



Webinar

Term sheets e contratti di
investimento



Relatore: Ivan Fogliata

25 settembre 2020



Il «capitale nelle società di capitali»



La società per azioni

- La società per azioni, abbreviato S.p.a., è una società di capitali nella quale le quote di partecipazione dei soci sono rappresentate da azioni.
- Nella S.p.a. il patrimonio sociale resta distinto da quello dei soci.
- Le azioni vengono attribuite ai soci in un numero proporzionale al valore dei loro conferimenti.
- La società per azioni si costituisce con atto pubblico presso un notaio. L'atto si compone di due documenti: l'atto costitutivo e statuto.



La società per azioni: conferimenti

- Il capitale minimo è fissato in euro 50.000 (art. 2327 c.c.).
- Se nell'atto costitutivo non è stabilito diversamente il conferimento deve farsi in denaro (art. 2342 c.c.).
- Alla sottoscrizione dell'atto costitutivo deve essere versato presso una banca almeno il 25% dei conferimenti in denaro.
- Non possono essere oggetto di conferimento prestazioni d'opera o di servizi, mentre possono essere conferiti beni in natura o crediti.



La società per azioni: conferimenti

- Chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal tribunale (art. 2343 c.c.).
- Gli amministratori devono, entro 180 gg dalla iscrizione della società, controllare le valutazioni di cui sopra.
- Se risulta che il valore dei beni o dei crediti conferiti era inferiore di oltre un quinto a quello per cui avvenne il conferimento, la società deve ridurre il capitale o chiedere al socio la differenza in denaro (art. 2343 c.c.).



La società per azioni: conferimenti

- In base all'articolo 2343 ter vi è la possibilità di conferire beni in natura o crediti senza relazione di stima quando si conferiscono valori mobiliari o strumenti del mercato monetario, se il valore loro attribuito è:
 - ✓ Pari o minore al prezzo medio degli ultimi 6 mesi su mercato regolamentato;
 - ✓ Pari o inferiore al fair value iscritto nel bilancio precedente, se il bilancio è sottoposto a revisione;
 - ✓ Pari od inferiore al valore di perizia non più vecchia di 6 mesi, effettuata da esperto indipendente.



Conferimenti e «segregazione 2.0»: le criptovalute.

- Convertire denaro (a corso legale = fiat) in criptovalute è un ulteriore metodo per rendere le sostanze insequestrabili.
- I «wallet» ovvero i portafogli digitali sono protetti da password che se smarrite non vengono comunicate dalle piattaforme nemmeno ai legittimi proprietari.
- Il Tribunale di Brescia ha recentissimamente rifiutato di iscrivere un aumento di capitale in una criptovaluta troppo «sottile» perché di fatto utilizzabile solo sul sito degli emittenti e perché non pignorabile senza la collaborazione spontanea del debitore.

Martedì 31 Luglio 2018 Il Sole 24 Ore

Veto sull'aumento di capitale di Srl con il conferimento di criptovaluta

TRIBUNALE DI BRESCIA

La moneta sotto esame scambiata in una piattaforma ristretta

Dubbi sul pignoramento: esistono dispositivi che bloccano l'esproprio

Angelo Busani

Non è legittimo l'aumento di capitale di una Srl mediante il conferimento di criptovaluta, in quanto «una moneta virtuale ancora in fase sostanzialmente embrionale (per il fatto che la sua quotazione «sulle principali piattaforme di conversione sarebbe un progetto» ancora «in cantiere») non presenta i requisiti minimi per essere assimilata a un bene suscettibile in concreto di una valutazione economica attendibile».

Lo decide il tribunale di Brescia (decreto 7556/2018 del 18 luglio 2018 nel procedimento di volontaria giurisdizione rg 2602/2018), respingendo l'istanza di omologazione della società che aveva effettuato l'operazione di aumento del capitale, a fronte del rifiuto di iscrizione opposto dal notaio incaricato di verbalizzare la decisione dei soci.

Il caso

Non si è trattato di un giudizio in astratto sull'idoneità delle criptovalute a essere oggetto di conferimento, bensì di un giudizio sul punto se il bene concretamente fatto oggetto di conferimento rispondesse alle caratteristiche prescritte dalla legge (l'articolo 2464 del Codice civile, per il quale «possono essere conferiti tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica»).

Nel caso concreto affrontato dal tribunale di Brescia, è stato dunque oggetto di giudizio un aumento di capitale sociale del valore di 1,4 milioni di euro, liberato mediante un conferimento in natura: per metà del valore, in opere d'arte e, per l'altra metà, appunto in una criptovaluta. Nella perizia giurata redatta a servizio del conferimento (articolo 2465 del Codice civile) era stata valorizzata la criptovaluta, era stata individuata la piattaforma sulla quale la criptovaluta era scambiabile ed era stato attestato che, in capo alla società conferitaria, era stata trasferita la disponibilità delle credenziali (transaction password) per l'utilizzo della criptovaluta.

Il tribunale (premettendo che, nel giudizio di omologa, non viene sindacato il merito delle affermazioni del perito, ma la completezza, la logicità, la coerenza e la ragionevolezza della perizia) ha ritenuto le motivazioni contenute nel ricorso per l'omologa «non convincenti» e la perizia dell'esperto non dotata di «un livello di completezza e affidabilità sufficiente» (il tribunale ha rilevato, tra l'altro, che il perito non aveva esplicitato i criteri di determinazione del valore della criptovaluta, essendosi limitato a «prestare una incondizionata adesione» al valore risultante dal sito ove la criptovaluta era utilizzata).

Le piattaforme di scambio

Al riguardo, il tribunale ha rilevato che la criptovaluta in questione non era presente in alcuna piattaforma di scambio tra criptovalute ovvero tra criptovalute e monete aventi corso legale, «con la conseguente impossibilità di fare affidamento su prezzi attendibili in quanto discendenti da dinamiche di mercato».

