

GLOSSARIO DEL TERM SHEET DI INVESTIMENTO

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva dei principali termini e clausole che potrebbero essere presenti in un term sheet di investimento in una Startup o PMI Innovativa italiana.

INVESTMENT TERM SHEET GLOSSARY

The following table summarizes the main terms and clauses that might be present in a term sheet for an investment in an Italian Innovative Start-up or SME

DESCRIZIONE	DESCRIPTION
<p>Accordo di confidenzialità - Non-Disclosure Agreement</p> <p>L'accordo di confidenzialità (c.d. <i>NDA</i>) 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 (ad esempio, nel corso dell'attività di <i>due diligence</i> sulla società target).</p> <p>L'accordo di confidenzialità nelle operazioni di venture capital 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 <i>la confidenzialità tramite una clausola vincolante inserita direttamente nel term sheet</i>.</p> <p>Si segnala infine che anche le clausole stesse presenti all'interno del <i>term sheet</i> sono spesso considerate informazioni sensibili da non divulgare.</p>	<p>The <i>non-disclosure agreement (NDA)</i> is a contract by which one party agrees to keep confidential and not to disclose sensitive information shared by the other party in the context of the investment transaction (e.g., during due diligence on the target company).</p> <p>The non-disclosure agreement is always present in venture capital transactions to simplify the exchange of documents and the analysis of the transaction. In some cases, depending on the relevance of the information exchanged, the parties may decide not to enter into an agreement and to commit themselves to confidentiality by means of a binding clause inserted directly into the term sheet.</p> <p>Finally, it should be noted that even the <i>term sheet</i> clauses themselves are often considered sensitive information not to be disclosed.</p>
<p>Angel Investor</p> <p>Gli <i>angel</i> sono investitori privati che tipicamente investono in startup nelle fasi <i>pre-seed</i> e <i>seed</i>. Questa tipologia di investitori, in fase di negoziazione dell'investimento, potrebbe non richiedere di essere coinvolta nella governance e quindi il loro coinvolgimento nella governance dovrebbe essere valutato caso per caso.</p> <p>Frequentemente gli <i>angel</i> investono in settori che conoscono e nei quali hanno forti competenze e connessioni; per questo motivo, possono apportare del valore aggiunto oltre al puro capitale.</p>	<p><i>Angel</i> investors are high-net-worth private investors who typically invest in start-ups in pre-seed and seed stages. This type of investors may not ask to be involved in governance when negotiating the investment and therefore their involvement in governance should be assessed on a case-by-case basis.</p> <p><i>Angels</i> often invest in sectors they know and in which they have strong expertise and connections, so they can bring added value beyond pure capital.</p>
<p>Anti-Diluizione - Anti-Dilution</p> <p>Questa clausola prevede che gli <i>investitori protetti</i> dalla diluizione (cfr. definizione di "diluizione" che segue) godano del diritto di ricevere, in caso di <i>down round</i> (per tale intendendosi un aumento di capitale la cui</p>	<p>This clause provides that <i>dilution-protected investors</i> (see definition of "dilution" below) have the right to receive, in the event of a <i>down round</i> (meaning a capital increase whose <i>pre-money valuation</i> is lower than the</p>

DESCRIZIONE	DESCRIPTION
<p>valutazione <i>pre-money</i> sia inferiore alla valutazione <i>post-money</i> del round precedente - cfr. definizione di “<i>pre-money e post-money</i>” che segue), un certo quantitativo di azioni o quote per compensare l’effetto diluitivo subito. Tipicamente, sono esclusi dalla definizione di <i>down round</i> gli aumenti di capitale deliberati in attuazione di piani di <i>stock options</i> oppure richiesti dalla legge per ricapitalizzare la società in seguito a perdite rilevanti.</p> <p>Vi sono due meccanismi solitamente adoperati per calcolare il numero di azioni/quote da emettere a favore dei soci protetti:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) il metodo “<i>full ratchet</i>”, tale per cui il prezzo delle partecipazioni sottoscritte dagli investitori protetti sarà uguale a quello dovuto dagli investitori del <i>down round</i>; (ii) il sistema del c.d. “<i>weighted-average</i>”, tale per cui il prezzo delle partecipazioni sottoscritte dagli investitori protetti sarà ricalcolato sulla base di un sistema di media ponderata tra i vari prezzi di sottoscrizione. <p>Il metodo <i>full ratchet</i> è ritenuto particolarmente aggressivo ed è poco usato nelle operazioni di venture capital, a favore del metodo <i>weighted average</i> spesso considerato un compromesso accettabile fra le parti.</p> <p>A sua volta, il metodo <i>weighted average</i> si distingue in <i>narrow-based</i> e <i>broad-based</i> a seconda di quali quote/azioni debbano essere considerate nel calcolo del prezzo medio ponderato: nel metodo <i>narrow-based</i>, si tiene conto soltanto delle quote/azioni già emesse e in circolazione, senza considerare quindi eventuali diritti di opzione e di conversione esistenti ma non ancora esercitati; nel metodo <i>broad-based</i>, invece, si tiene conto anche di tali diritti di opzione o conversione in quote/azioni della società.</p> <p>Nel patto parasociale e/o statuto queste clausole dovranno essere redatte in modo dettagliato e si consiglia che siano accompagnate da formule ed esempi numerici in modo da facilitarne la comprensione e applicazione. Sarà anche opportuno che il patto parasociale e/o statuto preveda azioni societarie necessarie per dare esecuzione ai meccanismi anti-diluitivi. Nell’interesse dei soci fondatori, generalmente non protetti dalla diluizione, è consigliabile che l’operatività di questa clausola sia limitata a un arco temporale predefinito.</p> <p>In determinati settori, come nel life science, dove i round seed e pre-seed</p>	<p><i>post-money valuation</i> of the previous round - see definition of “pre-money and post-money” below), a certain amount of shares or quotas to compensate for the dilutive effect suffered. Typically, capital increases resolved in implementation of stock option plans or required by law to recapitalize the company following significant losses are excluded from the definition of a down round.</p> <p>There are two mechanisms which are generally used to calculate the number of shares/quotas issued to <i>protected shareholders</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) the <i>full ratchet</i> method, whereby the price of the shares subscribed by the <i>protected investors</i> will be equal to the price owed by the <i>downround</i> investors; (ii) the <i>weighted-average</i> system, whereby the price of the shares subscribed by the protected investors will be recalculated on the basis of a weighted average of the various subscription prices. <p>The <i>full ratchet</i> method is considered particularly aggressive and is rarely used in venture capital transactions, in favor of the <i>weighted average</i> method, which is often seen as an acceptable compromise between the parties.</p> <p>In turn, the weighted average method distinguishes between narrow-based and broad-based methods depending on which quotas/shares are to be taken into account in the calculation of the weighted average price: in the narrow-based method, only quotas/shares already issued and outstanding are taken into account, thus not considering any existing but not yet exercised option and conversion rights; in the broad-based method, on the other hand, such option or conversion rights into quotas/shares of the company are also taken into account.</p> <p>These clauses should be drafted in detail in the shareholders' agreement and/or bylaws and should be accompanied by formulae and numerical examples to facilitate their understanding and application. It will also be appropriate for shareholders' agreement and/or bylaws to provide for corporate actions necessary to implement the <i>anti-dilution</i> mechanisms. In the interest of the founders who are generally not protected by dilution, it is advisable that the operation of this clause is limited to a predefined time frame.</p> <p>In certain sectors, such as life sciences, where seed and pre-seed rounds</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	sono di importi significativi (indicativamente superiori al milione di euro), questa clausola tende ad essere presente sin dai primi aumenti di capitale; in altri contesti, dove i ticket iniziali sono inferiori, è invece piuttosto rara prima del serie A.	are of significant amounts (indicatively over one million euros), this clause tends to be present from the very first capital increases; in other contexts, where the initial tickets are lower, it is rather rare before series A.
Audit & Collegio Sindacale – Auditor & Board of Statutory Auditors	<p>Tipicamente gli investitori istituzionali richiedono che, a seguito del round di investimento, la società (i) identifichi un revisore dei conti/<i>auditor</i> di standing nazionale o internazionale, e (ii) nomini un collegio sindacale, fra i cui membri almeno uno sia di nomina degli investitori.</p> <p>Il revisore/<i>auditor</i> si occuperà della revisione contabile, mentre il collegio sindacale si occuperà del controllo di legalità rispetto alle leggi vigenti e allo statuto.</p> <p>Sia il revisore che il collegio sindacale andrebbero evitati in fase seed ed early stage per non appesantire la struttura societaria mentre sono invece standard e consigliabili in fasi più mature (si ricorda però che, (i) nel caso di S.p.A., il collegio sindacale deve essere sempre nominato e, (ii) nel caso di PMI innovative, ai fini dell'iscrizione o permanenza nella sezione speciale del Registro Imprese a loro dedicata, il bilancio d'esercizio deve essere certificato da un revisore legale o società di revisione, rendendosi in tal caso necessaria la relativa nomina). In base alla fase della <i>startup</i> in cui viene effettuato l'investimento e ove si ritenga di contenere i costi e avere una struttura di governance più leggera, è prevista la nomina di un sindaco unico al posto di un collegio sindacale (ciò, tuttavia, è possibile solo nel caso in cui la <i>startup</i> sia una S.r.l.).</p>	<p>Usually, institutional investors require that, following the fundraising round, the company (i) identifies an <i>auditor</i> of national or international standing, and (ii) appoints a <i>board of statutory auditors</i>, with at least one member appointed by the investors.</p> <p>The <i>auditor</i> will be responsible for auditing the financial statements, while the <i>board of statutory auditors</i> will be responsible for the legal audit with respect to compliance with applicable laws and the articles of association. Both the <i>auditor</i> and the <i>board of statutory auditors</i> should be avoided in the seed and early stages in order not to burden the corporate structure, while they are standard and advisable in more mature stages (however, it should be remembered that, (i) in the case of S.p.A., the board of statutory auditors must always be appointed, and (ii) in case of an Italian SME, to be registered or remain the special section of the Companies' Register dedicated to the SMEs, the financial statements should be certified by an auditor or an auditing firm and therefore the relevant appointment is necessary). Depending on the stage of the startup in which the investment is made, and where it is deemed to contain costs and have a lighter governance structure, the appointment of a single auditor instead of a board of statutory auditors is envisaged (this, however, is only possible if the startup is an S.r.l.).</p>
Aumento di Capitale – Capital Increase	<p>L'<i>aumento di capitale</i> è lo strumento societario solitamente utilizzato da una <i>startup</i> per raccogliere capitale di rischio per finanziare la propria crescita.</p> <p>L'ammontare raccolto in sede di aumento di capitale è diviso tra una quota di <i>nominale</i>, che rappresenterà il capitale sociale sottoscritto dall'investitore, e una quota di <i>sovrapprezzo</i>. Il rapporto fra nominale e importo dell'aumento di capitale è pari al rapporto tra il capitale sociale di partenza della società (disponibile in visura camerale) e la <i>valutazione pre-money</i> della società (negoziata tra le parti) (cfr. definizione di "<i>pre-money</i>" che segue).</p> <p>Gli <i>aumenti di capitale</i> standard (e quindi con valutazione</p>	<p>A <i>capital increase</i> is the corporate tool usually used by a startup to raise equity to finance its growth.</p> <p>The amount raised at the time of a <i>capital increase</i> is divided between a par value, which represents the corporate capital subscribed by the investor, and a share premium. The ratio between the nominal value and the total amount raised is equal to the ratio between the starting par value of the company (available in the excerpt issued by the Chamber of Commerce) and the <i>pre-money valuation</i> of the company (subject to negotiation) (see definition of "pre-money" below).</p> <p>Standard <i>capital increases</i> (with pre-determined valuation), depending on the structure of the investment transaction and the interests of the parties,</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>predeterminata), a seconda della struttura dell'operazione di investimento e degli interessi delle parti, possono essere deliberati <i>scindibili o inscindibili</i>.</p> <p>In caso di un <i>aumento di capitale scindibile</i>, 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.</p> <p>Al contrario, nel caso di <i>aumento inscindibile</i>, 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.</p> <p>Inoltre, a seconda della struttura dell'operazione di investimento e degli interessi delle parti, l'aumento di capitale potrà avere altre caratteristiche (condizionato, progressivo, ecc.).</p> <p>Qualora sia difficile definire la valutazione pre-money della startup (ad es. nelle fasi <i>seed</i> ed <i>early stage</i>), o ci si trovi in una situazione di forte crescita e conseguente valore aziendale molto mutevole, è possibile ricorrere a strumenti per raccogliere i capitali senza definire una valutazione <i>ex ante</i> e rimandare questo aspetto al futuro, i cosiddetti strumenti ibridi, quali il <i>finanziamento convertibile</i> (cfr. la definizione "Finanziamento Convertibile" che segue) e lo SFPC (cfr. la definizione "Strumento Finanziario Partecipativo" che segue).</p> <p>Quando si utilizza uno di questi strumenti ibridi, l'aumento di capitale rappresenta solo una attività successiva da compiere in sede di conversione dello strumento in quote/azioni della società.</p>	<p>may be resolved on a <i>divisible</i> or <i>indivisible</i> basis.</p> <p>In the case of a <i>divisible capital increase</i>, the increase will be valid for the entire portion subscribed within the subscription period and therefore even if the capital increase has been partially subscribed and paid in.</p> <p>Conversely, in the case of an <i>indivisible capital increase</i>, it shall be entirely subscribed within the subscription period; if not, the increase will not be effective even for the part that may have been subscribed and all the capital raised must be repaid.</p> <p>Furthermore, depending on the structure of the investment transaction and the interests of the parties, the capital increase may have other characteristics (conditional, progressive, etc.).</p> <p>If it is difficult to define the <i>pre-money valuation</i> of the startup (e.g. in the seed and early stage phases), or if the situation is one of strong growth and, consequently, the company's value is very volatile, it is possible to resort to instruments to raise capital avoiding the definition of an <i>ex-ante</i> valuation and postponing it to the future, the so-called hybrid instruments, such as convertible financing (see definition "Convertible Financing" below) and SFPC (see definition "Equity Finance Instrument" below).</p> <p>When using one of these hybrid instruments, the capital increase is only a subsequent activity to be performed when converting the instrument into shares/quotas of the company.</p>
Azione - Share	<p>Nel diritto italiano l'<i>azione</i> rappresenta l'unità minima di partecipazione al capitale sociale delle "Società per Azioni (S.p.A.)". Ciascuna azione ha un valore nominale (che può essere indicato in statuto), è indivisibile e attribuisce ai rispettivi titolari i medesimi diritti di natura patrimoniale e amministrativa, salvo l'emissione di categorie di azioni con diversi diritti. La società può decidere che le azioni siano rappresentate da titoli (cartacei o dematerializzati) o meno: ciò influisce sulle formalità da seguire per il trasferimento delle azioni. Considerato che la maggioranza delle startup in Italia è composta da "Società a responsabilità limitata</p>	<p>In Italian law, the <i>share</i> represents the minimum unit of participation in the share capital of "Società per Azioni" (S.p.A). Each share has a nominal value (which may be indicated in the bylaws), is indivisible and gives the respective holders the same patrimonial and administrative rights, except for the issuance of categories of shares with different rights. The company may decide whether the shares are represented by (paper or dematerialized) certificates or not: this affects the formalities to be followed for the transfer of shares. Considering that the vast majority of startups in Italy are "Società a responsabilità limitata" (S.r.l), it is rather</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	(S.r.l.)”, è piuttosto raro vedere riferimenti ad <i>azioni</i> o categorie di azioni nei <i>term sheet</i> .	uncommon to see references to <i>shares</i> in <i>term sheets</i> .
Azioni Privilegiate - Preferred Stock	Un' <i>azione privilegiata</i> è un'azione che ha un privilegio o diritto di priorità sulla distribuzione degli utili e sul rimborso del capitale, nei casi previsti per legge, di una società rispetto alle azioni ordinarie. Le azioni privilegiate hanno diritto di percepire i dividendi prima degli azionisti ordinari.	A preferred stock is a stock that has a privilege or right of priority over a company's distribution of profits and repayment of capital, in cases provided for by law, over ordinary shares. Preference shares are entitled to receive dividends before common shareholders.
Business Plan	Per <i>business plan</i> si intende comunemente una proiezione dei risultati economico-finanziari di una società in un arco di 3-5 anni. In alcune situazioni, come nel caso di un investimento a <i>tranche</i> legato al raggiungimento di determinati obiettivi, è possibile che venga richiesto di allegare il <i>business plan</i> al contratto di investimento, e, per quanto piuttosto raro, talvolta anche al <i>term sheet</i> . È quindi sempre opportuno redigere il <i>business plan</i> con principio di prudenza al fine di concordare obiettivi ragionevoli che possano essere effettivamente raggiunti nei tempi e alle condizioni prestabilite.	The <i>business plan</i> is a projection of the economic and financial results of a company over a 3-5 years' time span. In some situations, such as in the case of an investment tranche subject to the achievement of pre-determined goals, the <i>business plan</i> may be required to be attached to the investment agreement, and, although rather rare, sometimes also to the term sheet. It is therefore always advisable to draw up the <i>business plan</i> on a prudent basis in order to agree on reasonable goals that can actually be achieved within the agreed time frame and under the agreed conditions.
Cap Table	È comunemente richiesto di allegare al <i>term sheet</i> la <i>cap table pre-round</i> e <i>post-round</i> 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 <i>round</i> di investimento. Fornire la <i>cap table</i> è il metodo più preciso per definire la valutazione effettiva di un aumento di capitale e allineare le aspettative di tutte le parti. Nella <i>cap table</i> 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.	It is commonly required to attach the investment pre-round and post-round <i>cap table</i> to the term sheet. This is a table that combines the names and business names of the shareholders, the share capital, and in the case of S.p.A.'s the number of shares, held by each shareholder and the relative percentage of ownership before and after the subscription of the capital increase related to the investment round. Providing the <i>cap table</i> is the most accurate way to define the actual <i>valuation of a capital increase</i> and to align the expectations of all parties. The cap table should also show, if any, the <i>incentive plans</i> in place and the <i>incentive plans</i> to be approved as a result of the <i>capital increase</i> as well as any convertible instruments issued by the company.
Categorie di Quote - Categories of Quotas	Sia le <i>startup</i> innovative che le PMI possono prevedere l'emissione di diverse categorie di quote per contraddistinguere i soci a cui saranno assegnati diritti particolari di natura patrimoniale e/o amministrativa oppure per calibrare il diverso peso degli investitori all'interno del round di investimento: ad esempio, in operazioni di equity crowdfunding (cfr. definizione di “crowdfunding” che segue) è prassi comune prevedere	Both innovative start-ups and SMEs may issue different <i>categories of shares</i> to distinguish the shareholders to whom will be granted specific rights of patrimonial and/or administrative nature or to calibrate the different weight of the investors within the investment round: for instance, in equity crowdfunding transactions (see definition "crowdfunding" below) it is a common practice to provide for the issuance of a category of shares

