

Il finanziamento delle startup in Italia da parte di Business Angels e Venture Capitalists presenta alcuni problemi in confronto alla prassi internazionale di derivazione statunitense. Questi problemi sono in parte dovuti a norme espresse di legge, in parte a un diffuso atteggiamento interpretativo teso a individuare vincoli normativi “impliciti” da imporre all’autonomia negoziale. Per questo workshop sono stati selezionati sette temi nevralgici che, sulla base di studi (anche empirici) e dell’esperienza pratica, possono creare difficoltà applicative nelle operazioni di finanziamento. Questi temi verranno discussi con alcuni tra i maggiori esperti italiani della materia, appartenenti sia al mondo accademico sia al mondo della pratica.

Il workshop avrà il seguente formato: per ogni argomento ci sarà un’esposizione del tema e dei problemi che solleva (10 minuti), cui seguiranno gli interventi dei membri del focus group (20 minuti complessivi), con ulteriori 15 minuti per la discussione generale.

 Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
Facoltà di Economia
Faculty of Economics and Management



Le tecniche contrattuali di finanziamento delle startup in Italia

Facoltà di Economia
Libera Università di Bolzano

Dipartimento di Scienze giuridiche
Università ‘La Sapienza’, Roma

7 ottobre 2022
Bolzano

Si utilizzi il seguente link
per la registrazione:
unibz.ungerboeck.com

Comitato scientifico:
Giuliana Scognamiglio
Paolo Giudici
Peter Agstner

Organizzazione:
Alessandra Volpato

9.00 – INTRODUZIONE

Giuliana Scognamiglio
Paolo Giudici

9.30 – CONVERTIBILITÀ E CONFLITTI TRA CLASSI

Relatore:
Antonio Capizzi
(Università di Roma 'La Sapienza')

Focus Group:
Giulia Bianchi Frangipane
(Bonelli Erede with Lombardi)
Casimiro Nigro
(Università Goethe di Francoforte)

L'emissione di convertibles notes e poi di convertible preferred shares è strettamente collegata alla struttura "a fasi" tipica del VC-financing, consentendo di premiare chi investe per primo nell'idea imprenditoriale, assumendo il relativo rischio. Quanto sono diffusi i titoli convertibili nella prassi italiana? Esistono problemi a configurarli come le convertible preferred stocks della prassi VC? In caso di risposta negativa, a quali strumenti si ricorre per ottenere gli stessi risultati? Esiste un fenomeno di conflitti tra classi di azioni/quote e come viene risolto?

10.15 – SAFE E "IBRIDI"

Relatore:
Marco Lamandini (Università di Bologna)

Focus Group:
Attilio Mazzilli (Orrick)
Francesca Redoano (Bird & Bird)

Sul mercato vengono sempre maggiormente usati contratti "Simple Agreements for Future Equity" (SAFE). Si tratti di contratti atipici ancora non esplorati in giurisprudenza e solo embrionalmente recepiti dalla prassi notarile. Questi contratti presentano dei problemi di adattamento al diritto italiano? Come vengono contabilizzati in bilancio gli apporti? Quali strumenti di tutela ha il portatore di SAFE? Quali altri strumenti possono raggiungere i medesimi obiettivi?

11.00 — 11.15 – COFFEE BREAK

11.15 – CLAUSOLE ANTIDILUITIVE

Relatore:
Paolo Giudici (Libera Università di Bolzano)

Focus Group:
Mario Notari (Università commerciale Luigi Bocconi, Notaio in Milano)
Edoardo Canetta Rossi (Chiomenti)

Nella pratica internazionale, i finanziatori si proteggono dalla possibilità di subire diluizioni nei round successivi di finanziamento attraverso "antidilution provisions" che, tramite diverse modalità, li proteggono in tutto o in parte dagli effetti diluitivi dei nuovi aumenti di capitale. Queste clausole iniziano ad essere utilizzate nella prassi italiana, anche se con tecniche ancora non standardizzate e comunque differenti dagli equivalenti americani. A cosa sono dovute queste differenze? Quali problemi giuridici devono superare le clausole antidiluzione?

12.00 – CO-VENDITA A PREZZI INFERIORI RISPETTO AL "FAIR VALUE"

Relatore:
Marco Speranzin
(Università degli Studi di Padova)

Focus Group:
Eugenio Barcellona
(Università del Piemonte Orientale – Pedersoli)
Enrico Ginevra
(Università degli Studi di Bergamo)

Il principio di "equa valorizzazione" della partecipazione è ormai diritto vivente in Italia, specialmente riguardo alle clausole di co-vendita, aprendo spazi per discussioni e contenziosi sul prezzo offerto al socio trascinato. In quali occasioni, e con quale intensità, l'applicazione di tale principio limita il recepimento della prassi contrattuale di VC? Quanto, nella determinazione del valore "equo", la prassi valorizza i concreti diritti, amministrativi e patrimoniali, attribuiti al socio trascinato?

12.45 — 14.00 – PRANZO

14.00 – WORK-FOR-EQUITY

Relatore:
Peter Agstner (Libera Università di Bolzano)

Focus Group:
Pierluigi De Biasi (AIFI)
Fabio Nieddu Arrica
(Università degli Studi di Cagliari)

Il work-for-equity rappresenta un fattore chiave per il successo delle imprese innovative, che si contendono l'attrazione delle migliori risorse umane. Negli Stati Uniti d'America si ricorre a schemi di incentivazione detti *vesting schemes*. La prassi italiana ha recepito simili meccanismi di capitalizzazione della forza lavoro? In caso contrario, di quali strumenti si avvalgono le imprese startup italiane? Risultano, questi, funzionali a replicare la logica ed il funzionamento propri dei *vesting schemes* statunitensi? Come si può chiudere un eventuale *gap* tra i due modelli?

14.45 – PREFERENZE LIQUIDATORIE

Relatore:
Giuliana Scognamiglio
(Università di Roma 'La Sapienza')

Focus Group:
Antonia Verna (Portolano Cavallo)
Edoardo Canetta Rossi (Chiomenti)

Le preferenze liquidatorie rappresentano uno strumento classico nelle operazioni di finanziamento VC di imprese startup innovative. La prassi sembra avere raggiunto un notevole grado di standardizzazione nell'elaborazione delle relative clausole. Esistono ancora blocchi imperativi e rigidità interpretative (patto leonino, nesso potere-rischio) capaci di impedire un pieno recepimento in Italia della migliore prassi internazionale in materia? Il codice della crisi può sollevare problemi nuovi in questo campo?

15.30 – RIPARTIZIONE DELLE COMPETENZE DECISIONALI E GESTORIE TRA FOUNDERS E VC

Relatore:
Mario Notari
(Università commerciale Luigi Bocconi)

Focus Group:
Alberto Toffoletto
(Università degli Studi di Milano, Advant NCTM)
Giovanni Strampelli
(Università commerciale Luigi Bocconi)

La prassi di VC spesso prevede l'attribuzione al finanziatore di diritti di veto sul compimento di determinate operazioni, perlopiù strutturati sotto forma di quorum deliberativi rafforzati. D'altro canto, è diffuso un atteggiamento interpretativo volto a privilegiare le esigenze di conservazione della società di fronte a clausole che potrebbero determinare la paralisi della società. Quanto questo atteggiamento viene tenuto in considerazione dalla prassi? Quanto può costituire un ostacolo al recepimento della prassi VC?

16.15 – COFFEE BREAK

16.30 — 17.15 – TAVOLA ROTONDA FINALE