Inoltre, ha osservato che l'unica piattaforma ove la criptovaluta oggetto di conferimento veniva scam-

IN BREVE

1. La decisione

Il tribunale di Brescia ha respinto l'istanza di omologazione di una società che aveva effettuato un'operazione di aumento del capitale mediante il conferimento di criptovaluta

2. Il codice civile

La legge prescrive, in base all'articolo 2464 del codice civile, che un bene, per essere oggetto di conferimento, deve rispondere a una caratteristica: deve essere suscettibile di valutazione economica

3. La piattaforma

Il tribunale ha rilevato che la criptovaluta non era presente in alcuna piattaforma di scambio tra criptovalute e monete aventi corso legale, «con la conseguente impossibilità di fare affidamento su prezzi attendibili in quanto discendenti da dinamiche di mercato»

4. Il pignoramento

Il bene, secondo il tribunale, deve anche essere suscettibile di esecuzione forzata da parte dei creditori. In questo caso, però, la perizia di stima mancava di qualsiasi riferimento a un ipotetico pignoramento. Un passaggio essenziale, dal momento che esistono dispositivi di sicurezza in grado di rendere impossibile l'espropriazione senza il consenso del debitore

biata era un sito dedicato «alla fornitura di beni e servizi riconducibile ai medesimi soggetti ideatori della criptovaluta», nel cui «ristretto ambito» la criptovaluta fungeva da mezzo di pagamento accettato. Insomma, si sarebbe trattato di una caratteristica autoreferenziale, «incompatibile con il livello di diffusione e pubblicità di cui deve essere dotata una moneta virtuale che aspira a detenere una presenza effettiva sul mercato».

La valutazione

Il tribunale ha anche affermato che, affinché un dato bene sia idoneo a essere conferito nel capitale di una società, deve essere oggetto di valutazione, in un dato momento storico e deve, di conseguenza, esistere un mercato del bene in questione; e, ancora, che il bene deve essere suscettibile di esecuzione forzata da parte dei creditori sociali. Al riguardo, è vero che parte della dottrina giuridica afferma che la funzione di garanzia del capitale sociale andrebbe letta «in senso giuridico-contabile e non già» in senso «materiale», ma è anche vero – secondo il tribunale – che l'osservazione del bene conferito non può prescindere dalla concreta esigenza della sua economica valutabilità.

L'esecuzione

A quest'ultimo proposito, il tribunale ha rilevato che nella perizia di stima mancava del tutto qualsiasi riferimento «alle modalità di esecuzione di un ipotetico pignoramento della criptovaluta» oggetto di conferimento: profilo che, invece, è da ritenere «decisamente rilevante», alla luce della notoria esistenza di dispositivi di sicurezza ad elevato contenuto tecnologico che potrebbero, di fatto, renderne impossibile l'espropriazione senza il consenso e la collaborazione spontanea del debitore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La sentenza

N. R.G. 2602/2018



TRIBUNALE DI BRESCIA

Sezione specializzata in materia di impresa - Volontaria Giurisdizione

Il Tribunale, in composizione collegiale nelle persone dei seguenti magistrati:

dott. Raffaele Del Porto
dott. Davide Scaffidi
dott. Lorenzo Lentini

Presidente
Giudice
Giudice Relatore

nel procedimento di volontaria giurisdizione iscritto al n. r.g. 2602/2018 V.G. promosso da:

██████████ in proprio, nella sua qualità di amministratore unico di ██████████, con sede legale in ██████████

ricorrente

letti gli atti e sentita la ricorrente all'udienza del 13 luglio 2018, previa notifica al pubblico ministero, a scioglimento della riserva assunta in tale udienza, ha pronunciato il seguente

DECRETO

Il ricorso è stato proposto in data 21 maggio 2018 ai sensi dell'art. 2436, terzo comma, c.c. da ██████████ in qualità di amministratore unico di ██████████ (di seguito la "Società"), avverso il rifiuto del Notaio di provvedere all'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera del 20 aprile 2018 (doc. 1), con la quale l'assemblea della Società ha aumentato proporzionalmente il capitale sociale da euro 10.000,00 a euro 1.410.000,00 mediante conferimento in natura dei seguenti beni:

- con riferimento al socio ██████████ n. 35.109,56 unità della criptovaluta denominata "ONE COIN", con liberazione di capitale pari a euro 714.000,00;
- con riferimento al socio ██████████ n. 23 opere d'arte costituite da dipinti su tela, di autori vari, con liberazione di capitale pari a residui euro 686.000,00.

Infine, il terzo dei requisiti sopra menzionati, ossia l'idoneità del bene a essere oggetto di aggressione da parte dei creditori, risulta parimenti trascurato all'interno della perizia di stima, laddove manca qualunque riferimento alle modalità di esecuzione di un ipotetico pignoramento della criptovaluta oggetto di conferimento, profilo da ritenere decisamente rilevante nella fattispecie, alla luce della notoria esistenza di dispositivi di sicurezza ad elevato contenuto tecnologico che potrebbero, di fatto, renderne impossibile l'espropriazione senza il consenso e la collaborazione spontanea del debitore.

Alla stregua di quanto sopra osservato, emerge una moneta virtuale ancora in fase sostanzialmente embrionale (la stessa ricorrente ha evidenziato che, secondo le informazioni in suo possesso, la "quotazione" di ONE COIN sulle principali piattaforme di conversione sarebbe un progetto in cantiere), che – allo stato – non presenta i requisiti minimi per poter essere assimilata a un bene suscettibile in concreto di una valutazione economica attendibile.

Pertanto non sussistono i presupposti per la concessione del provvedimento ordinatorio richiesto.

Non essendosi costituiti nel procedimento soggetti ulteriori al ricorrente, non sorge la necessità di una pronuncia in ordine alle spese.

P. Q. M.

il Tribunale in composizione collegiale, visti gli artt. 2464, secondo comma, 2465 e 2436 c.c.,

RESPINGE il ricorso.

Nulla sulle spese.

Brescia, 18 luglio 2018



Criptovalute, Onecoin è uno schema Ponzi: arrestato il leader

Le autorità Usa hanno fermato a Los Angeles Konstantin Ignatov, fondatore dell'azienda bulgara che, grazie a uno schema piramidale, avrebbe truffato tre milioni di persone e generato 2,5 miliardi di dollari di profitti. Le forze dell'ordine stanno cercando anche la sorella Ruja Ignatova: i due rischiano fino a 85 anni di carcere.

Pubblicato il 12 marzo 2019 da Redazione



Nuovo colpo al mondo delle criptovalute. Il Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti ha arrestato all'aeroporto di Los Angeles **Konstantin Ignatov**, uno dei fondatori di Onecoin. Secondo l'autorità a stelle e strisce, la creatura di Ignatov non sarebbe una vera criptovaluta ma uno schema Ponzi, cioè una truffa a tutti gli effetti. Le forze dell'ordine sono ora alla ricerca di Ruja Ignatova, sorella di Konstantin e scomparsa dai radar nel 2017: i due, [si legge nel comunicato del Dipartimento di Giustizia](#), avrebbero ideato uno schema piramidale internazionale inerente operazioni

di marketing su Onecoin, ritenuta una "criptovaluta fraudolenta". Come risultato di questa scorretta "pubblicità", *"le vittime hanno investito miliardi di dollari in tutto il mondo"*. I fratelli Ignatov sono accusati di frode telematica, di frode di titoli e di riciclaggio di denaro.