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>l'emissione di una categoria di quote senza diritto di voto da assegnare ai numerosi sottoscrittori con ticket ridotti nonché a favore dei beneficiari di un piano di <i>stock option</i>.</p> <p>Per ragioni pratiche e di semplicità redazionale, il modello di <i>term sheet</i> cui fa riferimento il Glossario non prevede le categorie di quote, bensì l'assegnazione a taluni soci di diritti particolari che potranno eventualmente confluire in categorie di quote in sede di redazione del contratto di investimento e di revisione del relativo statuto sociale.</p>	<p>without voting rights to be assigned to the numerous subscribers with reduced tickets as well as to the beneficiaries of a stock option plan. For practical and drafting simplicity reasons, the model term sheet referred to in the Glossary does not provide for categories of quotas, but rather for the allocation to certain shareholders of particular rights which may be incorporated into categories of quotas when the investment agreement is drawn up and the relevant bylaws revised.</p>
Closing & Signing	<p>L'operazione di investimento può prevedere due momenti distinti: la firma del contratto di investimento (c.d. <i>signing</i>) e la sottoscrizione dell'aumento di capitale con versamento della somma concordata (c.d. <i>closing</i>).</p> <p>A differenza delle operazioni di M&A, negli aumenti di capitale di investimento in startup, non essendoci quasi mai particolari adempimenti post <i>signing</i>, il momento del <i>signing</i> tende a coincidere con il momento del <i>closing</i>, salvo che non ricorrano specifiche esigenze (come nel caso di adempimenti relativi alla normativa "Golden Power").</p>	<p>The investment transaction may go through two moments: the <i>signing</i> of the investment agreement (so-called signing) and the subscription of the capital increase with the payment of the agreed amount (so-called <i>closing</i>). Unlike M&A transactions, in the case of <i>capital increases</i> for investments in startups, since relevant post-signing requirements are quite rare, the moment of <i>signing</i> usually coincides with the moment of <i>closing</i>, unless specific requirements arise (such as in the case of "Golden Power" requirements).</p>
Condizione Sospensiva - Condition Precedent	<p>Una condizione sospensiva a un contratto di investimento si ha quando gli effetti di talune clausole del contratto (ad esempio il verificarsi del <i>closing</i> o di un secondo <i>closing</i> in caso di aumenti di capitale in più <i>tranche</i>) non si producono sino all'avverarsi di un evento specifico.</p> <p>La presenza di una condizione sospensiva in un <i>term sheet</i> o in un contratto di investimento è molto frequente e può riguardare molteplici eventi, dalla contrattualizzazione di una figura ritenuta fondamentale per l'investitore, al deposito di un brevetto o al trasferimento della titolarità di determinati diritti di proprietà intellettuale dai soci fondatori alla società, al buon esito della <i>due diligence</i> sulla società, ecc. Molto spesso riguarda situazioni che nella sostanza non presentano problematiche, ma che necessitano di una formalizzazione per rassicurare l'investitore.</p>	<p>A <i>condition precedent</i> to an investment agreement occurs when the effects of certain provisions of the contract (e.g. the occurrence of the closing or of a second closing in the case of capital increases in several tranches) are not realized until a specific event occurs.</p> <p>The presence of a <i>condition precedent</i> in a <i>term sheet</i> or an <i>investment agreement</i> is very frequent and may relate to a variety of events, from the execution of an agreement with a key-person for the investor, to the filing of a patent or the transfer of ownership of certain intellectual property rights from the founders to the company, to the successful outcome of due diligence on the company, etc. Very often, it concerns situations which do not present any problems in substance, but which need to be formalized in order to reassure the investor.</p>
Convertendo - Mandatory Convertible Instruments	<p>Il convertendo è un termine con il quale vengono identificati alcuni strumenti di investimento che permettono di posticipare la valutazione della società a un momento successivo. La società avrà immediato accesso ai capitali per crescere, ma l'ammontare investito sarà convertito in capitale sociale solo a una scadenza prefissata (indicativamente dopo 18 mesi dall'investimento) o, se avviene entro la scadenza, alla chiusura</p>	<p>A mandatory convertible instrument is a term used to identify certain investment instruments that allows to postpone the valuation of the company. The company will have immediate access to the cash needed to grow, but the amount invested will only be converted into share capital at a certain maturity date (approximately after 18 months from the investment) or, if it occurs before the maturity date, at the <i>closing</i> of a</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>di un <i>aumento di capitale qualificato</i> (un aumento di capitale per un valore non inferiore ad un ammontare prestabilito, sottoscritto anche da terzi per una parte predefinita).</p> <p>La conversione avverrà ad una valutazione così definita:</p> <ul style="list-style-type: none"> - se la conversione ha luogo in seguito ad un aumento di capitale qualificato, alla valutazione più bassa fra (i) un <i>valuation cap</i> predeterminato e (ii) la valutazione dell'aumento di capitale qualificato scontata di una data percentuale (tipicamente fra il 15% e il 25%); - se la conversione ha luogo alla data di scadenza, solitamente al <i>valuation floor</i> predeterminato. <p>Il convertendo è particolarmente consigliabile per società molto giovani e quindi di difficile valutazione, o per società in forte crescita, che potrebbero quindi godere di una maggiore valutazione in tempi brevi. Essendo uno strumento di derivazione straniera, l'utilizzo del convertendo per investimenti in società italiane dovrà essere valutato caso per caso operando gli opportuni adattamenti ai sensi del diritto italiano.</p>	<p><i>qualified capital increase</i> (a capital increase for a value not less than a predefined amount, subscribed by third parties for a predetermined share). The conversion will take place at a <i>valuation</i> defined as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> - if the conversion follows a <i>qualified capital increase</i>, at the lower of (i) a pre-determined <i>valuation cap</i> and (ii) the <i>valuation</i> of the <i>qualified capital increase</i> discounted by a given percentage (typically between 15 and 25%); - if the conversion occurs at the maturity date, to the pre-determined <i>valuation floor</i>. <p>The mandatory convertible instrument is particularly advisable for very young companies and therefore difficult to value, or for high-growth companies, which could therefore enjoy a higher valuation in a short period of time. Being a foreign instrument, the use of the mandatory convertible instruments for investments in Italian companies shall be assessed on a case-by-case basis, making the appropriate adjustments pursuant to Italian law.</p>
Convertible Note & Convertible Loan	<p>Il <i>convertible note</i> è uno strumento finanziario di debito emesso dalla società a fronte del finanziamento ricevuto da uno o più investitori ed è rappresentato da un certificato. Il <i>convertible note</i> attribuisce al titolare il diritto al rimborso del finanziamento oppure il diritto alla conversione del finanziamento in una partecipazione al capitale sociale della società. In Italia, gli strumenti finanziari che più si avvicinano al <i>convertible note</i> sono l'obbligazione convertibile (per le S.p.A.) e il titolo di debito convertibile (per le S.r.l.). La legge prevede particolari formalità sia per l'emissione che per la sottoscrizione delle obbligazioni e dei titoli di debito (ad esempio, i titoli di debito emessi dalle S.r.l. possono essere sottoscritti solo da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale).</p> <p>Il finanziamento convertibile (<i>Convertible Loan</i>) è un contratto di finanziamento concluso tra la società e l'investitore, a fronte del quale l'investitore si impegna a versare alla società una somma di denaro a titolo di finanziamento acquisendo il diritto al rimborso del denaro ad una certa data, maggiorato degli interessi, oppure il diritto alla conversione</p>	<p>The convertible note is a financial debt instrument issued by the company against financing received from one or more investors and is represented by a certificate. The convertible note gives the holder the right to repayment of the loan or the right to convert the loan into a share in the company's capital.</p> <p>In Italy, the financial instruments most closely resembling the convertible note are the convertible bond (for S.p.A.) and the convertible debt instrument (for S.r.l.). The law provides for particular formalities both for the issuance and the subscription of bonds and debt securities (for example, debt securities issued by S.r.l. can only be subscribed by professional investors subject to prudential supervision).</p> <p>A convertible loan is a loan agreement concluded between the company and the investor, whereby the investor undertakes to pay the company a sum of money as a loan and acquires the right to repayment of the money at a certain date, plus interest, or the right to convert the same sum into quotas/shares of the company upon the occurrence of certain events</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>della medesima somma in quote/azioni della società al verificarsi di certi eventi (in genere, un futuro round di investimento qualificato). Per consentire la conversione, la società deve deliberare un aumento di capitale ad essa funzionale: in questo modo, la conversione opererà mediante compensazione tra la somma che l'investitore avrebbe diritto di ottenere a titolo di rimborso del finanziamento e il prezzo di sottoscrizione che l'investitore dovrebbe versare per la liberazione della porzione di aumento di capitale sottoscritto.</p> <p>L'utilizzo di questo strumento va valutato con cautela alla luce delle disposizioni contenute nella Deliberazione CICR 19 luglio 2005, n. 1058 al fine di evitare forme di raccolta di risparmio tra il pubblico non autorizzata.</p>	<p>(generally, a future round of qualified investment). In order to allow the conversion, the company must approve a capital increase for the purpose of the conversion: in this way, the conversion will operate by offsetting the sum which the investor would be entitled to obtain by way of repayment of the loan against the subscription price which the investor would have to pay to release the portion of the capital increase subscribed.</p> <p>The use of this instrument should be carefully evaluated in light of the provisions contained in CICR Resolution No. 1058 of July 19, 2005 in order to avoid unauthorised forms of collecting savings from the public.</p>
<p>Covendita - Tag Along</p>	<p>Con la clausola di <i>tag along</i>, 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.</p> <p>La clausola tutela i soci di minoranza che potrebbero non avere alcun interesse a rimanere all'interno della società se uno o più soci chiave dovessero cedere la propria partecipazione, e che faticherebbero a trovare un acquirente per una quota ridotta della società, e consente loro di sfruttare i termini e le condizioni di vendita concordati dal socio uscente con il terzo acquirente.</p> <p>Tale disposizione è solitamente prevista come contropartita della clausola di <i>drag along</i> a favore di coloro che nella previsione del <i>drag along</i> 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 <i>drag along</i>.</p> <p>Nel caso del <i>tag along</i>, trattandosi dell'esercizio di un diritto, non è necessario fissare una soglia minima di prezzo di cessione della partecipazione.</p>	<p>According to the <i>tag along</i> clause, in the event that certain shareholders (who play a key role in the management of the company or hold a controlling interest or a significant majority of the share capital, usually at least 50% of the share capital) receive an offer from a third party to purchase all or part of their shares, such as to result in a change of control in the company, the other shareholders are given the right to "co-sell" their shares to the same purchaser on the same terms.</p> <p>The clause protects minority shareholders who may have no interest in remaining in the company if one or more key shareholders shall transfer their participation, and who would find difficulties in finding a buyer willing to purchase a small share of the company, and allows them to take advantage of the terms and conditions of sale agreed upon by the exiting shareholder with the third party buyer.</p> <p>This provision is usually provided as a quid pro quo for the <i>drag along</i> clause in favor of those who are obliged to sell under the <i>drag along</i> provision. However, in some cases such a right is conferred on investors even though they already have the right to drag the other shareholders along under the <i>drag along</i> provision.</p> <p>In the case of <i>tag along</i>, since it is the exercise of a right, it is not necessary to fix a minimum participation price threshold.</p> <p>Attention should be paid in drafting the consequences of the failure of the co-sale in the event that (for example) the third-party bidder does not intend to purchase the shares (or part of the shares) of the shareholders</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>In sede di redazione va posta attenzione alle conseguenze del mancato verificarsi della co-vendita nel caso in cui (ad esempio) il terzo offerente non intenda acquistare anche le quote (o parte delle quote) dei soci che esercitino questo diritto. Ricorrendo una tale ipotesi, è possibile prevedere che la vendita al terzo delle quote del socio che ha ricevuto l'offerta non possa essere portata a compimento, salvo che il socio che ha ricevuto l'offerta del terzo sia disponibile ad acquistare, al posto del terzo, le partecipazioni dei titolari del diritto di co-vendita ai medesimi termini e condizioni a lui offerti dal terzo.</p> <p>È abbastanza comune in fase early stage trovare clausole di co-vendita che si attivano solo in caso di cessioni tali da comportare un cambio di controllo.</p> <p>La clausola di <i>co-vendita</i> può essere proporzionale o totalitaria: nel primo caso i soci possono seguire la vendita con la stessa proporzione di quote vendute dal socio cedente (tipicamente nel caso di cessioni di quote non riguardanti l'intero capitale sociale nè partecipazioni di controllo, ma comunque al di sopra di una certa soglia); nel secondo caso, i soci possono seguire la vendita con l'intera loro partecipazione (tipicamente nel caso di cessione dell'intero capitale sociale o di partecipazioni di controllo).</p>	<p>exercising this right. In such a case, it is possible to provide that the sale of the shares of the shareholder who received the offer cannot be completed, unless the shareholder who received the third party's offer is willing to purchase, instead of the third party, the shares of the holders of the <i>co-sale</i> right under the same terms and conditions offered him by the third party. It is quite common in early stages to find <i>tag along</i> clauses which are triggered only in the event of share sales involving a change of control. The <i>tag along</i> clause may be proportional or totalitarian: in the first case, the shareholders may follow the sale with the same proportion of shares sold by the selling shareholder (typically in the case of transfers of shares not involving the entire share capital nor a control share, but still above a certain threshold); in the second case, the shareholders may follow the sale with their entire shareholding (typically in the case of the transfer of the entire share capital or of controlling stakes).</p>
Crowdfunding	<p>Le operazioni di <i>crowdfunding</i> consistono nella raccolta di capitali presso il pubblico e vengono effettuate su specifiche piattaforme regolate dalla Consob. Il <i>crowdfunding</i> è accessibile sia alle <i>startup</i> che alle PMI.</p> <p>Le piattaforme di <i>crowdfunding</i> prevedono che la società che procede alla raccolta deliberi una parte di <i>aumento di capitale inscindibile</i>, pari alla raccolta minima che la società si è posta, seguita poi da una parte di aumento di capitale <i>scindibile</i> per ampliare la raccolta in caso di raggiungimento della soglia minima.</p> <p>Questo genere di operazioni vede l'entrata in compagine azionaria di un gran numero di soci con ticket spesso estremamente ridotti, è consigliabile quindi costituire un veicolo in cui confluiranno i nuovi entranti per evitare una <i>cap table</i> affollata e di difficile gestione.</p> <p>È prassi assegnare agli investitori con ticket inferiori a un determinato valore categorie di quote prive di diritto di voto o, in generale, con diritti partecipativi di natura amministrativa limitati.</p>	<p><i>Crowdfunding</i> transactions consist in raising capital from the public and are carried out on specific platforms regulated by Consob. <i>Crowdfunding</i> is accessible to both start-ups and SMEs.</p> <p><i>Crowdfunding</i> platforms provide that the company proceeding with the collection resolves on a part of an <i>indivisible capital increase</i> in order to guarantee an equal to the minimum collection that the company has set itself, followed by a part of a <i>divisible</i> capital increase in order to expand the collection in case the minimum threshold is reached.</p> <p>Through these transactions, a large number of people become shareholders of the company with often extremely low tickets, therefore it is advisable to set up a vehicle in which the new entrants will join in order to avoid a crowded and difficult to manage <i>cap table</i>.</p> <p>It is common practice to allocate to investors with tickets below a certain value, categories of quotas without voting rights or, in general, with limited administrative participation rights.</p>
Dichiarazioni e	Le dichiarazioni e garanzie sono delle clausole tramite le quali i soci	<i>Representations and warranties</i> are clauses by which shareholders assure

