

La Lettera d'Intenti nelle operazioni d'investimento

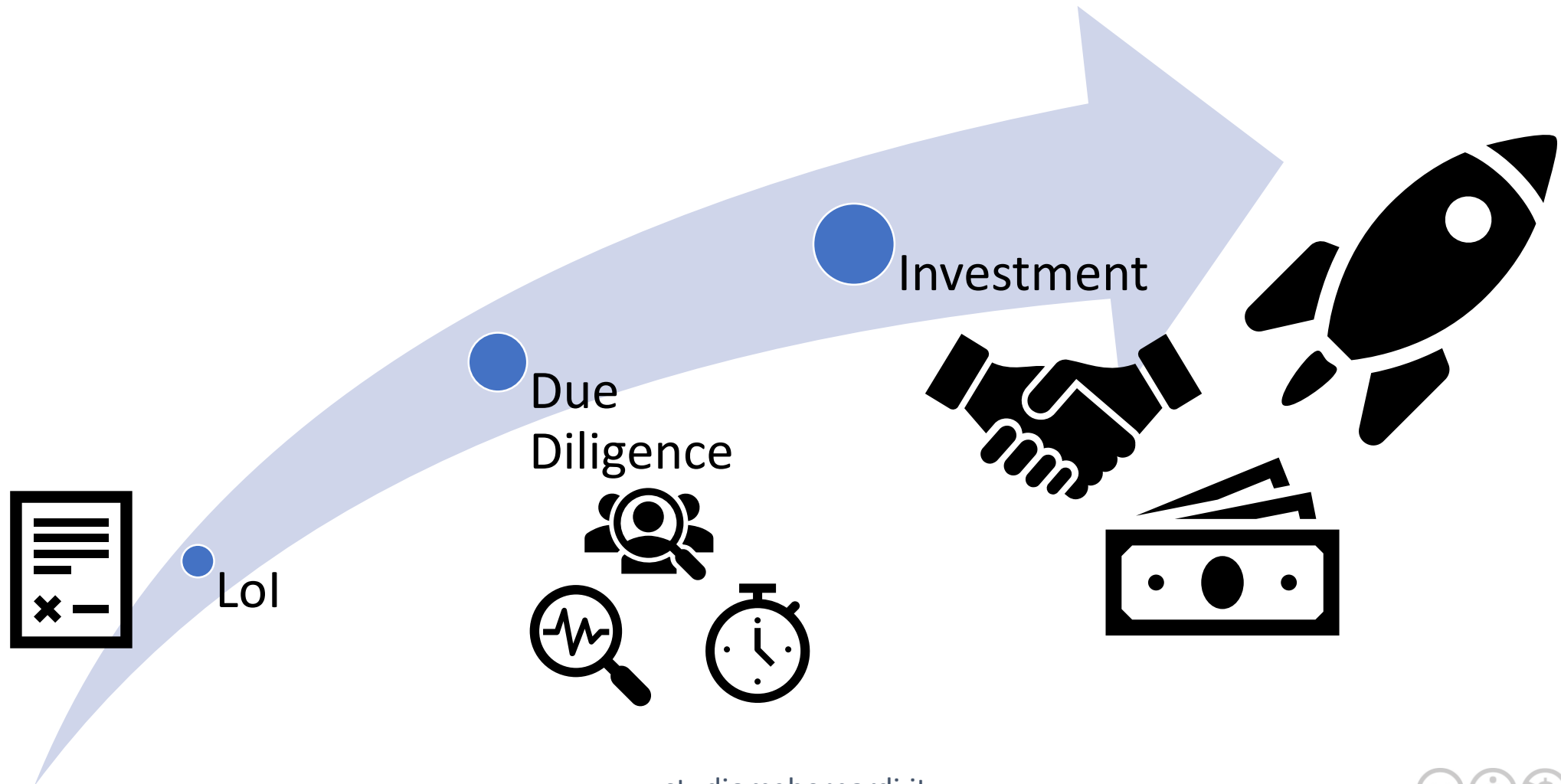
Avv. Maria Giovanna Bernardi
mg.bernardi@studiomgbernardi.it

www.studiomgbernardi.it

Outline

- Che cos'è la Lettera d'Intenti
detta anche Letter of Intent (LOI) o Term Sheet
- Perché? A che cosa serve
- Cosa contiene (negotiable e non-negotiable)