La società per azioni: categorie di azioni

Azioni ordinarie (2350-2351 c.c.):

- le azioni ordinarie rappresentano il tipo base della categoria;
- Attribuiscono, infatti, uguali diritti ai loro titolari e precisamente: diritto agli utili e alla quota di liquidazione (art. 2350 c.c.); diritto di voto (art. 2351 c.c.).
- Ovviamente questi diritti sono riconosciuti, in via tendenziale, ad ogni tipo di azione e non solo a quelle ordinarie.



La società per azioni: categorie di azioni

Azioni senza diritto di voto/con diritto di voto limitato a particolari argomenti/con diritto di voto subordinato al verificarsi di determinate condizioni (art. 2351 c.c):

- Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con queste caratteristiche.
- Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale.



La società per azioni: categorie di azioni

Azioni senza diritto di voto/con diritto di voto limitato a particolari argomenti/con diritto di voto subordinato al verificarsi di determinate condizioni non meramente potestative:

- Salvo quanto previsto dalle leggi speciali, lo statuto può prevedere la creazione di azioni con queste caratteristiche.
- Il valore di tali azioni non può complessivamente superare la metà del capitale sociale.

La società per azioni: categorie di azioni



Azioni a voto plurimo:

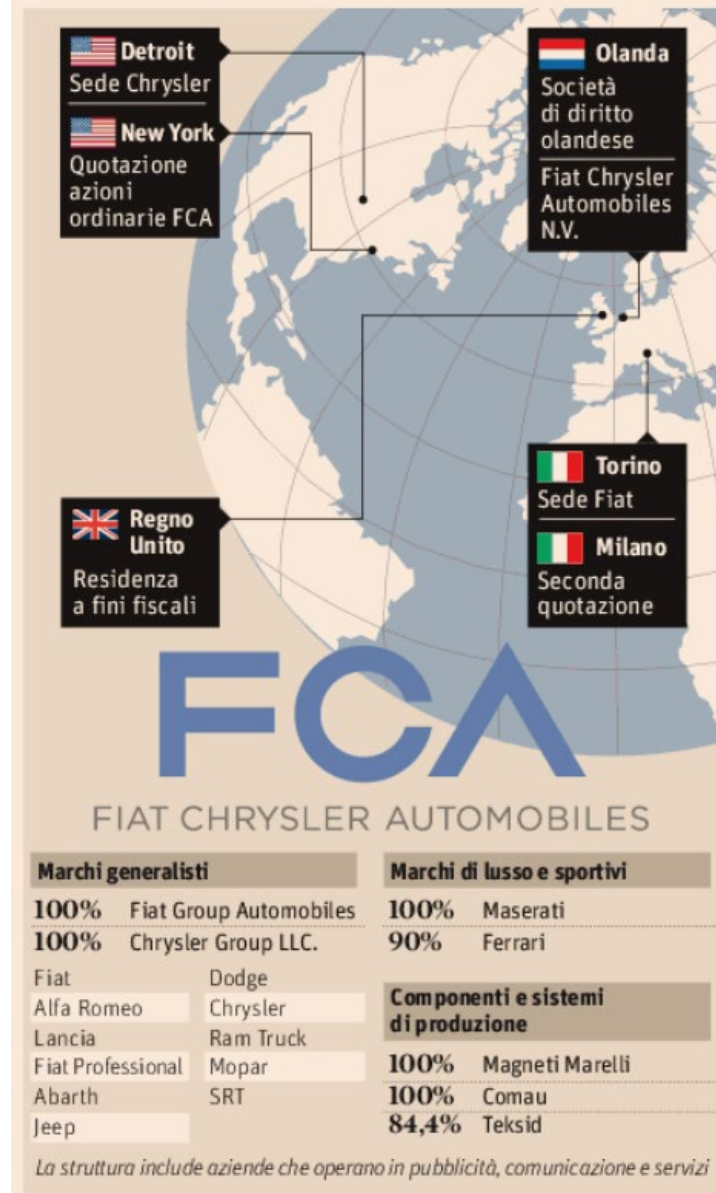
- Fino al giugno 2014 era comunque vietato emettere azioni a voto plurimo; la riforma dell'art. 2351 ha invece ammesso (d.l. 91\2014) la possibilità che per scelta statutaria sia creata una particolare categoria di azioni a voto plurimo.
- Il voto plurimo, però, può limitarsi anche per particolari argomenti o subordinato al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.
- Tuttavia i voti che spettano a ogni singola azione non possono essere superiori a 3.

Il caso più eclatante: Fiat

- Fiat, a seguito della completa integrazione col gruppo Chrysler e la costituzione di FCA ha comunicato al mondo che la sua sede sarà in Olanda mentre la residenza fiscale sarà inglese.
- Perché?

30 Gennaio 2014

La nuova struttura del gruppo





I vantaggi di essere «Olandesi»

- L'Olanda ha un sistema giuridico per le imprese che consente di adottare un sistema che assegna diritti di voto doppi ai soci stabili.
- Ciò agevola il mantenimento del controllo da parte di Exor – la holding della famiglia Agnelli – che ha poco più del 30% di Fiat.



L'attrattività della city. La tassazione più favorevole è la ragione principale ma contano anche le agevolazioni delle royalties sui brevetti

Cinque motivi per scegliere Londra

Leonardo Maisano

LONDRA. Dal nostro corrispondente

Dal primo digennaio la divisione Oil & Gas di General Electric ha il quartier generale e quindi la sede fiscale a Londra. L'addio a Firenze, che per ora ha avuto conseguenze contenute sul territorio, era stato annunciato la scorsa estate. Fra i motivi per il trasferimento furono indicati, da osservatori esterni, anche quelli legati alla tassazione, oltre all'esigenza di collocare la testa di un gruppo da 15 miliardi di dollari

in un contesto internazionale.

Globalizzazione a parte, c'è una condizione da soddisfare e almeno cinque buone ragioni per portare una multinazionale a Londra. È indispensabile che il grup-

IL PRECEDENTE

Dal 1° gennaio di quest'anno anche la divisione Oil & Gas di Ge (ex Nuovo Pignone) ha spostato l'headquarter da Firenze alla Gran Bretagna

po dimostri di essere «gestito e controllato centralmente» in Gran Bretagna. Non basta avere un indirizzo da un commercialista, ma sono necessari atti concreti, ad esempio può essere richiesto che la riunione del board si tenga nel Regno Unito.