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
Garanzie - Representations and Warranties	assicurano all'investitore l'esistenza e la veridicità di determinati fatti relativi alla società target anteriori e contestuali al <i>signing</i> e al <i>closing</i> (le dichiarazioni e garanzie riguardano a titolo di esempio, la sussistenza di determinati asset, l'assenza di contenziosi in corso, il rispetto della legge, la veridicità e validità di determinati documenti o qualunque altra dichiarazione reputata necessaria dall'investitore). La clausola solitamente prevede un indennizzo in denaro o in quote/azioni da parte del socio all'investitore (<i>pro-quota</i> rispetto alla sua partecipazione) oppure alla <i>startup</i> (per l'intero) nel caso una dichiarazione si rivelasse falsa e ne derivasse una passività a carico della <i>startup</i> e/o direttamente dell'investitore.	the investor of the existence and truthfulness of certain facts about the target company prior to and contemporaneous with the signing and closing (representations and warranties include, for example, the existence of certain assets, the absence of pending litigation, compliance with the law, the truthfulness and validity of certain documents or any other statement deemed necessary by the investor). The clause usually provides for compensation in cash or shares/quotas by the shareholder (pro-rata with respect to its shareholding) or to the startup (in full) in case a statement proves to be false and results in a liability for the startup and/or directly for the investor.
Diluizione - Dilution	La diluizione è una riduzione della percentuale di partecipazione dei soci che non sottoscrivono un nuovo aumento di capitale ed è causata dall'emissione delle nuove azioni o quote.	The dilution is a reduction in the percentage ownership shareholders who do not subscribe to a new capital increase and is caused by the issuance of the new shares or quotas.
Diritti di Informativa - Information Rights	Viene negoziato spesso il diritto degli investitori a ricevere da parte della società un'informativa periodica sull'andamento del business. L'informativa viene differenziata in base alla frequenza di comunicazioni richieste: vi possono essere comunicazioni trimestrali di semplice produzione (i.e. fatturato, cassa, ecc.), comunicazioni semestrali più dettagliate (i.e. PFN, KPIs, scostamento dal budget, ecc.) e annuali complete (bilancio, rendiconto, budget dell'anno futuro, ecc.). Talvolta viene richiesto dagli investitori di produrre documenti di informativa con cadenza mensile, tali comunicazioni possono essere molto onerose in termini di tempo per il management e andrebbero evitate o ridotte quanto più possibile.	Investors' right to receive <i>periodic information</i> from the company on the performance is quite common. The documentation shared is differentiated according to the frequency required: there may be simple quarterly disclosures (i.e. turnover, cash, etc.), more detailed half-yearly disclosures (i.e. NFP, KPIs, deviation from budget, etc.) and full annual disclosures (balance sheet, statement, future year budget, etc.). Sometimes investors ask to produce monthly disclosure documents, which can be very time consuming for the management to produce, and, therefore, should be avoided or reduced as much as possible.
Diritti di nomina	Oltre che attraverso le materie riservate, l'investitore può acquisire un controllo sulla gestione della società attraverso il diritto di nominare uno o più amministratori, a seconda del peso che il socio investitore ha nella compagine societaria e a seconda del numero dei componenti del consiglio di amministrazione. Normalmente è richiesto il voto favorevole dell'amministratore nominato dagli investitori per il compimento di determinate operazioni o atti gestori al di fuori dell'ordinaria amministrazione. Inoltre, nel caso di nomina del collegio sindacale, all'investitore che è socio di minoranza può essere concesso il diritto di nominare un sindaco	In addition to the reserved matters, the investor may acquire control over the management of the company through the right to appoint one or more directors, depending on the weight the investing shareholder has in the company's structure and on the number of members of the board of directors. Normally, the affirmative vote of the director appointed by the investors is required for the performance of certain operations or management acts outside the ordinary course of business. In addition, in the case of the appointment of the board of auditors, the investor who is a minority shareholder may be granted the right to appoint