Primo passo verso l'investimento



Lettera d'intenti – Finalità principali

- Definizione dei termini principali di un potenziale accordo
- Allineamento delle aspettative delle parti
- maggiore sicurezza sulla possibilità di arrivare a chiudere il deal



La prospettiva dell'investitore

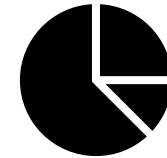
High-risk/High-reward (> 10x)

- Prodotto
- Mercato
- Team



Source <https://www.pexels.com/>

Quota di minoranza (pagata in funzione delle aspettative)



Investimento illiquido

Dipendenza dai founders per il successo della società



Potenziali conflitti d'interessi e di prospettive

Asimmetria informativa



Contenuto della Lol

- Economics
- Influenza degli Investitori
- Vincolare i Founders
- Exit

Economics

- Valutazione *pre-money* e termini finanziamento
(**aumento di capitale**/convertibile/warrant/IRR garantito)
- Stage financing (basato su milestone)
- Liquidation preference
 - participating
 - non participating
- Antidilution
- Pay-to-play
- Earn-in / earn-out

Liquidation Preference

- ❑ Perché: Aumenta il ritorno per l'investitore per valori di exit bassi
- ❑ Quando: Liquidity event (vendita, dividendi, liquidazione ecc)
- ❑ Come: distribuzione preferenziale agli investitori
 - Partecipativa
 - Proventi distribuiti prima all'investitore fino all'ammontare investito (più eventuale interesse composto)
 - Ulteriori somme pro-quota tra tutti gli investitori
 - Non-partecipativa
 - Proventi distribuiti prima all'investitore fino all'ammontare investito (più eventuale multiplo predeterminato es 1,5-3x)
 - OPPURE pro-quota tra tutti gli investitori

Liquidation Preference: esempio

| | |
|---------------------|-------|
| premoney (founders) | 2.000 |
| angels | 500 |
| % founders | 80% |
| % investor | 20% |
| total | 100% |
| post money | 2.500 |

| time to exit | IRR | | | | | | | |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | 5% | 10% | 15% | 20% | 25% | 30% | 35% | 40% |
| 1 | 1,05 | 1,10 | 1,15 | 1,20 | 1,25 | 1,30 | 1,35 | 1,40 |
| 2 | 1,10 | 1,11 | 1,32 | 1,44 | 1,56 | 1,69 | 1,82 | 1,96 |
| 3 | 1,16 | 1,13 | 1,52 | 1,73 | 1,95 | 2,20 | 2,46 | 2,74 |
| 4 | 1,22 | 1,46 | 1,75 | 2,07 | 2,44 | 2,86 | 3,32 | 3,84 |
| 5 | 1,28 | 1,61 | 2,01 | 2,49 | 3,05 | 3,71 | 4,48 | 5,38 |
| 6 | 1,34 | 1,77 | 2,31 | 2,99 | 3,81 | 4,83 | 6,05 | 7,53 |
| 7 | 1,41 | 1,95 | 2,66 | 3,58 | 4,77 | 6,27 | 8,17 | 10,54 |
| 8 | 1,48 | 2,14 | 3,06 | 4,30 | 5,96 | 8,16 | 11,03 | 14,76 |
| 9 | 1,55 | 2,36 | 3,52 | 5,16 | 7,45 | 10,60 | 14,89 | 20,66 |
| 10 | 1,63 | 2,59 | 4,05 | 6,19 | 9,31 | 13,79 | 20,11 | 28,93 |

