l.
<b>Limiti quantitativi</b>	Previsti solo per obbligazioni non convertibili	Non previsti
<b>Convertibilità</b>	Sì	Sembrerebbe ammessa solo a certe condizioni
<b>Sottoscrizione</b>	Libera	Solo da parte di investitori professionali
<b>Organo competente per l'emissione</b>	Assemblea dei soci (organo amministrativo solo per obbligazioni non convertibili)	Assemblea dei soci o organo amministrativo come da statuto

■ **Startup Innovative:** si applica la disciplina prevista per le S.p.A. o S.r.l.; tuttavia, in tema di obbligazioni convertibili, l'orientamento è di sostenere che siano ammissibili senza particolari condizioni/limitazioni vista la possibilità riconosciuta a queste società di fare raccolta di capitali tra il pubblico.



# Convertible loan

## (finanziamenti convertibili)

- **Come funzionano?** La società riceve un finanziamento dall'investitore (socio o terzo) e, decorso un certo termine, potrà:
  - restituire parzialmente il finanziamento insieme agli interessi maturati; e/o
  - convertire in tutto o in parte il finanziamento ricevuto in equity (benefici fiscali)
- Sono contratti di finanziamento, non titoli obbligazionari, accompagnati da accordi privati che disciplinano il processo di conversione
- **Principali caratteristiche negoziali:** Pre-money evaluation («cap»), Discount rate, Interest rate
- **Condizioni per la sottoscrizione da parte dei soci (Delibera CICR 1058/2005)**
  - Partecipazione almeno pari al 2% del capitale sociale
  - Iscrizione nel libro soci da almeno tre mesi
- **N.B.** strumento utilizzato soprattutto quando le parti non riescono ad accordarsi sulla valutazione pre-money della società. In questo modo, il «rischio» dell'investimento viene compensato con un successivo incremento della quota di equity in fase di conversione



# Strumenti Finanziari Partecipativi convertibili

## ■ Caratteristiche:

- ☐ strumenti ibridi contabilizzati come equity
- ☐ tecnicamente assimilabili a titoli di credito
- ☐ specifico regime di trasferibilità o intrasferibilità
- ☐ incorporazione in titoli o certificati cartolari oppure dematerializzazione
- ☐ generalmente danno diritto ad una partecipazione agli utili, non alla restituzione dei fondi versati
- ☐ possibile conversione in equity
- ☐ il titolare di SFP non diventa socio

■ Possono emetterli solo S.p.A. o S.r.l. qualificate come startup innovative



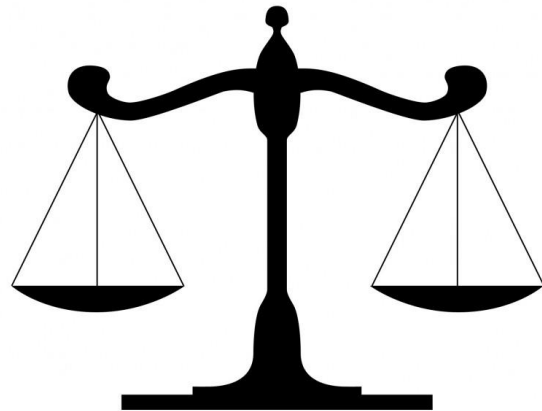
# SFP vs. Partecipazioni sociali

## Strumenti finanziari partecipativi

- partecipazione al rischio di impresa
- no diritto di voto nell'assemblea generale dei soci
- specifici diritti amministrativi e patrimoniali
- remunerazione fissa, variabile, condizionata, ecc
- postergazione o privilegio rispetto alle quote
- possono essere convertiti in quote

## Partecipazioni sociali

- partecipazione al rischio di impresa
- diritto di voto nell'assemblea generale dei soci
- pieni diritti amministrativi e patrimoniali (salvo particolari categorie di quote)
- postergazione o privilegio tra categorie di quote



# Iter di emissione degli SFP convertibili

## Statuto

Deve prevedere la facoltà per la società di emettere SFP convertibili



## Assemblea dei soci

Approva il regolamento che disciplina le modalità di emissione, il valore, il prezzo di sottoscrizione, le caratteristiche degli strumenti, le condizioni della conversione



## Consiglio di amministrazione

Delibera l'emissione, conformemente a quanto previsto dal regolamento

■ **N.B.** Gli SFP convertibili sono utilizzati prevalentemente per piani di stock options a favore di manager e dipendenti. In caso di conversione in equity, la legge riconosce un beneficio fiscale.



# Equity Crowdfunding

- Il termine crowdfunding indica il processo con cui più persone (crowd) conferiscono somme di denaro (funding), spesso di modesta entità, per finanziare un progetto imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando siti internet (“piattaforme” o “portali”) e ricevendo talvolta in cambio una ricompensa (fonte: Consob)
- Si parla di equity crowdfunding quando gli aderenti al progetto, tramite l’investimento on-line, acquistano un vero e proprio titolo di partecipazione nella società-target: la “remunerazione” del finanziamento è rappresentata dall’insieme di diritti patrimoniali e amministrativi che derivano dalla partecipazione societaria.

## Caratteristiche:

- nasce negli USA, ma l’Italia è il primo Paese in Europa
- ad aver adottato una normativa specifica
- forma di investimento collettivo dal basso
- rivolto ad investitori soprattutto non professionali
- utilizzo di piattaforme on-line
- problema del mercato secondario