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	effettivo, eventualmente presidente del collegio sindacale e anche un supplente.	a statutory auditor, possibly the chairman of the board of auditors, and also an alternate.
Divieto di Storno - Transfer Ban	Viene normalmente richiesto agli amministratori e ai dipendenti chiave, oppure ai soci, di impegnarsi, qualora rispettivamente terminino il loro rapporto con la società ovvero escano dalla compagine sociale, a non assumere o far sì che non venga assunto da terzi alcun dipendente, amministratore o collaboratore della società. Tale clausola spesso viene applicata anche per impedire lo storno di clienti della società.	When they respectively terminate their relationship with the company or leave the company, directors and key employees or shareholders are usually required to undertake not to hire or cause to be hired by third parties any employee, director or associate of the company. This clause is also often used to prevent the transfer of the company's customers.
Due Diligence	<p>La <i>due diligence</i> è un processo di analisi approfondita della società target da parte dell'investitore, tipicamente viene svolta da professionisti assunti dall'investitore. Normalmente può essere di tipo fiscale, giuslavoristico, commerciale, finanziario, di business, legale, proprietà intellettuale e ESG (i.e. environmental, social and governance).</p> <p>In un'operazione di <i>venture capital</i> ai primi stadi la <i>due diligence</i> dovrebbe essere snella e veloce, anche tenuto conto del tipo di operazione: è verosimile che i soci della <i>startup</i> abbiano necessità di ricevere in tempi rapidi i fondi dall'investitore e che spingano per comprimere il più possibile i tempi di indagine, mostrando maggiore flessibilità nel concedere ampie dichiarazioni e garanzie sul <i>business</i> e sulla <i>startup</i> stessa. È più comune invece affrontare lunghi processi di <i>due diligence</i> per round di dimensioni più importanti (serie A, serie B, ecc.).</p> <p>Allo stesso tempo, anche l'investitore potrebbe non essere interessato a condurre un'analisi troppo dettagliata. L'attenzione si dovrebbe concentrare maggiormente sulle caratteristiche del <i>business</i> e sui beni principali utilizzati dalla <i>startup</i> per svolgere la sua attività (quali ad esempio i diritti di proprietà intellettuale, ecc.). Naturalmente il perimetro di analisi dovrà essere definito caso per caso.</p> <p>Di frequente, e solo in caso di perfezionamento dell'investimento, viene richiesto alla startup il rimborso delle spese di <i>due diligence</i>; in tal caso è tipico negoziare un tetto massimo per le spese rimborsabili.</p> <p>In alternativa alla disposizione sopra prevista, le parti potrebbero accordarsi perché ciascuna sostenga i costi dei propri consulenti e restino a carico della <i>startup</i> solo i costi relativi alle attività del <i>closing</i> o alle attività prodromiche al <i>closing</i> (i.e., atti societari relativi all'aumento di capitale, costi del notaio e spese di deposito dei relativi atti, ecc.).</p>	<p><i>Due diligence</i> is an in-depth analysis process of the target company by the investor. It is typically carried out by professionals hired by the investor and can normally be of a fiscal, labor, commercial, financial, business, legal, intellectual property and ESG (i.e. environmental, social and governance). In an early-stage venture capital transaction, <i>due diligence</i> should be lean and fast, also considering the type of transaction: it is likely that the start-up needs to receive the funds from the investor quickly, and that the founders will push to shorten the investigation time as much as possible, showing more flexibility in granting extensive <i>representations and warranties</i> about the business and the start-up itself. Instead, it is more common to face lengthy <i>due diligence</i> processes for larger rounds (series A, series B, etc.).</p> <p>At the same time, also the investor may not be interested in conducting a too detailed analysis. The focus should be more on the characteristics of the business and the main assets used by the start-up to carry out its activity (such as intellectual property rights, etc.). Of course, the scope of the analysis will have to be defined on a case-by-case basis.</p> <p>Frequently, and only if the investment is concluded, the startup is asked to reimburse <i>due diligence</i> expenses, in which case it is typical to negotiate a maximum limit for reimbursable expenses. As an alternative, the parties could agree that each party bears the costs of its own consultants and that the start-up will only bear the costs related to the activities of the <i>closing</i> or to the activities leading up to the <i>closing</i> (i.e., corporate deeds related to the capital increase, notary costs and filing fees, etc.).</p> <p>Usually, the successful outcome of the <i>due diligence</i> is a condition to sign the investment agreement (more rarely, however, it is a condition precedent to the closing) and very unlikely to be negotiable by the</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>Solitamente il buon esito della <i>due diligence</i> costituisce una condizione al <i>signing</i> dell'accordo di investimento (più raramente, invece, lo è rispetto al <i>closing</i>) e molto difficilmente tale previsione sarà negoziabile da parte dei soci fondatori.</p>	<p>founders.</p>
ESOP	<p>Spesso, nella redazione del <i>term sheet</i> compare la previsione di un piano di incentivazione (Employee Stock Ownership Plan, o ESOP) che prevede l'attribuzione di <i>stock option</i>, ossia di diritti di opzione per la sottoscrizione di un aumento di capitale deliberato dalla società, solitamente sottoscrivibile al nominale ovvero ad un prezzo di sottoscrizione scontato, destinato ad amministratori, dipendenti e collaboratori della società al raggiungimento di determinati obiettivi.</p> <p>È interesse dei soci fondatori, quando rivestono ruoli manageriali, formalizzare l'impegno di tutte le parti (incluso l'investitore) ad adottarlo e chiedere l'inserimento della relativa previsione nel <i>term sheet</i>. Di fronte a tale richiesta, l'investitore potrà pretendere di avere un diritto di veto sull'approvazione del piano.</p> <p>Competente ad approvare il piano redatto dal consiglio di amministrazione è l'assemblea dei soci della Società, la quale potrà rinviare al consiglio di amministrazione la definizione di taluni contenuti e la sua attuazione. Di solito il consiglio di amministrazione: (i) individua i possibili beneficiari o stabilisce i criteri per individuarli; (ii) identifica gli obiettivi di <i>business</i>, commerciali, ecc. (che possono essere sia personali che aziendali) il cui raggiungimento determina la possibilità per ciascun beneficiario di partecipare al piano di incentivazione; (iii) stabilisce l'oggetto del piano, che potrà riguardare l'assegnazione di partecipazioni o di strumenti finanziari partecipativi o di diritti d'opzione a sottoscrivere partecipazioni, la cui acquisizione o esercizio potrà essere subordinato al verificarsi di determinati eventi (i.e., un evento di liquidità della Società, quale il trasferimento del 100% del capitale sociale a un terzo, oppure la quotazione della stessa, o una fusione, o la cessione di un ramo d'azienda o un <i>round</i> successivo di investimento ad una determinata valutazione <i>pre-money</i>, ecc.) oppure al trascorrere di un certo lasso di tempo (cd. "<i>vesting period</i>") o, come spesso succede, ad entrambi i suddetti elementi; (iv) indica la percentuale (anche massima) di capitale sociale che si intende destinare all'attuazione del piano stesso. Altre disposizioni</p>	<p>Often, when drafting the term sheet, an incentive plan (<i>Employee Stock Ownership Plan</i>, or <i>ESOP</i>) is included, which provides for the allocation of stock options, i.e., option rights for the subscription of a <i>capital increase</i> resolved by the company, usually subscribable at nominal value or at a discounted subscription price, intended for directors, employees and collaborators of the company upon the achievement of certain objectives. It is in the interest of the founding shareholders, when they hold managerial roles in the company, to formalize the commitment of all parties (including the investor) to adopt it and to request the inclusion of the relevant provision in the <i>term sheet</i>. In case of such request, the investor may claim a veto right over the approval of the plan.</p> <p>The shareholders' meeting of the Company is responsible for approving the plan drawn up by the board of directors, which may refer the definition of certain contents and its implementation to the board of directors. Usually the board of directors: (i) identifies the possible beneficiaries or establishes the criteria for identifying them; (ii) identifies the business, commercial, etc. objectives (which may be both personal and corporate), the achievement of which determines the possibility for each beneficiary to participate in the incentive plan; (iii) establishes the object of the plan, which may concern the assignment of financial instruments or option rights to subscribe equity, the acquisition or exercise of which may be subject to the occurrence of certain events (i.e. a liquidity event of the Company, such as the transfer of 100% of the share capital to a third party, or the listing of the company, or a merger, or the sale of a business unit or a subsequent round of investment at a certain <i>pre-money valuation</i>, etc.) or to the passing of a certain period of time (so-called "<i>vesting period</i>") or, as is often the case, to both of the above; (iv) indicates the percentage (including the maximum percentage) of the share capital that is intended to be allocated to the implementation of the plan. Other relevant provisions of the plan concern the hypotheses of loss of options linked to the termination of the employment or directorship or collaboration relationship with the</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>rilevanti del piano riguardano le ipotesi di perdita delle opzioni legate alla cessazione del rapporto di lavoro o di amministrazione o di collaborazione con la società, l'indicazione del prezzo di esercizio cd. "strike price" (che potrà cambiare in funzione delle cause di uscita del beneficiario dalla compagine societaria o di cessazione del rapporto di amministrazione o dipendente o di collaborazione), ecc.</p> <p>Contestualmente all'approvazione del piano, l'assemblea potrà adottare la deliberazione di aumento di capitale funzionale all'esecuzione del piano, oppure delegare il consiglio di amministrazione ad approvare l'aumento di capitale in un momento successivo entro certi limiti di tempo e ammontare.</p>	<p>company, the indication of the strike price (which may change depending on the reasons for the exit of the beneficiary from the corporate structure or the termination of the employment or directorship or collaboration relationship), etc..</p> <p>At the same time as approving the plan, the shareholders' meeting may adopt the resolution to increase the capital needed to implement the plan, or delegate the board of directors to approve the capital increase at a later date within certain time and amount limits.</p>
<p>Evento di liquidità - Liquidity Event</p>	<p>Un evento di liquidità è un evento concordato tra le parti (di solito la liquidazione volontaria di una società, una vendita della maggioranza delle azioni di una società o la vendita di tutti, o sostanzialmente tutti, gli asset) che comporti la distribuzione di liquidità tra i soci della società.</p> <p>Gli eventi di liquidità sono concordati ai fini dell'applicazione del meccanismo della <i>liquidation preference</i>.</p>	<p>A liquidity event is an event agreed between the parties (usually the voluntary liquidation of a company, a sale of a majority of the shares of a company or the sale of all, or substantially all, of the assets) that results in the distribution of cash among the shareholders of the company.</p> <p>Liquidity events are agreed for the purposes of applying the <i>liquidation preference</i> mechanism.</p>
<p>Exit</p>	<p>In genere, i fondi di venture capital (che hanno necessità di disinvestire entro la data di chiusura del fondo) richiedono il diritto di attivare il processo di <i>exit</i> a partire dal terzo/quarto o quinto anno dal <i>closing</i> (i termini possono cambiare anche in considerazione del settore di operatività della <i>startup</i>) tramite una clausola che contempli la possibilità di presentare domanda per l'ammissione a quotazione ovvero, in mancanza dei presupposti necessari per avviare il processo di quotazione, preveda la possibilità di vendere prima la sola partecipazione del fondo e, in caso di insuccesso, l'intero capitale della società mediante incarico a consulente prescelto o da selezionarsi tra una rosa di nomi predeterminati.</p>	<p>Generally, venture capital funds (which need to divest by the closing date of the fund) require the right to activate the <i>exit</i> process starting from the third/fourth or fifth year after the <i>closing</i> (the terms may also change depending on the sector in which the startup operates) by means of a clause that contemplates the possibility of applying for admission to an IPO, or in the absence of the necessary prerequisites to start the listing process, provides for the possibility to sell, first, only the fund's stake and, in case of failure, the entire capital of the company by giving mandate to a consultant chosen or to be chosen from a list of predetermined names.</p>
<p>Good Leaver & Bad Leaver</p>	<p>Nei patti di stabilità e di non concorrenza conclusi con le figure chiave per l'operatività della società (cd. <i>key people</i> - cfr. definizione che segue) si parla frequentemente di <i>bad leaver</i> e <i>good leaver</i> per identificare le diverse ipotesi di interruzione del rapporto tra la società e il socio/amministratore ovvero dipendente.</p> <p>Solitamente le ipotesi di <i>good leaver</i> si riferiscono ad eventi che comportano una interruzione "fisiologica" del rapporto. Tali possono</p>	<p>In stability and non-competition agreements concluded with key people (see definition below), the term "<i>bad leaver</i>" and "<i>good leaver</i>" are frequently used to identify the different cases in which the relationship between the company and the shareholder/manager or employee is terminated.</p> <p>Usually the <i>good leaver</i> scenarios refer to events leading to a "physiological" interruption of the relationship. These can be cases of (i)</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>intendersi i casi di (i) pensionamento; (ii) scadenza del mandato in assenza di rinnovo; (iii) risoluzione consensuale del rapporto di lavoro, collaborazione continuativa o di amministrazione; (iv) morte o invalidità permanente debitamente accertata e certificata; a cui possono aggiungersi le ipotesi di (v) licenziamento senza giusta causa e/o senza giustificato motivo soggettivo e/o giustificato motivo oggettivo; (vi) dimissioni per giusta causa; (vii) revoca dalla carica di amministratore senza giusta causa, ecc.</p> <p>In caso di <i>bad leaver</i> detta interruzione presuppone la responsabilità del socio/amministratore o dipendente (es. licenziamento per giusta causa o revoca dalla carica di amministratore per giusta causa, rinvio a giudizio oppure condanna penale, ecc.). La definizione di <i>bad leaver</i> potrebbe essere rappresentata da tutte le ipotesi che non rientrano nella definizione di <i>good leaver</i>, ma il più delle volte, essendo un tema particolarmente delicato, le parti preferiscono identificare con chiarezza anche le ipotesi di <i>bad leaver</i> sin dalla fase di redazione del <i>term sheet</i>.</p> <p>In caso di <i>bad leaver</i> si è soliti riconoscere agli altri soci o alla società (ove startup o PMI innovativa) il diritto di acquistare la partecipazione del socio/amministratore o dipendente (qualificato come <i>bad leaver</i>), il quale sarà obbligato a vendere ad un prezzo concordato e prestabilito avente, solitamente, carattere “punitivo” (da un minimo pari al valore nominale – opzione assai punitiva – a ipotesi di acquisto al valore di mercato fortemente scontato).</p> <p>Nel caso di <i>good leaver</i> il prezzo di vendita potrà coincidere con il prezzo di mercato oppure con un valore concordato tra le parti o con il risultato di una stima effettuata da una terza figura professionale qualificata.</p> <p>Non raramente le clausole di <i>good e bad leaver</i> vengono negoziate affinché abbiano effetto su una percentuale di quote del socio/amministratore o dipendente decrescente nel tempo, tipicamente fino ad un massimo di 2-3 anni, con picchi fino a 5 anni. Il meccanismo di <i>good leaver e bad leaver</i> è molto spesso previsto anche all’interno dei piani di incentivazione con diverse conseguenze in merito alla maturazione delle azioni/quote oggetto di opzione.</p>	<p>retirement; (ii) expiration of the employment contract without renewal; (iii) consensual termination of the employment, continuous collaboration or administrative relationship; (iv) death or permanent disability duly ascertained and certified; to which can be added the cases of (v) dismissal without cause and/or without justified subjective reason and/or justified objective reason; (vi) resignation for cause; (vii) removal from the office of director without cause, etc..</p> <p>In the case of a <i>bad leaver</i>, such termination assumes the responsibility of the shareholder/manager or employee (e.g. dismissal for cause or removal from the office of director for cause, committal for trial or criminal conviction, etc.). The definition of <i>bad leaver</i> could be represented by all the scenarios that do not fall within the definition of <i>good leaver</i>, but most of the time, being a particularly sensitive subject, the parties prefer to clearly identify the scenarios of <i>bad leaver</i> during the drafting process of the term sheet.</p> <p>In the case of a <i>bad leaver</i>, it is customary to grant the other shareholders or the company (in case of Italian innovative startup or SME) the right to purchase the stakes of the shareholder/manager or employee (qualified as a <i>bad leaver</i>), who will be obliged to sell at a predetermined price, usually of a "punitive" nature (from a minimum equal to the par value - a very punitive option - to a purchase at a strongly discounted market value).</p> <p>In the case of a <i>good leaver</i>, the sale price may coincide with the market price or with a value agreed upon by the parties or with the result of an estimate made by a qualified professional figure.</p> <p>Not infrequently, <i>good and bad leaver</i> clauses are negotiated to take effect on a decreasing percentage of the shareholder's/manager's or employee's shares over time, typically up to a maximum of 2-3 years, with peaks of up to 5 years. The mechanism of good and bad leaver is also very often provided for within the incentive plans with different consequences regarding the maturity of the shares/quotas subject to option.</p>
Investitore Istituzionale	<p>Gli investitori istituzionali sono soggetti che investono capitali per conto altrui, fra questi vi sono i fondi di investimento cd. di venture capital.</p>	<p>Institutional investors are subjects that invests money on behalf of other people, among which there are venture capital funds.</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
- Institutional Investor	Sono investitori sofisticati, con ticket significativi, che tendenzialmente operano su aziende in fasi più avanzate rispetto agli <i>angel investors</i> e che richiedono contratti di investimento molto dettagliati relativamente alla governance, ai diritti patrimoniali e al trasferimento delle partecipazioni.	They are sophisticated investors, with significant tickets, who tend to operate on companies in more advanced stages than <i>angel investors</i> and who require very detailed investment agreements in terms of governance, patrimonial rights and transfer of shareholdings.
Key people	I key people sono le figure, all'interno di una startup, ritenute essenziali per il prosieguo e la crescita dell'attività, fra questi compaiono normalmente i soci fondatori e gli amministratori. Sui key people sono tipicamente incentrate le clausole di <i>lock-up</i> , i <i>patti di non concorrenza</i> e di <i>stabilità</i> e <i>bad e good leaver</i> .	<i>Key people</i> are those individuals within a startup that are considered fundamental to the continuation and growth of the business, usually including the administrators, founders and directors. <i>Lock-up clauses</i> , <i>non-competition</i> and <i>stability agreements</i> and <i>bad and good leavers</i> clauses are typically focused on key people.
Lead Investor	In un round caratterizzato da diversi investitori, viene considerato <i>lead investor</i> colui che nella maggior parte dei casi negozia il <i>term sheet</i> e stabilisce la struttura dell'operazione. Quasi sempre coincide con il soggetto che investe l'ammontare maggiore nel round. Per questo motivo, tendenzialmente il <i>lead investor</i> avrà delle clausole a suo specifico vantaggio.	In a round with several investors, the one who negotiates the <i>term sheet</i> and defines the structure of the transaction is considered to be the lead investor in most of the cases. Very often the lead investor is also who invests the largest amount in the round. For this reason, the <i>lead investor</i> will tend to have clauses to its benefit.
Liquidazione Preferenziale - Liquidation Preference	Scopo della <i>liquidation preference</i> è prevedere meccanismi tali per cui i detentori di talune partecipazioni c.d. "privilegiate" (solitamente gli investitori) hanno diritto di ricevere, al momento del verificarsi di un evento di liquidità (cfr. precedente definizione di "evento di liquidità"), 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 <i>pro-quota</i> in virtù della propria percentuale di capitale sociale della società. Tra gli investitori che beneficiano della medesima liquidazione preferenziale, la liquidazione avviene <i>pari passo</i> , ossia simultaneamente e in proporzione all'ammontare investito nella società. Potrebbe anche essere richiesta dall'investitore l'applicazione di un multiplo sul capitale investito, anche se questa soluzione è considerata piuttosto aggressiva. Questa clausola è oggetto di negoziazione tra le parti anche con riferimento alla richiesta degli investitori di partecipare <i>pro-quota</i> alla suddivisione della liquidità residua dopo aver beneficiato della distribuzione preferenziale. Infatti, soddisfatti i diritti degli azionisti c.d. "privilegiati", gli investitori potrebbero dividere la restante parte di liquidità <i>pro-quota</i> con i soci fondatori (cosiddetta liquidazione	The purpose of the <i>liquidation preference</i> is to provide mechanisms whereby holders of certain so-called " <i>preferred</i> " shareholdings (usually investors) are entitled to receive, upon the occurrence of a liquidity event (see definition of "liquidity event" above), in priority to others, a value equal to the greater of the amount of capital invested or the amount of proceeds from the liquidity event to which they would be entitled pro rata by virtue of their percentage of the company's share capital. Among investors benefiting from the same preferential liquidation, liquidation takes place <i>pari passu</i> , i.e. simultaneously and in proportion to the amount invested in the company. The investor may also be required to apply a multiple on the invested capital, although this solution is considered rather aggressive. This clause is also subject to negotiation between the parties with reference to the investors' request to participate pro-quota in the division of the residual liquidity after having benefited from the <i>preferential distribution</i> . In fact, having satisfied the rights of the so-called "preferred" shareholders, the investors could share the remaining pro-rata liquidity with the founding shareholders (so-called participatory <i>liquidation</i>); or, such liquidity could be divided only among the latter, excluding the investors who have already benefited from the preferential distribution