| exit val | participating | | | non-participating | | | (C-F)/F | A-D |
|----------|---------------|----------|-------------|-------------------|----------|-------------|--------------------|--------|
| | investor | founders | return inv. | investor | founders | return inv. | inv. return % incr | angels |
| 500 | 500 | - | 1,00 | 500 | - | 1,00 | 0% | - |
| 1.000 | 600 | 400 | 1,20 | 500 | 500 | 1,00 | 20% | 100 |
| 1.500 | 700 | 800 | 1,40 | 500 | 1.000 | 1,00 | 40% | 200 |
| 2.000 | 800 | 1.200 | 1,60 | 500 | 1.500 | 1,00 | 60% | 300 |
| 2.500 | 900 | 1.600 | 1,80 | 500 | 2.000 | 1,00 | 80% | 400 |
| 3.000 | 1.000 | 2.000 | 2,00 | 600 | 2.400 | 1,20 | 67% | 400 |
| 3.500 | 1.100 | 2.400 | 2,20 | 700 | 2.800 | 1,40 | 57% | 400 |
| 4.000 | 1.200 | 2.800 | 2,40 | 800 | 3.200 | 1,60 | 50% | 400 |
| 4.500 | 1.300 | 3.200 | 2,60 | 900 | 3.600 | 1,80 | 44% | 400 |
| 5.000 | 1.400 | 3.600 | 2,80 | 1.000 | 4.000 | 2,00 | 40% | 400 |
| 10.000 | 2.400 | 7.600 | 4,80 | 2.000 | 8.000 | 4,00 | 20% | 400 |
| 15.000 | 3.400 | 11.600 | 6,80 | 3.000 | 12.000 | 6,00 | 13% | 400 |
| 20.000 | 4.400 | 15.600 | 8,80 | 4.000 | 16.000 | 8,00 | 10% | 400 |
| 25.000 | 5.400 | 19.600 | 10,80 | 5.000 | 20.000 | 10,00 | 8% | 400 |
| 30.000 | 6.400 | 23.600 | 12,80 | 6.000 | 24.000 | 12,00 | 7% | 400 |
| 40.000 | 8.400 | 31.600 | 16,80 | 8.000 | 32.000 | 16,00 | 5% | 400 |

Differenza massima al valore di post-money

Differenza minima ad alti multipli di exit



Influenza Investitore

Diritto di veto

- Modifica statuto
- Distribuzione dividendi
- Approvazione budget
- Business plan
- Proprietà intellettuale

Nomina amministratore

Nomina osservatore


Obbligo per la società di fornire informazioni

Quota di
minoranza

Potenziati
conflitti
d'interessi

Asimmetria
informativa

Impegno dei Founders



Dipendenza dai
founders per il
successo della società

Lock-up

- divieto di trasferimento sulle quote
 - Negotiable → piccola percentuale
- limitazioni al diritto di recesso
 - Negotiable → durata

Stabilità

- Negotiable → stipendio e progressione in funzione dello stadio di sviluppo

Non-concorrenza

- Negotiable → definizione del «settore rilevante»


Bad leaver

- Negotiable → calo negli anni della % delle quote trasferite

Good leaver

- Negotiable → cause di forza maggiore

Exit



Investimento
Illiquido

- Drag-along (obbligo di covendita)
 - Negotiable → tempo (3-5 anni) e valore (valutazione minima per l'attivazione)
- Tag-along (diritto di covendita)
- Mandato a vendere
 - Negotiable → tempo (3-5 anni) e condizioni
- Prelazione (negotiable)
- Diritto di prima offerta (negotiable)

Ma la Lol è vincolante?

- Esclusiva
- Riservatezza
- Spese
- Foro competente

Per il resto non comporta un impegno vincolante

MA ...

obbligo a negoziare in buona fede

... Responsabilità pre-contrattuale

Insorge quando

1. Trattativa avanzata → Ragionevole Affidamento sulla conclusione del deal
2. Interruzione ingiustificata
3. Non sussistono fatti idonei ad escludere il ragionevole affidamento

Implica il risarcimento di

- danno emergente* (spese sostenute)
- lucro cessante* (tempo e occasioni alternative perse)

“ che tra le parti **siano in corso trattative**; che le trattative siano giunte **ad uno stadio idoneo a far sorgere** nella parte che invoca l'altrui responsabilità il **ragionevole affidamento sulla conclusione** del contratto; che la controparte, cui si addebita la responsabilità, le **interrompa senza un giustificato motivo**; che, infine, pur nell'ordinaria diligenza della parte che invoca la responsabilità, **non sussistano fatti idonei ad escludere il suo ragionevole affidamento** sulla conclusione del contratto”
(ex multis Cass. civ., sez. III, 27.03.2018, n. 7517; Cass. civ., sez. III, 23.11.2017, n. 27891; Cass. civ., sez. II, 15.04.2016, n. 7545).



La Lettera d'Intenti nelle operazioni d'investimento

Avv. Maria Giovanna Bernardi

Via Santo Stefano, 172 Bologna
mg.bernardi@studiomgbernardi.it

www.studiomgbernardi.it