Fra le buone ragioni per ricollocarsi oltre la Manica, presumibilmente, ci sono anche quelle che avrebbero convinto Sergio Marchionne. «Il governo britannico», spiega Giorgia Maffini, esperta di fiscalità alla Said Business Scho-

ol di Oxford - ha introdotto una serie di riforme su corporate tax, controlled foreign corporation (cfc) e brevetti che risultano particolarmente attraenti per le imprese». Misure nuove si sposano ad abitudini più radicate come la tassazione sui dividendi che non avviene alla fonte. La più evidente delle cinque buone ragioni che tanto piacciono al business mondiale è la riduzione della corporate tax al 21% (20 dal 2015), l'aliquota più bassa fra i Paesi del G20. Solo l'Irlanda, nell'Ue, offre un qua-

dro più vantaggioso. La seconda ragione è l'adeguamento britannico alla disposizione europea che vieta di tassare con l'imposta sulle imprese i dividendi pagati dalle controllate alla società residente a Londra. In questo caso la Gran Bretagna ha fatto sua una norma diffusa, superando un'eccezione che non piaceva alle corporation. Il terzo motivo è la citata assenza di ritenute alla fonte sui dividendi.

Ancora più attraenti il quarto e quinto punto. I profitti finanziari esteri nell'ambito del capitolo controlled foreign corporation (cfc) godono di un regime estremamente vantaggioso. In altre parole il reddito derivante da flussi

finanziari per operazioni intra-gruppo che finisce in una Cfc è tassato al 5 per cento. «La sussidiaria che prende in prestito da una cfc in un Paese dove la tassazione è elevata deduce gli interessi passivi localmente, mentre la società finanziante paga sugli interessi maturati un'imposta effettiva Uk del 5 per cento» precisa Giorgia Maffini. Vantaggiosissimo anche il quinto punto, quello che regola la tassazione delle royalties sui brevetti registrati nel Regno Unito. La norma sulla cosiddetta *patent box* fissa al 10% l'aliquota sui diritti derivanti da qualsiasi produzione legata a brevetti posseduti da una società britannica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1. Corporate Tax al 21% e dal 2015 al 20%.
2. Nessuna tassazione sui dividendi percepiti dalla Holding versati dalle controllate.
3. Nessuna ritenuta alla fonte sui dividendi pagati dalla Holding ai propri soci.
4. Interessi attivi percepiti su finanziamenti alle controllate tassati con aliquota del 5% (mentre le controllate deducono al 100% gli interessi passivi dalle imposte locali).
5. Royalties sui brevetti: fees ricevute dalla holding detentrici dei brevetti tassati con aliquota al 10% (mentre le controllate deducono al 100% i costi per i diritti di sfruttamento dei brevetti localmente).



La tokenizzazione dell'economia: ICO come raccolta di capitale?



I.C.O.

- Una initial coin offering è un'offerta solitamente di cripto valuta in cambio di moneta reale (fiat).
- E' possibile emettere quote di S.r.l. in criptovaluta per raccogliere capitale e farle liberamente circolare?
- In Italia assolutamente no!
- Perché un soggetto divenga socio di una S.r.l. occorre che il suo nome sia stato trascritto in Camera di Commercio (tipicamente tramite un notaio).
- E' vietato raccogliere denaro fra il pubblico e sollecitare il pubblico risparmio.

Eppur qualcosa si muove!



The Stuttgart Stock Exchange Pushes into Digital Assets, will Support Initial Coin Offerings & Trading in Cryptocurrency



August 2, 2018 @ 8:00 am By JD Alois

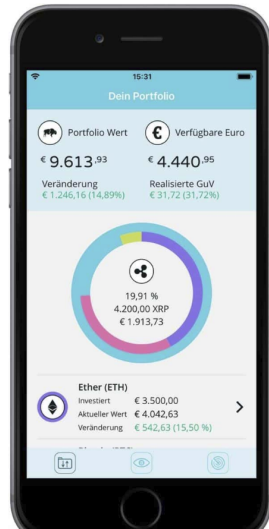


The [Stuttgart Stock Exchange](#) (Gruppe Börse Stuttgart) has announced it is launching infrastructure necessary to trade and manage digital assets including the trading in cryptocurrencies, an initial coin offering platform, custody and wallet.

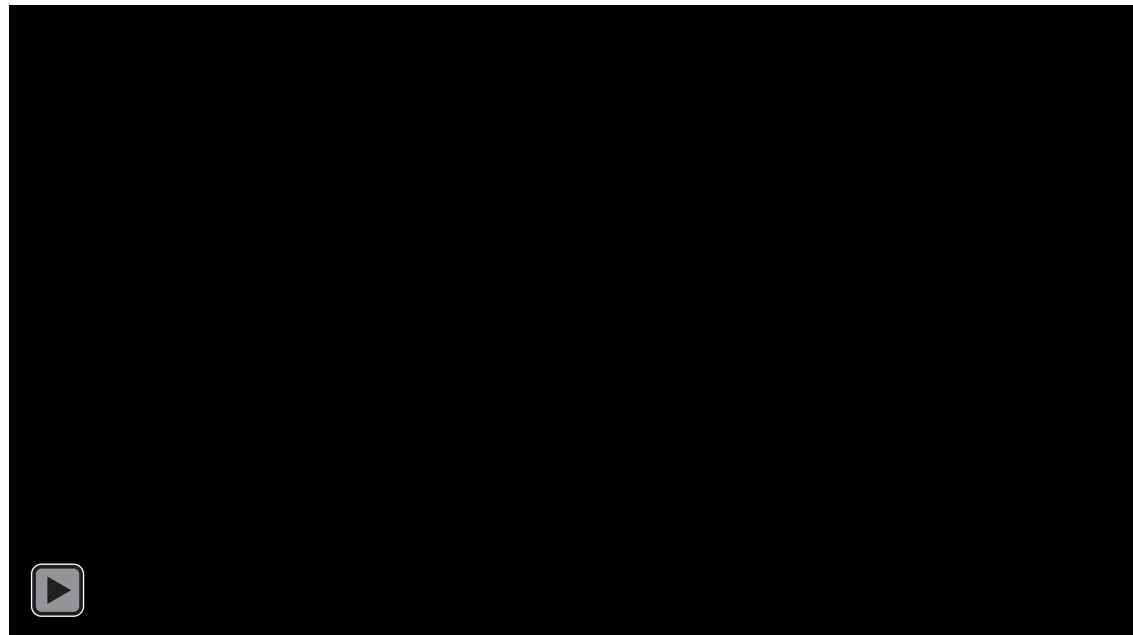
Following the launch of cryptocurrency trading via BISON, a platform for ICOs, a safe custody will be created. The Boerse Stuttgart Group said it is thus furthering its digitization strategy and is pioneering the digital transformation of financial markets and products.

The Börse Stuttgart Group says it has extensive know-how on technology, regulation and trading models.