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>partecipativa); oppure, tale liquidità potrebbe essere divisa solo tra questi ultimi, escludendo gli investitori che hanno già beneficiato del meccanismo di distribuzione preferenziale (cosiddetta liquidazione non partecipativa).</p> <p>Le clausole di <i>liquidation preference</i> vanno negoziate e redatte con particolare attenzione e cautela, al fine di non ledere eccessivamente gli interessi dell'una o dell'altra parte.</p> <p>Lo standard europeo per round fino al serie A/B è la previsione di una forma di liquidazione preferenziale non partecipativa e senza multiplo (cd. <i>1x non participating</i>), ovvero la restituzione del capitale a cascata, dall'ultimo investitore al primo in ordine cronologico inverso, tale che i detentori di partecipazioni "privilegiate" ricevano, al verificarsi di un evento di liquidità, il maggiore fra (i) l'ammontare investito e (ii) l'ammontare a loro spettante <i>pro-quota</i>.</p>	<p>mechanism (so-called <i>non-participating liquidation preference</i>).</p> <p><i>Liquidation preference</i> clauses should be negotiated and drafted with particular care and caution in order not to undermine the interests of either party too much.</p> <p>The European standard for rounds up to Series A/B is the provision of a form of non-participating preferential liquidation without a multiple (so-called <i>1x non-participating</i>), i.e. the cascading repayment of capital, from the last investor to the first in reverse chronological order, such that the holders of "preferred" shareholdings receive, upon the occurrence of a liquidity event, the higher of (i) the amount invested and (ii) the amount to which they are entitled pro-rata.</p>
Lock-Up	<p>Il <i>lock-up</i> è il divieto per i soci di trasferire tutta o parte della propria partecipazione nella società.</p> <p>Generalmente, il <i>lock-up</i> 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 <i>lock-up</i> 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.</p> <p>Tendenzialmente il <i>lock-up</i> 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 <i>lock-up</i> più lunghi (ad es. fino a 5 anni) a carico dei soci fondatori, accettando un <i>lock-up</i> più breve a loro carico.</p>	<p>Through lock-up, shareholders are prohibited from transferring all or part of their participation in the company.</p> <p>Generally, the lock-up is imposed on the founding partners, who are thus bound to remain in the company and manage it at least until a certain predetermined period of time. In fact, the lock-up is reflected in so-called non-competition and stability agreements contained in shareholder agreements between investors and founder or in the latter's employment or collaboration contracts.</p> <p>Lock-ups tend to last three to four years and are usually only provided for founders, although in some cases they are also provided for investors. However, investors may insist on longer lock-up periods (e.g. up to 5 years) for the founders and accept a shorter lock-up for them.</p>
Materie Riservate - Reserved Matters	<p>Gli investitori istituzionali, che solitamente entrano nella compagine azionaria come soci di minoranza, pretendono un potere di controllo sulla gestione della Società sia a livello assembleare che a livello consiliare. A tal fine, viene richiesta la previsione di una "<i>maggioranza qualificata</i>", ovvero di un sostanziale diritto di veto per l'adozione di deliberazioni assembleari e/o consiliari riguardanti materie di particolare rilievo per la gestione e la vita di una azienda. Tali previsioni saranno formulate in modo tale che risulti necessario il voto favorevole dell'investitore come</p>	<p>Institutional investors, who usually enter the shareholding structure as minority shareholders, demand a power of control over the management of the company both at shareholders' and board level. To this end, they require the provision of a "<i>qualified majority</i>", i.e. a veto right for the adoption of shareholders' and/or board resolutions concerning <i>matters of particular importance</i> for the management and life of a company. These provisions shall be formulated in such a way that the affirmative vote of the investor as shareholder in the shareholders' meeting, or of the director</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION	
	<p>socio in assemblea o dell'amministratore nominato dall'investitore nelle riunioni del consiglio, per l'adozione delle deliberazioni inerenti alle <i>materie riservate</i>.</p> <p>In sede di assemblea sono considerate rilevanti quelle materie che riguardano atti di gestione straordinaria (es., fusioni, scissioni, trasformazioni, liquidazione, ecc.) o comunque attengono a decisioni/attività che potrebbero avere un impatto significativo sulla vita della società (es., cessioni di rami d'azienda, aumenti o riduzioni del capitale, distribuzione di utili, emissione di strumenti finanziari partecipativi, operazioni con parti correlate, ecc.).</p> <p>In sede di consiglio di amministrazione sono considerate rilevanti quelle materie che potrebbero avere un impatto sostanziale sul <i>business</i> della Società (in termini di spesa, impegni finanziari, indebitamento, ecc.) e quindi, indirettamente, sul valore dell'investimento effettuato.</p> <p>La lista delle materie riservate è solitamente fornita nel <i>term sheet</i> a titolo esemplificativo e le parti si riservano di puntualizzarla e definirla nel dettaglio nell'accordo di investimento. In alcuni casi, si preferisce non riportare nel <i>term sheet</i> la lista (anche se a titolo esemplificativo) e rinviare al contratto di investimento per la enunciazione delle materie riservate per accelerare i tempi di negoziazione e sottoscrizione del <i>term sheet</i>.</p>		<p>appointed by the investor in the meetings of the board, is necessary for the adoption of the resolutions concerning <i>reserved matter</i>.</p> <p>At the shareholders' meeting, matters are considered relevant when they concern extraordinary management acts (e.g., mergers, demergers, transformations, liquidation, etc.) or otherwise relate to decisions/activities that could have a significant impact on the life of the company (e.g., sales of business units, capital increases or reductions, distribution of profits, issue of equity financial instruments, transactions with related parties, etc.).</p> <p>At board of directors' level, are considered relevant those matters that could have a substantial impact on the company's business (in terms of expenses, financial commitments, indebtedness, etc.) and therefore, indirectly, on the value of the investment made.</p> <p>The list of reserved matters is usually provided in the term sheet as an example and the parties reserve the right to specify and define it in detail in the investment agreement. In some cases, it is preferable not to include the list in the term sheet (even if only as an example) and to refer to the investment agreement for the statement of reserved matters in order to speed up the negotiation and signing of the term sheet.</p>
Patto Parasociale - Shareholders Agreement	<p>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.</p> <p>A differenza dello <i>statuto</i>, non è pubblico (salvo il caso in cui la società partecipi a una campagna di <i>crowdfunding</i>), 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 <i>statuto</i> e non dal <i>patto parasociale</i>, salvo che ci siano previsioni che si preferisca mantenere confidenziali o vi siano motivi legali che prevengano l'inserimento di talune disposizioni in statuto.</p>		<p>The shareholders' agreement is a contract between the parties which, together with the bylaws, governs the company and the relations between the signatories.</p> <p>Unlike the bylaws, it is not public (except in the case where the company is participating in a crowdfunding campaign), has effect only towards the signatories and has no real effect, and therefore has no effect towards third parties, so that a breach of the agreement only entails (except in special cases) the obligation of the breaching party to pay damages to the other signatories. For this reason, <i>institutional investors</i> typically push for most of the clauses to be governed by the bylaws and not by the <i>shareholders' agreement</i>, unless there are provisions that they prefer to keep confidential or there are legal reasons that prevent the inclusion of certain provisions in the articles.</p>
Periodo di	Il <i>periodo di esclusiva</i> è un lasso di tempo durante il quale la società target		The <i>exclusivity period</i> is a time frame during which the target company may

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
Esclusiva - Period of Exclusivity	<p>non può iniziare e portare avanti discussioni relative all'operazione in corso con altri investitori, e durante il quale è tenuta a non compiere operazioni al di fuori dell'ordinaria amministrazione.</p> <p>Durante il periodo di esclusiva l'investitore svolge la <i>due diligence</i>, che ha inizio successivamente alla firma del <i>term sheet</i> e che solitamente dura 45 (± 15) giorni.</p>	<p>not begin and pursue discussions relating to the ongoing transaction with other investors, and during which it is required not to engage in any operation outside the "core business".</p> <p>During the <i>period of exclusivity</i>, the investor performs the <i>due diligence</i> that begins after the <i>term sheet</i> is signed and usually lasts 45 (± 15) days.</p>
Pre-Money & Post-Money	<p>La <i>valutazione pre-money</i> 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 <i>fully diluted</i>, e quindi include tutto il capitale sociale deliberato e l'esercizio di eventuali opzioni o strumenti finanziari partecipativi, o non <i>fully diluted</i>, e quindi include solo il capitale sottoscritto.</p> <p>La <i>valutazione post-money</i> è la somma fra la <i>valutazione pre-money</i> e l'ammontare investito nel round.</p>	<p>The <i>pre-money valuation</i> corresponds to the valuation of the company before the investment; together with the par value outstanding before the capital increase, is fundamental to calculate the par value to be issued at the time of the capital increase. For this reason, it is essential to specify whether the valuation is fully diluted, i.e. including all the issued share capital and any options or equity financial instruments, or not fully diluted, i.e. including only the subscribed share capital.</p> <p>The <i>post-money valuation</i> is the sum of the <i>pre-money valuation</i> and the amount invested in the round.</p>
Prelazione - Pre-emption	<p>Nella maggior parte dei <i>term sheet</i> vi è il diritto per i soci alla prelazione sulle future cessioni di quote della società. Normalmente è a favore di tutti i soci, ma segnaliamo che talvolta gli investitori richiedono che tale diritto sia riconosciuto soltanto a favore degli stessi, se non eventualmente, in via subordinata al mancato esercizio da parte degli investitori. Inoltre, può accadere che l'investitore istituzionale chieda che la sua partecipazione non venga assoggettata al diritto di prelazione degli altri soci e resti liberamente trasferibile, così come di prevedere che il diritto di prelazione possa essere esercitato soltanto da determinati soci oppure da soci rappresentanti una certa percentuale del capitale sociale. Generalmente, nella stesura e negoziazione di un <i>term sheet</i> questo tipo di disposizioni vengono lasciate in forma generica in modo da esprimere il principio concordato e condiviso tra le parti, con l'impegno successivo a determinarne compiutamente il contenuto da inserirsi nello statuto e nel patto parasociale.</p> <p>In termini di funzionamento, normalmente si prevede che chi esercita il diritto di prelazione possa esercitarlo soltanto per l'acquisto dell'intera partecipazione oggetto di trasferimento e che, qualora due o più soci abbiano esercitato tale diritto, la partecipazione venga suddivisa tra loro</p>	<p>In most <i>term sheets</i> there is a right of <i>pre-emption</i> for shareholders on future transfers of shares in the company. Normally, it is in favor of all shareholders, but it is worth noting that investors sometimes request that this right be granted only in their favor, if at all, subject to the investors' failure to exercise it. In addition, an institutional investor may request that his shareholding is not subject to the pre-emption right of the other shareholders and remain freely transferable, as well as to provide that the pre-emption right may be exercised only by certain shareholders or by shareholders representing a certain percentage of the share capital.</p> <p>Generally, in the drafting and negotiation of a <i>term sheet</i>, these types of provisions are left in a generic form so as to express the principle agreed upon and shared by the parties, with the subsequent commitment to fully determine their content to be included in the by-laws and in the shareholders' agreement.</p> <p>In terms of operation, it is normally provided that the person exercising the pre-emption right may exercise it only for the purchase of the entire shareholding to be transferred and that, if two or more shareholders have exercised such right, the shareholding is divided among them in proportion to their respective shareholdings in the company. If, on the contrary, no</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>in proporzione alle rispettive partecipazioni nella società. Nel caso in cui, invece, nessun socio abbia esercitato il diritto di prelazione o lo abbia esercitato solo per una parte della partecipazione oggetto di trasferimento, la partecipazione in questione potrà essere liberamente trasferita.</p> <p>Sarebbe consigliabile escludere l'applicazione del diritto di prelazione nel caso in cui operi il meccanismo di <i>drag along</i> e di <i>tag along</i> per evitare sovrapposizione di meccanismi di trasferimento.</p> <p>Talvolta questo diritto è sostituito dal <i>Right of First Refusal</i> (il venditore è tenuto ad offrire la quota che intende cedere, al prezzo da lui stabilito, in primo luogo a chi detiene questo diritto, se l'offerta di vendita viene rifiutata, il venditore potrà cedere la partecipazione a terzi ad un prezzo pari o superiore a quello proposto) o dal <i>Right of First Offer</i> (il venditore dovrà comunicare l'intenzione di cedere la propria quota a chi detiene questo diritto, che potrà proporre per primo un prezzo di acquisto, qualora l'offerta di acquisto venga rifiutata, il venditore potrà cedere la partecipazione a terzi ad un prezzo superiore a quello proposto).</p>	<p>shareholder has exercised the pre-emption right or has exercised it only for a part of the shareholding to be transferred, the shareholding in question may be freely transferred.</p> <p>It would be advisable to exclude the application of the pre-emption right in the case of the drag along and tag along mechanisms in order to avoid overlapping transfer mechanisms.</p> <p>Sometimes this right is replaced by the Right of First Refusal (the seller must offer the share he intends to sell, at the price he has set, first to the holder of this right, if the offer to sell is refused, the seller may sell the shareholding to a third party at a price equal to or higher than that proposed) or by the Right of First Offer (the seller must give notice of his intention to sell his share to the holder of this right, who may propose a purchase price first; if the offer to buy is refused, the seller may sell the shareholding to a third party at a price higher than that proposed).</p>
Quota	<p>Una <i>quota</i> rappresenta la misura della partecipazione di un socio al capitale sociale di una S.r.l. e, salvo diversa previsione dello statuto, la quota è determinata in misura proporzionale ai conferimenti fatti dal socio nella società. Se la società è una PMI o una Startup Innovativa, un socio può possedere quote di diversa categoria che gli attribuiscono diversi diritti di natura patrimoniale e/o amministrativa.</p> <p>Esistono alcune principali differenze tra quote e azioni: ad esempio, le quote sono divisibili, al contrario delle azioni; le quote non sono rappresentate da titoli; le azioni possono costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari ed essere suddivise in categorie speciali, mentre le quote no. La disciplina delle <i>startup</i> e PMI innovative costituite anche in forma di S.r.l. ha attenuato alcune di queste differenze permettendo l'emissione di categorie di quote.</p> <p>Considerato che la maggior parte delle startup in Italia sono S.r.l., è molto comune vedere riferimenti alle <i>quote</i> o alle categorie di quote nei <i>term sheet</i>.</p>	<p>A quota represents the extent of a shareholder's participation in the share capital of an S.r.l. and, unless otherwise provided for in the bylaws, the quota is determined in proportion to the contributions made by the shareholder to the company. If the company is a SME or an Innovative Startup, a shareholder may own quotas of different categories which give the shareholder different rights of an asset and/or administrative nature.</p> <p>There are some main differences between quotas and shares: for example, quotas are divisible, as opposed to shares; quotas are not represented by securities; shares can be the subject of public offerings of financial products and be divided into special categories, whereas quotas cannot. The regulation of innovative start-ups and SMEs incorporated as S.r.l. has mitigated some of these differences allowing the issuance of categories of quotas.</p> <p>Given that most start-ups in Italy are S.r.l., it is very common to see references to <i>quotas</i> or categories of quotas in <i>term sheets</i>.</p>
Recesso -	<p>Il diritto di <i>recesso</i> permette ad un socio di uscire dalla società in seguito al verificarsi delle ipotesi previste dalla legge e dallo statuto. Il codice</p>	<p>The right of withdrawal allows a shareholder to leave the company following the occurrence of the events provided for by the law and the</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
Withdrawal	<p>civile prevede un elenco limitato di eventi che conferiscono il diritto di recesso, ma è rimessa alla libertà dei soci prevederne di aggiuntive e, in alcuni casi specifici, ridurle. Ad esempio, un socio ha diritto di recedere dalla società quando l'assemblea dei soci approva il cambiamento dell'oggetto o del tipo di società, oppure la fusione o la scissione della società, oppure una rilevante modifica dei diritti del socio, oppure l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari, senza il suo voto favorevole. L'esercizio di tale diritto comporta il rimborso della partecipazione del socio receduto da parte della società, che può avvenire anche tramite acquisto della partecipazione da parte degli altri soci oppure da un terzo. Il valore della partecipazione da rimborsare è stabilito dagli amministratori secondo i parametri di valore previsti dal codice civile o dallo statuto o, se contestato, da un esperto nominato dal tribunale.</p>	<p>bylaws. The Civil Code provides for a limited list of events conferring the right of withdrawal, but it is left to the freedom of the shareholders to provide for additional ones and, in some specific cases, to reduce them. For instance, a shareholder is entitled to withdraw from the company when the shareholders' meeting approves a change in the object or type of the company, or a merger or demerger of the company, or a significant change in the rights of the shareholder, or the introduction or removal of restrictions on the circulation of shares, without its vote in favor. The exercise of such right entails the redemption of the shareholding of the withdrawing shareholder by the company, which may also take place by purchase of the shareholding by the other shareholders or by a third party. The value of the shareholding to be reimbursed is established by the directors in accordance with the value parameters laid down in the Civil Code or the articles of association, if disputed, by an expert appointed by the court.</p>
Round A	<p>In Italia, si parla solitamente di round A quando si è chiusa la cosiddetta fase <i>early stage</i> e l'investimento parte da un valore minimo di circa 1,5/2 milioni di Euro, mentre all'estero i valori di riferimento, già in questa fase, sono più alti.</p> <p>Solitamente, in un round A, le dimensioni dell'investimento in gioco, rapportate alla tipologia di business e al valore della <i>startup</i>, giustificano richieste di maggiori diritti particolari da parte degli investitori e di maggiori tutele da parte dei soci fondatori della <i>startup</i>.</p>	<p>In Italy, we usually speak of an A round when the so-called early stage phase has been closed and the investment starts from a minimum value of about 1.5/2 million Euros, while abroad the reference values, already at this stage, are higher.</p> <p>Usually, in an A round, the size of the investment at stake, compared to the type of business and the value of the startup, justifies requests for more special rights from the investors and more protection from the founding partners of the startup.</p>
SAFE (Simple Agreement for Future Equity)	<p>Il <i>SAFE</i> è un accordo di investimento in <i>startup</i> in fase <i>seed</i> e <i>early stage</i>. vi sono diversi modelli di <i>SAFE</i>, distinti tra loro soprattutto per le previsioni sulla valutazione della società funzionale alla futura conversione dell'investimento in quote/azioni (ad esempio, alcuni modelli prevedono un <i>cap</i> alla valutazione, altri uno sconto sulla valutazione).</p> <p>Con la sottoscrizione del <i>SAFE</i>, l'investitore si impegna ad investire subito nella società acquisendo un diritto alla conversione dell'investimento in quote/azioni al verificarsi di un successivo round di investimento qualificato. Il <i>SAFE</i> non conferisce all'investitore un diritto al rimborso dell'investimento; in alcune ipotesi (quali, la quotazione o lo scioglimento della società), il trattamento dell'investitore è equiparabile a quello dei</p>	<p><i>SAFE</i> is a seed and early stage startup investment agreement. There are various <i>SAFE</i> models, which differ mainly in their forecasts of the valuation of the company for the future conversion of the investment into quotas/shares (e.g. some models include a cap on the valuation, others a discount on the valuation).</p> <p>By subscribing to the <i>SAFE</i>, the investor commits to invest immediately in the company and acquires a right to convert the investment into quotas/shares upon the occurrence of a subsequent round of qualified investment. The <i>SAFE</i> does not give the investor a right to repayment of the investment; in some cases (such as the listing or dissolution of the company), the investor's treatment is comparable to that of shareholders. In Italy, the most similar instruments to the <i>SAFE</i> are the payments on</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>soci.</p> <p>In Italia, gli strumenti maggiormente assimilabili al <i>SAFE</i> sono i versamenti in conto futuro aumento di capitale e lo strumento finanziario partecipativo convertibile (“<i>SFPC</i>”, cfr. definizione che segue).</p>	<p>account of future capital increase and the convertible equity financial instrument (“<i>SFPC</i>”, see definition below).</p>
<p><i>Startup Innovativa & PMI Innovativa</i></p> <p>-</p> <p><i>Innovative Startup & Innovative SME</i></p>	<p>Tipicamente le operazioni d’investimento di VC italiane hanno come target società che godono dello status di Startup Innovativa o PMI Innovativa ai sensi rispettivamente dei decreti legislativi 179/2012 e 3/2015.</p> <p>Entrambe le qualifiche conferiscono una serie di vantaggi legali e fiscali a favore della società e dell’investitore, fra questi i più rilevanti sono:</p> <ul style="list-style-type: none"> - possibilità di emettere <i>strumenti finanziari partecipativi</i>; - possibilità di creare diverse <i>categorie di quote</i>; - possibilità di effettuare operazioni sulle quote proprie; - possibilità di raccogliere capitali tramite campagne di <i>equity crowdfunding</i>; - possibilità di remunerazione attraverso strumenti di partecipazione al capitale (<i>stock options</i> e <i>work for equity</i>); - accesso gratuito e semplificato al Fondo di Garanzia per le PMI; - proroga del termine di copertura delle perdite; - incentivi fiscali per l’investitore. <p>Quasi sempre i <i>term sheet</i> e i <i>contratti di investimento</i> prevedono l’ottenimento o il mantenimento, a seconda dei casi, di una delle due qualifiche come condizione sospensiva all’investimento.</p>	<p>Typically, target companies of Italian VC transactions have the status of Innovative Startups or Innovative SMEs pursuant to the Italian legislative decrees, respectively, no. 179/2012 and 3/2015.</p> <p>Both statuses confer a series of legal and fiscal advantages in favor of the company and the investor, the most relevant of which are:</p> <ul style="list-style-type: none"> - possibility to issue <i>participatory financial instruments</i>; - possibility to create different <i>categories of shares</i>; - possibility of carrying out transactions on own shares; - possibility of raising capital through <i>equity crowdfunding</i> campaigns; - possibility of remuneration through equity instruments (<i>stock options</i> and <i>work for equity</i>); - free and simplified access to the SME Guarantee Fund; - extension of the deadline for covering losses; - tax incentives for the investor. <p>Almost always, <i>term sheets</i> and <i>investment contracts</i> provide for the obtainment or the maintenance of one of the two statuses as a condition precedent to the investment.</p>
<p><i>Statuto</i></p> <p>-</p> <p><i>Articles of Association</i></p>	<p>Lo statuto è l’atto che regola la vita e il funzionamento di una società. Esso viene adottato in sede di costituzione della società e può essere successivamente modificato con delibera dell’assemblea dei soci. Ha efficacia reale su tutti i soci (ossia la violazione di quanto previsto nello statuto rendere invalido l’atto compiuto in sua violazione). La modifica di specifiche previsioni che potrebbero essere di detrimento per un socio che non abbia votato a favore della delibera di modifica comporta il diritto di <i>recesso</i> del socio in questione (cfr. precedente definizione di “recesso”).</p>	<p>The bylaws are the act regulating the life and operation of a company. They are adopted when the company is incorporated and may subsequently be amended by a resolution of the shareholders' meeting. It has real effect on all shareholders (i.e. breach of the provisions of the bylaws renders the act performed in breach thereof invalid). The amendment of specific provisions which might be detrimental to a shareholder who did not vote in favor of the amending resolution entails the right of withdrawal of the shareholder concerned (see above definition of “withdrawal”).</p>
<p><i>Stock Option</i></p>	<p>Le stock option sono uno strumento che garantisce il diritto di sottoscrivere una partecipazione della società a un prezzo specifico entro un periodo prestabilito ed al verificarsi di determinati eventi.</p>	<p><i>Stock options</i> are an instrument that grants the right to subscribe a stake of the company at a specific price within a predetermined period and the occurrence of certain events.</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>Le <i>stock option</i> possono essere assegnate all'interno di piani ESOP (vedi precedente definizione "ESOP") per remunerare dipendenti, amministratori e collaboratori continuativi.</p>	<p><i>Stock options</i> can be assigned through <i>ESOP</i> plans (see previous definition "ESOP") to remunerate employees, directors, and long-term collaborators.</p>
<p>Strumento Finanziario Partecipativo (SFP) - Equity Financial Instruments</p>	<p>Gli strumenti finanziari partecipativi ("SFP") non conferiscono la qualità di socio e possono attribuire ai loro titolari uno o più diritti amministrativi e patrimoniali. Nelle operazioni di investimento in <i>startup</i>, il principale diritto patrimoniale attribuito dagli SFP è il diritto alla conversione in quote/azioni della società (in questo caso si parla di strumenti finanziari partecipativi convertibili - "SFPC").</p> <p>Gli SFP possono essere emessi dalle S.p.A. e dalle S.r.l. che hanno la qualifica di <i>startup</i> e PMI innovative. I sottoscrittori di SFP possono riceverli a titolo gratuito (ad esempio, come incentivo premiale in considerazione del lavoro già reso o che potrà essere reso dal sottoscrittore a favore della società) o a titolo oneroso (a fronte di un pagamento di un prezzo in denaro o mediante apporto di beni in natura, crediti o prestazioni d'opera o di servizi).</p> <p>La disciplina degli SFP dovrà essere contenuta in un regolamento. L'approvazione del regolamento e l'emissione degli SFP sono riservate all'assemblea dei soci; nel caso in cui siano emessi SFPC, l'assemblea dei soci dovrà deliberare anche l'aumento di capitale a servizio della conversione, contestualmente all'emissione degli SFPC o al momento della conversione stessa. L'assemblea dei soci può delegare alcune di queste formalità all'organo amministrativo della società.</p>	<p>Equity Financial Instruments ("SFPs") do not confer the status of shareholder and may give their holders one or more administrative and patrimonial rights. In the case of investments in startups, the main asset right conferred by the SFP is the right to conversion into shares of the company (in this case we speak of convertible equity financial instruments - "SFPC").</p> <p>SFP can be issued by S.p.A. and S.r.l. qualifying as innovative startups and SMEs. Subscribers of SFP may receive them free of charge (e.g., as a bonus incentive in consideration of the work already performed or which may be performed by the subscriber in favour of the company) or for consideration (against payment of a price in cash or through the contribution of assets in kind, receivables or services).</p> <p>The rules governing SFP shall be laid down in a regulation. The approval of the regulations and the issuance of the SFPs are reserved to the shareholders' meeting; in case of issuance of SFPCs, the shareholders' meeting must also resolve on the capital increase for the conversion, at the same time as the issuance of the SFPCs or at the time of the conversion. The shareholders' meeting may delegate some of these formalities to the administrative body of the company.</p>
<p>Term Sheet</p>	<p>Il <i>term sheet</i> è un documento volto a delineare quelli che saranno i termini e le condizioni principali dell'investimento, rimandando la definizione della disciplina di dettaglio alla redazione e negoziazione dell'accordo di investimento e relativi allegati.</p> <p>Il <i>term sheet</i> non è un documento vincolante (se non con riferimento a talune disposizioni). Viene firmato dalle parti prima della due diligence per allineare le aspettative sull'operazione e per dare inizio alla <i>due diligence</i> e al <i>periodo di esclusiva</i> (cfr. precedente definizione di "periodo di esclusiva").</p> <p>Nella prassi, l'investitore difficilmente accetta di discostarsi dai termini formalizzati nel <i>term sheet</i> in fase di redazione del contratto di investimento e dell'eventuale patto parasociale/statuto. Pertanto, la</p>	<p>The <i>term sheet</i> is a document outlining the main terms and conditions of the investment, with the detailed rules being left to the drafting and negotiation of the investment agreement and its annexes.</p> <p>The term sheet is not a binding document (except with respect to certain provisions). It is signed by the parties prior to <i>due diligence</i> to align expectations about the transaction and to initiate the <i>due diligence</i> and <i>exclusivity period</i> (see definition of "period of exclusivity" above).</p> <p>In practice, the investor is unlikely to agree to deviate from the terms formalized in the <i>term sheet</i> when drafting the investment contract and any shareholder agreement/statute. Therefore, the negotiation of the <i>term sheet</i> should be handled with care and should not be underestimated, also in view of its legal significance.</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>negoiazione del <i>term sheet</i> va gestita con attenzione e non deve essere sottovalutata, anche in considerazione della rilevanza giuridica dello stesso.</p> <p>Nella redazione e negoziazione del <i>term sheet</i> le parti coinvolte dovrebbero adottare un approccio pratico ed efficiente, teso alla sintesi e alla chiarezza espositiva, cercando di includere una visione di massima su tutte le clausole che saranno poi incluse nel contratto di investimento e nei suoi allegati.</p> <p>Tipicamente l'investitore richiede che, una volta negoziato, il <i>term sheet</i> proposto sia firmato dalla società e dai soci entro una settimana.</p>	<p>In drafting and negotiating the <i>term sheet</i>, the parties involved should adopt a practical and efficient approach, aiming at conciseness and clarity, trying to include an overview of all the clauses that will be included in the investment contract and its annexes.</p> <p>Usually, the investor requires that, once negotiated, the proposed <i>term sheet</i> be signed by the company and the shareholders within one week.</p>
<p>Trascinamento - Drag Along</p>	<p>Il <i>diritto di trascinarsi</i> consente a determinati soci, una volta ricevuta un'offerta di acquisto dell'intera società, di obbligare gli altri soci a cedere anche la loro partecipazione alle medesime condizioni. A seconda dei casi, il diritto di trascinarsi è concesso ai soli soci investitori ovvero alla maggioranza dei soci (spesso qualificata es. 60-75% del capitale sociale). La ratio di questa disposizione è quella di evitare che taluni soci (che dovrebbero solitamente essere i soci di minoranza) possano ostacolare la <i>cd. exit</i> degli altri soci (soci di maggioranza) nell'ipotesi in cui questi ultimi trovino un terzo interessato ad acquistare l'intero capitale sociale. Tuttavia, nella prassi è piuttosto ricorrente che (i) questa clausola sia redatta nell'interesse dell'investitore, anche se titolare di una partecipazione di minoranza, per consentire a quest'ultimo di trascinarsi i soci fondatori; (ii) il meccanismo di trascinarsi sia attivabile anche nel caso in cui l'offerta del terzo acquirente non abbia ad oggetto l'intero capitale sociale della <i>startup</i>, bensì una partecipazione di maggioranza; (iii) il corrispettivo previsto per l'acquisto della partecipazione oggetto di trascinarsi sia almeno pari al valore di recesso.</p>	<p>The dragging right allows certain shareholders, once they have received an offer to purchase the whole company, to oblige the other shareholders to also sell their shareholding under the same conditions. Depending on the case, the dragging right is granted only to the investing shareholders or to the majority of the shareholders (usually a qualified majority e.g. 60-75% of the capital).</p> <p>The rationale of this provision is to avoid that certain shareholders (who should usually be the minority shareholders) may hinder the so-called exit of the other shareholders (majority shareholders) in the event that the latter find a third party interested in acquiring the entire share capital. However, in practice it is quite common that (i) this clause is drafted in the interest of the investor, even if it owns a minority shareholding, in order to allow the latter to drag the founding partners; (ii) the dragging mechanism can be activated even in the event that the offer of the third party purchaser does not concern the entire share capital of the start-up, but a majority shareholding; (iii) the consideration for the purchase of the dragged share is at least equal to the value of withdrawal.</p>
<p>Vesting & Reverse Vesting</p>	<p>Il <i>vesting</i> è il termine che viene utilizzato per indicare la maturazione di un diritto, nel contesto startup tipicamente il diritto a sottoscrivere una partecipazione in una società ad un determinato prezzo. In un piano <i>ESOP</i>, ad esempio, vi sono normalmente diversi momenti di <i>vesting</i> che consentono di frazionare la maturazione del piano di incentivazione in più step lontani nel tempo.</p> <p>Talvolta può essere usato il concetto del <i>reverse vesting</i>, viene cioè attribuito per intero il diritto a sottoscrivere una partecipazione, con un</p>	<p><i>Vesting</i> is the term used to indicate the maturation of a right, in the startup context typically the right to subscribe a stake in a company at a certain price. In an <i>ESOP</i> plan there are normally several <i>vesting</i> moments to allow the incentive plan to be spread over several steps far apart in time. Sometimes we find the concept of <i>reverse vesting</i>, meaning that the right to buy a stake is granted in full, with a concomitant right of buyback for the company, timed over time, in case of <i>bad</i> and <i>good leaver</i>.</p> <p>Example of standard <i>vesting</i>: an employee has the right to subscribe 500</p>