"On this basis, we can offer central services along the value chain for digital assets from a single source," says Alexander Höptner, CEO of Boerse Stuttgart GmbH. "Investors and market participants know that the Stuttgart Stock Exchange stands for quality,



BESICO
MANAGED BY UAB FINANSŲ BITĖ VERSLUI



Cosa si può invece tokenizzare?



- **Payment token:** strumento di pagamento o riserva di valore.
- **Utility token:** diritto all'acquisto o al pre-acquisto di beni e/o servizi che la piattaforma offre o si propone di offrire in futuro.
- Es. vuoi essere il primo ad avere un certo smartphone
- **Asset token:** Sono token che incorporano un diritto ad essere convertiti in un altro bene ovvero rappresentano il diritto alla proprietà di un asset sia materiale che immateriale.
- Es. un'opera d'arte può essere tokenizzata e detenuta da tante persone.
- **Security od Equity token:** prodotto finanziario quale un bond (in questo caso parliamo della sottocategoria dei debt token) uno strumento derivato od azioni o quote.



Work for equity: the state of the art



La società per azioni: categorie di azioni

Azioni a favore dei prestatori di lavoro (2349 c.c):

- Lo statuto può prevedere l'emissione di azioni da attribuire ai prestatori di lavoro e la decisione è presa dall'assemblea straordinaria.
- La società che produce utili e decide di distribuirne una parte in premio ai dipendenti può decidere di liquidare i premi in busta paga oppure di emettere delle azioni da distribuire loro (in tal caso, oltre a condividere i buoni risultati aziendali coi dipendenti si ottiene l'effetto di fidelizzarli).



Work for equity

- Il “work for equity” è stato introdotto nel nostro ordinamento dal D.L. n. 179 del 2012 (Decreto Crescita 2.0) per le startup innovative e poi esteso alle pmi innovative dal D.L. n. 3 del 2015.
- Il work for equity può essere realizzato in 4 forme:
- Conferimento d’opera in sede di costituzione (solo per S.r.l. e di non semplice valorizzazione).
- cessione di azioni o quote proprie ai prestatori d’opera da parte della società;
- aumento di capitale a pagamento con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d’opera;
- aumento di capitale a titolo gratuito con assegnazione di azioni o quote di nuova emissione ai prestatori d’opera.
- Naturalmente l’ultimo è il più utilizzato!

Come funziona l'aumento gratuito?



- **Sia nelle S.r.l. che nelle S.p.a come segue:**
- **Art. 2442. - Passaggio di riserve a capitale.**
- L'assemblea può aumentare il capitale, imputando a capitale le riserve e gli altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili.
- In questo caso le azioni di nuova emissione devono avere le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, e devono essere assegnate gratuitamente agli azionisti in proporzione di quelle da essi già possedute .
- L'aumento di capitale può attuarsi anche mediante aumento del valore nominale delle azioni in circolazione.
- L'aumento di capitale è «gratuito», i soci attuali rinunciano al diritto di prelazione e consentono di accantonare azioni proprie (meglio quote proprie) per i piani di stock options.
- L'azienda poi, sulla base degli accordi col management incentivato, assegna le quote al management se vengono raggiunti dati obiettivi.
- Le stock options ricevute nelle start up/PMI innovative non sono tassate quale reddito al momento della percezione ma solo successivamente al momento dell'eventuale realizzo.

Un esempio:



STATO PATRIMONIALE PASSIVO		31/12/2017
A) PATRIMONIO NETTO		€ 842.392,00
I) capitale sociale	€	56.000,00
II) riserva da sovrapprezzo delle azioni	€	825.000,00
III) riserva da rivalutazione	€	-
IV) riserva legale	€	2.680,00
V) riserve statutarie	€	-
VI) altre riserve distintamente indicate	€	-
VII) riserva per copertura dei flussi finanziari attesi	-€	5.677,00
VIII) utili (perdite) portati a nuovo	-	-
IX) utile (perdita) dell'esercizio	-€	35.611,00
X) riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	€	-

Socio 1	€	14.000,00	25,00%
Socio 2	€	19.600,00	35,00%
Socio 3	€	17.920,00	32,00%
Socio 4	€	4.480,00	8,00%

•Vogliamo creare un piano di stock option per elargire il 10% delle quote al management (giocoforza i vecchi soci si diluiranno!). Utilizziamo la riserva sovrapprezzo per un aumento di 6.222,22 € infatti $6.222,22/(56.000+6.222,22) = 10\%$

STATO PATRIMONIALE PASSIVO		31/12/2017
A) PATRIMONIO NETTO		€ 836.169,78
I) capitale sociale	€	62.222,22
II) riserva da sovrapprezzo delle azioni	€	818.777,78
III) riserva da rivalutazione	€	-
IV) riserva legale	€	2.680,00
V) riserve statutarie	€	-
VI) altre riserve distintamente indicate	€	-
VII) riserva per copertura dei flussi finanziari attesi	-€	5.677,00
VIII) utili (perdite) portati a nuovo	-	-
IX) utile (perdita) dell'esercizio	-€	35.611,00
X) riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	-€	6.222,22

Socio 1	€	14.000,00	22,50%
Socio 2	€	19.600,00	31,50%
Socio 3	€	17.920,00	28,80%
Socio 4	€	4.480,00	7,20%
Stock Grant	€	6.222,22	10,00%

L'accordo di stock option: un esempio

REGOLAMENTO PIANO DI INCENTIVAZIONE IN EQUITY DELLA

SOCIETÀ START UP S.R.L.

(di seguito, la Società)

* * *

ARTICOLO 1

1.1 Possono beneficiare del presente piano di incentivazione soggetti selezionati:

- a) tra i componenti del Consiglio di Amministrazione della Società;
- b) tra i dipendenti della Società con responsabilità strategiche;
- c) tra i collaboratori, la cui attività sia collegata a funzioni strategiche per la Società e che non siano parti correlate di Amministratori e/o soci;

(di seguito, singolarmente, "*il Beneficiario*" e, congiuntamente, "*i Beneficiari*").

ARTICOLO 2

2.1 Il piano di incentivazione attribuisce ai Beneficiari azioni della società prive del diritto di voto e del diritto di intervento in assemblea ordinaria e straordinaria (di seguito "*azioni speciali*"); in tal caso, per effetto dell'assegnazione delle azioni, le azioni di natura ordinaria detenute dalla società ed assegnate ai Beneficiari si convertono in azioni speciali.

Sono fatti salvi tutti gli ulteriori diritti quali a titolo esemplificativo e non esaustivo i diritti patrimoniali, di prelazione, di recesso così come previsti nello statuto sociale.