DESCRIZIONE		DESCRIPTION
	<p>contestuale diritto di buyback per la società, scadenzato nel tempo, in caso di <i>bad e good leaver</i>.</p> <p>Esempio di <i>vesting</i> standard: un dipendente ha diritto ad acquisire 500 azioni in 5 anni, ogni anno matura il diritto a sottoscriverne 100.</p> <p>Esempio di <i>reverse vesting</i>: un dipendente ha diritto ad acquistare 500 azioni in 5 anni, il primo anno gli vengono attribuite 500 azioni e l'azienda ha diritto al riacquisto su tutte le 500 azioni in caso di <i>bad e good leaver</i>, tale diritto avrà effetto su 400 azioni alla fine del primo anno, su 300 alla fine del secondo, su 200 alla fine del terzo, su 100 alla fine del quarto e su nessuna azione alla fine del quinto.</p>	<p>shares in 5 years, every year he/she has the right to subscribe 100 shares. Example of <i>reverse vesting</i>: an employee has the right to subscribe 500 shares in 5 years, the first year he is granted 500 shares and the company has the right to buy back all 500 shares in case of <i>bad and good leaver</i>, this right will affect 400 shares at the end of the first year, 300 at the end of the second, 200 at the end of the third, 100 at the end of the fourth and no shares at the end of the fifth.</p>
Work for Equity	<p>Il <i>work for equity</i> (c.d. <i>sweat equity</i>) è un meccanismo di remunerazione di prestatori d'opera e di servizi, anche professionali (<i>advisor</i> e consulenti), in favore di <i>startup</i> 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.</p>	<p><i>Work -for -equity (sweat equity)</i> is a mechanism for remunerating service providers and professionals (advisors and consultants) for the benefit of innovative start-ups and SMEs through the assignment of shares or financial instruments of the company. In practice, it is a tool that is particularly appreciated both by startups, because it allows them to avoid a cash outlay, and by the service provider, because the assignment entails tax benefits and allows them to subscribe a stake (immediate - in the case of shares/quotas - or potential - in the case of convertible equity instruments) in the company's share capital.</p>