2.4 L'Organo amministrativo dovrà in particolare indicare il periodo di maturazione e, a tal fine, dovrà:

- (i) prevedere specifici obiettivi di performance, individuali e/o aziendali, ai quali legare la maturazione dei diritti sottesi all'assegnazione delle azioni speciali;
- (ii) condizionare la maturazione alla continuazione del rapporto di lavoro per un periodo minimo di tempo, non inferiore in ogni caso a 3 (tre) anni;
- (iii) obbligare i Beneficiari a mantenere le azioni speciali assegnate per un periodo di tempo minimo anche successivamente alla maturazione e/o consegna degli stessi (cd. "minimum holding period") per un periodo in ogni caso non superiore a 5 (cinque) anni;
- (iv) disciplinare espressamente la liquidazione delle azioni speciali assegnate in caso di cessazione anticipata del rapporto di lavoro, stabilendo, ad esempio, che, in caso di cessazione del rapporto di lavoro per giusta causa, si estinguano tutti i diritti non ancora maturati.

All'Offerta dovrà essere allegata copia del presente regolamento.

L'assegnazione delle azioni speciali è effettuata direttamente dalla Società al Beneficiario al verificarsi delle condizioni per la quale matura, senza corresponsione di alcun corrispettivo da parte del Beneficiario.





Il trattamento fiscale

- L'art. 27, comma 4 del D.L. 179/2012 prevede che:
- “le azioni, le quote e gli strumenti finanziari partecipativi emessi a fronte dell'apporto di opere e servizi resi in favore di start-up innovative o di incubatori certificati, ovvero di crediti maturati a seguito della prestazione di opere e servizi, ivi inclusi quelli professionali, resi nei confronti degli stessi, non concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto che effettua l'apporto, anche in deroga all'articolo 9 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, al momento della loro emissione o al momento in cui è operata la compensazione che tiene luogo del pagamento.
- Cosa significa?
- Che le tasse sulla plusvalenza saranno pagate solo al momento del realizzo della partecipazione!



S.r.l. = una mini S.p.a.?



Le novità del decreto 24.04.2017 n. 50- Deroghe per Start UP e PMI in forma di SRL

- Il decreto del 24.04.17 ha esteso la disciplina e le deroghe al diritto societario delle Start up innovative alla PMI (decreto 18.10.2012 n. 179)
- E' PMI un'impresa **alternativamente**:
 - con meno di 250 dipendenti e con fatturato inferiore ai 50 milioni
 - Con totale attivo inferiore ai 43 milioni



Le deroghe

Start Up Innovativa

PMI

- Art. 26 c. 1: Possibilità di rinviare il ripristino del capitale in caso di perdite oltre 1/3 del medesimo di un anno.
- Art. 26 c. 2: Possibilità di creare nel proprio atto costitutivo, categorie di quote fornite di diritti diversi e, nei limiti imposti dalla legge, di determinare liberamente il contenuto delle varie categorie
- Art. 26 c. 3: la possibilità, di creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta, ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative.

Sì

No

Sì

Sì

Sì

Sì



Le deroghe

Start Up Innovativa

PMI

- Art. 26 c. 4: si stabilisce la mancata applicazione alle start-up innovative (sia s.p.a. che s.r.l.), della disciplina, di natura fiscale, prevista per le società di comodo
- Art. 26 c. 5: possibilità per le quote di partecipazione di costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari, anche attraverso portali di equity crowdfunding, nei limiti previsti dalle leggi speciali.
- Art. 26 c. 6: la deroga al divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni solo qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, ovvero a prestatori di opera e servizi anche professionali.

Sì

No

Sì

Sì

Sì

Sì



Le deroghe

Start Up Innovativa

PMI

- Art. 26 c. 7: possibilità che l'atto costitutivo possa prevedere, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi (cd. "work for equity"), l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi (ma con l'esclusione del diritto di voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli artt. 2479 e 2479-bis c.c.).
- Art. 26 c. 8: previsto l'esonero dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle camere di commercio.

Sì

No

Sì

No



I prestiti partecipativi o convertible notes



Cosa è il convertible note?

- La convertible note è uno strumento d'investimento di debito che può divenire equity.
- E' spesso utilizzato per non «popolare» troppo la capitale dei soci ed anche per rimandare la valutazione della startup al momento di un nuovo round di finanziamento o ad una milestone.
- E' strutturata come prestito ma se convertita in quote/azioni al fine di compensare l'investitore per il rischio aggiuntivo di aver già investito nel round precedente, la convertible note spesso contiene clausole aggiuntive di compensazione o sconti sulla valutazione (20%-30% di solito) futura o addirittura caps alla valutazione futura.

Quindi basta emettere obbligazioni convertibili?



- Lo strumento giuridico italiano più affine alle convertible notes è **rappresentato dalle obbligazioni convertibili**, le quali, tuttavia, così come attualmente disciplinate dal nostro legislatore, non costituiscono un mezzo adeguato a realizzare investimenti in società in fase di iniziale sviluppo da parte di soggetti privati.
- L'articolo 2483 Codice civile prevede infatti che le società a responsabilità limitata possono emettere obbligazioni a condizione che tali titoli di debito siano sottoscritti soltanto da “investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali” (istituti di credito, SICAV, società di investimento mobiliare, ecc). **Pensate ad esempio ai Minibonds.**
- La norma sopra citata rende l'utilizzo dello strumento dell'**obbligazione convertibile di non facile attuazione in una società a responsabilità limitata**, forma societaria con cui vengono costituite il maggior numero di start up e PMI italiane.
- **La società per azioni è quindi la forma societaria che più è compatibile con tali emissioni.**



Per le start ups sono previsti gli strumenti finanziari partecipativi: Le convertible notes all'italiana

- Partiamo dal codice civile!
- Art. 2346 comma 6:
- Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione.

Debito od Equity?



- Dipende! Se il profilo di rischio prevale sul diritto di rimborso si contabilizzano come riserve di mezzi propri.
- Se prevale il diritto al rimborso del capitale sono contabilizzati come debito.
- Esamine il caso che segue:
- Problema: in sede di costituzione di una società, i soci Tizio e Caio sottoscrivono capitale sociale, mentre Sempronio sottoscrive un SFP. Dopo un anno ci sono perdite (PN negativo) che costringono Tizio e Caio a deliberare l'abbattimento del capitale per perdite e sottoscrivere un nuovo AUCAP di ricostituzione CS.
- Sempronio ha ancora i diritti originariamente spettantigli?
- Massima del 02.03.18 del Notariato di Firenze: *«Lo statuto di una società per azioni può prevedere che gli strumenti finanziari partecipativi dalla stessa emessi, ai sensi dell'art. 2346, comma 6, c.c., e destinati a rafforzare il patrimonio sociale in quanto privi di diritto al rimborso del relativo apporto o valore, conservino, in tutto o in parte, inalterati i propri diritti patrimoniali e/o amministrativi anche qualora la riserva del patrimonio netto costituita a seguito della sottoscrizione di tali strumenti finanziari sia stata erosa dalle perdite».*



Vediamo un esempio di regolamento di SFP!

Attenzione al double dipping nel meccanismo di conversione!



- Se il debito viene convertito a sconto sulla valutazione dell'ultimo round per garantire una maggiore quota al detentore del debito ma noi garantiamo la stessa liquidation preference dei nuovi investitori facciamo un regalo al detentore del debito.
- Meglio un esempio?
- Chi investe in debito fornisce 500.000 € con sconto del 30% al prossimo round. Oggi l'azienda varrebbe 5.000.000 € (se entrasse oggi chi investe avrebbe il 10%)
- Il prossimo round viene fatto a 10.000.000 € di valorizzazione. Chi ha fornito debito ha diritto a diventare socio della nuova categoria di preferred stocks convertendo il debito a:
 - $10.000.000 \times 0,7 = 7.000.000$ e quindi $500.000 / 7.000.000 = 7,14\%$
 - A tutti i preferred stock holder è garantita una liquidation preference participating di 1,5x.
 - Se liquidassimo oggi al valore di 10.000.000 i vecchi detentori del debito riceverebbero $= 10.000.000 \times 7,14\% \times 1,5 = 1.071.000$ invece che $500.000 \times 1,5 = 750.000...$



La formazione dello statuto



La formazione dello statuto

- **Lo statuto** (dal latino “statutu”, ovvero “decreto”, “decisione”) è l'atto che disciplina l'organizzazione e l'attività di una persona giuridica.
- Lo statuto è, di fatto, il cuore del **contratto associativo**: sono le regole fondamentali che i soci, alla fondazione della società (o della associazione), si danno al fine di regolamentare quel particolare rapporto che li vedrà legati.
- Si può senz'altro sostenere che lo statuto sta alle società come la Costituzione sta all'ordinamento in generale.



La formazione dello statuto

- Poiché lo statuto è l'atto fondamentale e necessario per la costituzione di una persona giuridica, **lo stesso deve essere assunto da tutti i soci, all'unanimità, e dovrà regolare alcuni aspetti chiave quali**
 - ✓ lo scopo stesso del contratto sociale;
 - ✓ l'oggetto concreto dell'attività;
 - ✓ la durata del contratto medesimo;
 - ✓ la disciplina della *governance* sociale.



La formazione dello statuto

- Lo statuto non può essere improvvisato e, poiché lo stesso si presta ad una certa duttilità iniziale, mentre poi, una volta approvato, diviene ontologicamente restio a modifiche di sorta, conviene approntare la massima attenzione alla stesura di un dettagliato statuto, onde evitare di ricorrere, a modifiche più o meno sostanziali. Anche perché, per ogni modifica, occorre sempre la stesura per atto pubblico, e dunque il necessario passaggio innanzi al notaio.



La formazione dello statuto

- Particolare attenzione deve essere posta ad alcune clausole che vanno a regolare determinate vicende che possono caratterizzare l'attività sociale. Tra queste si ricorda:
 - ✓ Tag Along
 - ✓ Drag Along
 - ✓ Bad Leaver
 - ✓ Liquidation Preference
 - ✓ Compulsory way out
 - ✓ Corporate Governance rules
 - ✓ Lock up
 - ✓ Cowboy clause

Tag along & drag along



- **La clausola di tag along** (o diritto di co-vendita) obbliga un socio, che intenda vendere ad un terzo la propria partecipazione, a procurare la vendita delle quote partecipative dell'altro socio (di solito, il socio finanziatore o comunque quello di minoranza), che il terzo acquirente si obbliga ad acquistare alle medesime condizioni.
- **La clausola del drag along** (o obbligo di trascinamento), prevede solitamente che il 50,01% del capitale possa obbligare gli altri soci a cedere le proprie azioni, i quali hanno comunque diritto alle medesime condizioni contrattuali ed al medesimo prezzo pro quota del socio venditore. Consente la possibilità per l'acquirente di acquistare il 100% del capitale e di non avere scomodi soci di minoranza.
- **Drag Along Floor:** si prevede che l'obbligo di essere trascinati si attivi solo da un livello minimo di prezzo offerto dal potenziale acquirente. In tal senso i soci «trascinati» hanno una garanzia di valorizzazione minima.



Bad leaver & Liquidation preference

Bad leaver

L'insieme di clausole che obbligano il fondatore a non lasciare l'impresa, o non fare concorrenza, e dedicarsi con zelo all'iniziativa finanziata. Es. in caso di abbandono dell'operatività obbligo a cedere le quote ad una cifra simbolica (es. 1 euro) con **claw back** dei compensi ricevuti sino allora.