ALLEGATO A

ESEMPIO DI FUNZIONAMENTO DELLA CLAUSOLA DI LIQUIDAZIONE PREFERENZIALE

Si riporta di seguito un esempio del funzionamento di una clausola di liquidazione preferenziale 1x non-participating (la più comune per round Serie A) con due livelli di waterfall (due livelli di priorità fra i soggetti protetti dalla clausola).

Situazione pre-round

La Startup Alfa ha concluso due round di finanziamento (rispettivamente il Seed e il Bridge), e si accinge a negoziare il round Serie A.

Durante il Round Bridge, l'investitore ha negoziato una clausola di liquidazione preferenziale 1x non-participating.

SITUAZIONE PRE-SERIE A			
Soci	Nominale Detenuto	% Detenuta	Liquidation Preference
Fondatore	15,000 €	65%	No
Investitore Seed	4,000 €	17%	No
Investitore Bridge	4,000 €	17%	Sì
Totale	23,000 €	100%	

Serie A

In occasione del Serie A, un nuovo investitore entra nella compagine societaria investendo €3M ad una valutazione pre-money di €12M, acquisendo quindi una partecipazione del 20%. L'investitore sarà protetto dalla clausola di liquidazione preferenziale 1x non-participating.

SERIE A					
Soci	Investimento	Nominale Emesso	Nominale finale	% Detenuta	Liquidation Preference
Fondatore	0 €	0 €	15,000 €	52%	No
Investitore Seed	0 €	0 €	4,000 €	14%	No
Investitore Bridge	0 €	0 €	4,000 €	14%	Sì
Investitore Serie A	3,000,000 €	5,750 €	5,750 €	20%	Sì
Totale			28,750 €	100%	

Exit

In presenza della clausola di liquidazione preferenziale 1x non-participating, in caso di vendita della società, i soci protetti avranno diritto a ricevere, in via preferenziale rispetto agli altri soci, il valore più alto fra l'ammontare del capitale investito e l'ammontare dei proventi derivanti dall'evento di liquidità che spetterebbero loro pro-quota.

Qualora più soci siano protetti da liquidazione preferenziale, gli ultimi soci entrati nel capitale saranno i primi a ricevere il capitale spettante (c.d. waterfall).

I soci non protetti riceveranno l'ammontare rimanente pro-quota.

Esempio 1 – Exit di successo e irrilevanza della clausola

Nel caso di una Exit di successo, tutti i soci riceveranno esattamente il capitale a loro spettante pro-quota e la liquidazione preferenziale non rileverà.

EXIT CASO 1							
Valutazione					50,000,000 €		
Soci	%	Liquidation Preference	Capitale Investito	Valore Pro-Quota	Distribuzioni		
					1	2	3
Fondatore	52%	No	N.d.	26,086,957 €			26,086,957 €
Investitore Seed	14%	No	300,000 €	6,956,522 €			6,956,522 €
Investitore Bridge	14%	Sì	1,500,000 €	6,956,522 €		6,956,522 €	
Investitore Serie A	20%	Sì	3,000,000 €	10,000,000 €	10,000,000 €		
Proventi distribuiti					10,000,000 €	16,956,522 €	50,000,000 €
Proventi da distribuire					40,000,000 €	33,043,478 €	0 €

Si noti che, in questo caso, sia l'Investitore Seed che l'Investitore Bridge, possedendo la stessa quota (14%), riceveranno lo stesso ammontare.

Esempio 2 – Exit con svalutazione e rilevanza della clausola

Nel caso di una exit a bassa valorizzazione, tipicamente, i proventi spettanti pro-quota ai soci protetti saranno inferiori al capitale investito (che di conseguenza risulterà essere il valore ad essi spettante), e gli altri soci riceveranno un ammontare inferiore a quanto loro spettante pro-quota.

EXIT CASO 2							
Valutazione					5,000,000 €		
Soci	%	Liquidation Preference	Capitale Investito	Valore Pro-Quota	Distribuzioni		
					1	2	3
Fondatore	52%	No	N.d.	2,608,696 €			394,737 €
Investitore Seed	14%	No	300,000 €	695,652 €			105,263 €
Investitore Bridge	14%	Sì	1,500,000 €	695,652 €		1,500,000 €	
Investitore Serie A	20%	Sì	3,000,000 €	1,000,000 €	3,000,000 €		
Proventi distribuiti					3,000,000 €	4,500,000 €	5,000,000 €
Proventi da distribuire					2,000,000 €	500,000 €	0 €

In questo caso, l'investitore Serie A riceverà quanto inizialmente investito, così come l'Investitore Bridge; quest'ultimo pur detenendo la stessa quota dell'investitore Seed, riceverà un ammontare maggiore rispetto al secondo in quanto "investitore protetto" (il Fondatore e l'Investitore Seed dovranno infatti dividersi i €500K rimanenti in proporzione alle quote da loro detenute).

Esempio 3 – Exit con forte svalutazione, rilevanza della clausola e della waterfall

In caso di exit a valutazione estremamente bassa, è possibile che i proventi non siano sufficienti a ripagare tutti i soci protetti, in questo caso sarà rilevante il momento in cui i soci sono entrati a far parte della compagine sociale: tipicamente gli ultimi entrati avranno diritto a ricevere la loro quota in via preferenziale.

EXIT CASO 3					Distribuzioni		
Valutazione					3,500,000 €		
Soci	%	Liquidation Preference	Capitale Investito	Valore Pro-Quota	1	2	3
Fondatore	52%	No	N.d.	1,826,087 €			0 €
Investitore Seed	14%	No	300,000 €	486,957 €			0 €
Investitore Bridge	14%	Sì	1,500,000 €	486,957 €		500,000 €	
Investitore Serie A	20%	Sì	3,000,000 €	700,000 €	3,000,000 €		
Proventi distribuiti					3,000,000 €	3,500,000 €	3,500,000 €
Proventi da distribuire					500,000 €	0 €	0 €

In questo caso, l'Investitore Serie A rientrerà del capitale investito, mentre l'Investitore Bridge, nonostante la clausola di liquidazione preferenziale, recupererà solo parte dell'investimento. I soci non protetti non riceveranno proventi.