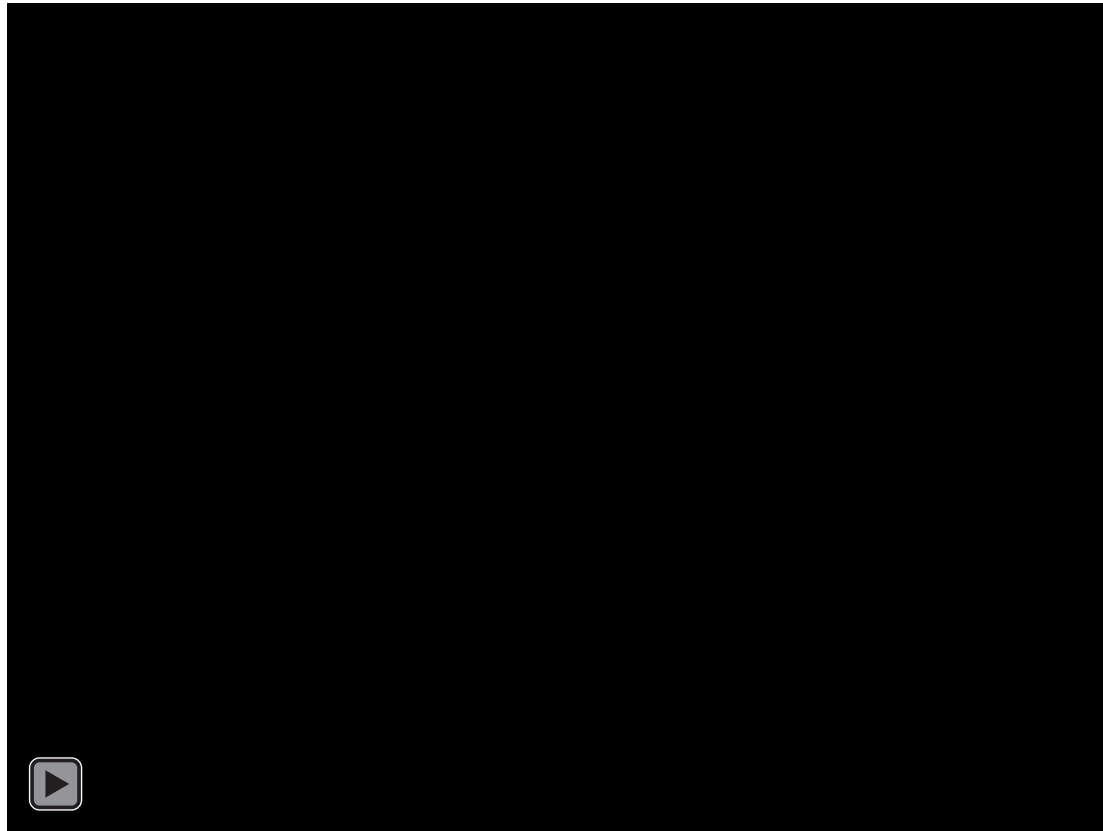
Liquidation preference

Clausola che prevede che se l'azienda dovesse valere meno dell'iniziale investimento del partner «preferito» gli altri soci garantiscono allo stesso il pieno rientro del capitale postergandosi al rimborso dei residui di liquidazione dell'impresa (anche per cessione a terzi).

Liquidation Preference...

One dip or a double dip?

- First of all some fun!



Partecipating o non partecipating liquidation preference?



- Spesso gli investitori prevedono clausole del tipo:
- 1,5X liquidation preference, partecipating.
- Cosa significa?
- Immaginiamo che un investitore entri al 10% con 100.000 € (ergo ha valutato l'impresa 1.000.000 €).
- Supponiamo che l'investitore venga liquidato quando l'impresa vale 900.000 € ergo meno di quando egli ha investito.
- La clausola gli consente di essere liquidato per 150.000 € nonché di partecipare col suo 10% alla divisione dei residui 750.000 €.
- L'investitore esce con 225.000 € ovvero il 25% dei 900.000!



Compulsory way out & Corporate governance

Compulsory Way out

L'investitore può decidere in ogni momento che è giunta l'ora di: una quotazione, una cessione a terzi, una messa in liquidazione. Sebbene non sia il socio di maggioranza si riserva di obbligare tutti i soci a soggiacere alle sue determinazioni.

Corporate governance

Il partner anche se di minoranza impone le proprie regole:

Es. impone un proprio membro da esso scelto in CDA, se il membro si dimette decade tutto il CDA (simul stabunt simul cadent).

Es. Le decisioni oltre certi importi devono essere prese all'unanimità.



Lock up

La clausola di lock up

Essa prevede che un socio possa mettere il veto sulla cessione di quote di altri soci (ad esempio dei soci fondatori).

Questa è una clausola molto forte che ha l'obiettivo di tutelare le minoranze garantendo il pieno commitment da parte dei soci di maggioranza.



Cowboy clause

‘Ove si dovesse determinare, in seno alla compagine sociale costituita da due soci o da due gruppi di soci titolari entrambi di un pacchetto azionario rappresentativo della metà del capitale sociale, una contrapposizione insanabile che, stante l'impossibilità di formare una valida maggioranza, risultasse tale da impedire la normale operatività della Società medesima ed il regolare funzionamento dei suoi organi, ovvero, nel caso in cui per 2 (due) volte consecutive l'assemblea dei soci non sia in grado di deliberare per inattività e/o per impossibilità, tale situazione di stallo, così creatasi, dovrà essere superata secondo quanto di previsto dal successivo.’



Cowboy clause

‘Ciascuna parte (socio o gruppo di soci accomunati dal medesimo interesse) potrà comunicare all'altra la volontà di cedere le azioni detenute ad un certo prezzo; la parte ricevente tale comunicazione, qualora non intenda procedere all'acquisto delle azioni offerte, dovrà darne comunicazione, nei 10 (dieci) giorni successivi al ricevimento, obbligandosi automaticamente a cedere le proprie azioni, al medesimo prezzo, all'altra parte la quale è obbligata ad acquistarle.’



Come si entra in un startup?

L'aumento di capitale con sovrapprezzo.

- Cosa significa? Immaginate di essere i founder di una start up. Di seguito la cap.table:

	Capitale Sociale	Quote
Socio 1	€ 2.000,00	20,00%
Socio 2	€ 5.000,00	50,00%
Socio 3	€ 3.000,00	30,00%
Totale	€ 10.000,00	100,00%

- Supponete di voler far entrare un nuovo socio finanziatore. Vi accordate perché investa 200.000 per il 20% di quote di proprietà dell'azienda.
- Vediamo cosa succederebbe se venisse realizzato un aumento di capitale di 200.000 €:

	Capitale Sociale	Quote
Socio 1	€ 2.000,00	0,95%
Socio 2	€ 5.000,00	2,38%
Socio 3	€ 3.000,00	1,43%
Socio 4	€ 200.000,00	95,24%
Totale	€ 210.000,00	100,00%

- La diluizione è troppo elevata! I soci fondatori di troverebbero a pesare meno del 5%.
- Che fare allora?

L'escamotage: la riserva di sovrapprezzo



• Il risultato si realizza come segue. Si realizza un aumento di capitale mirato ed il residuo delle somme investite viene a creare la c.d. riserva di sovrapprezzo.

	Capitale Sociale	Quote
Socio 1	€ 2.000,00	16,00%
Socio 2	€ 5.000,00	40,00%
Socio 3	€ 3.000,00	24,00%
Socio 4	€ 2.500,00	20,00%
Totale	€ 12.500,00	100,00%

Riserva Sovrapprezzo € 197.500,00

• Peculiarità:

• 1. La riserva di sovrapprezzo può essere diversificata per ogni nuovo socio. Possono essere accordate valorizzazioni differenti! Es. 2.500 capitale + 197.500 per un socio per il 20% mentre per un altro 2.500 + 47.500 per il 20% (es. perché apporta lavoro o competenze).

• 2. Il codice civile; Art. 2439. Sottoscrizione e versamenti.

• Salvo quanto previsto nel quarto comma dell'articolo 2342, i sottoscrittori delle azioni di nuova emissione devono, all'atto della sottoscrizione, versare alla società almeno il venticinque per cento del valore nominale delle azioni sottoscritte. **Se è previsto un sovrapprezzo, questo deve essere interamente versato all'atto della sottoscrizione.**



Vediamo un caso reale di accordo di investimento ed uno di LOI!