

ARTICOLI E COMMENTI - **STARTUP** - DIRITTO COMMERCIALE E SOCIETARIO

Startup: il term sheet, chi parte bene è a metà dell'opera

Articolo, 03/05/2017



Di Redazione Altalex

Publicato il 03/05/2017

Condividi



La vincolatività



negoziazione pre-contrattuale.

Il *term sheet* è un accordo fra i fondatori della start up e gli investitori, prodromico all'auspicato contratto di investimento, che è di estrema rilevanza ed utilità per le parti se predisposto secondo principi precisi ed in maniera aderente alla natura ed allo stadio della start up, oltre che al tipo di investimento oggetto di negoziato.

La prima regola è rifuggire gli standard e porsi nell'ottica di predisporre un documento che sia funzionale a fissare lo stato della trattativa con gli investitori, gli elementi eventualmente già concordati (come i key financial) o i criteri per concordarli e le linee guida del negoziato ancora da svolgere in vista dell'eventuale processo di investimento.

L'estrema eterogeneità degli scenari *seed* ed *early stage* e la specificità del caso concreto impongono alle start up ed agli investitori un'attenta valutazione nella predisposizione di un *term sheet* e questo perché il *term sheet* è un accordo prodromico all'investimento che rischia di avere, quale "effetto indesiderato", la natura di un vero e proprio contratto preliminare, con tutta una serie di ricadute giuridiche in termini di vincolatività delle previsioni in esso convenute a carico delle parti.

Ed infatti, il credere che il *term sheet* sia "solo" uno schema dell'operazione non vincolante fra le parti - tanto che talvolta può anche non essere sottoscritto - è un grave errore di valutazione dal momento che questo tipo di accordo diventa a tutti gli effetti un contratto preliminare pienamente vincolante tra le parti, a prescindere dalla sua materiale sottoscrizione, ove fissi in maniera dettagliata e completa tutti gli elementi del futuro contratto di investimento.

Questo "effetto indesiderato" vincola le parti a concludere l'operazione di investimento secondo quanto stabilito nel *term sheet* con la conseguenza che l'interruzione della trattativa da parte di una delle parti senza un giustificato motivo o in maniera improvvisa in una fase talmente avanzata del negoziato da aver ingenerato nell'altra parte la convinzione che l'operazione si sarebbe conclusa, potrebbe comportare la responsabilità pre-contrattuale del soggetto che è venuto meno ai propri impegni quando si è in grado di provare che l'affidamento alla conclusione dell'operazione ha causato alla parte che ha subito l'interruzione delle trattative danni economici quantificati e quantificabili, e una concreta perdita di opportunità di business con terzi soggetti.

Ora, come in tutte le cose, la prevenzione è meglio della cura, ragion per cui il *term sheet* deve essere predisposto in modo tale che emerga in maniera inequivocabile la natura vincolante di determinate previsioni, nonché l'impegno delle parti a proseguire una trattativa secondo buona fede sulla base di una serie di elementi che potrebbero variare nel corso del negoziato, soprattutto quando è prevista una *due diligence* della start up da parte degli investitori.

Le clausole che devono avere un carattere espressamente vincolante sono: la durata delle trattative con eventuale tempistica per lo svolgimento della *due diligence* o per il compimento di determinati adempimenti che impattano sullo sviluppo del negoziato (es. registrazione di diritti di proprietà intellettuale, costituzione della società lì dove ancora inesistente), l'esclusiva a carico dei fondatori concessa all'investitore soprattutto se sono previsti tempi lunghi per il negoziato, la confidenzialità, il



Le altre clausole del *term sheet* che il caso concreto impone di prevedere nel documento, principalmente quelle contenenti i *key financial*, non devono avere carattere vincolante e questo perché possono e devono essere potenzialmente oggetto di ulteriore negoziato prima e dopo la *due diligence* oppure in ogni caso ove richiesto dal tipo di business e dalla trattativa in corso.

Le clausole tipiche

Il punto di partenza del *term sheet* è costituito dalle previsioni che fissano la valutazione pre-money della start up, necessaria per determinare il prezzo che deve pagare l'investitore all'atto della sottoscrizione dell'aumento di capitale appositamente deliberato per consentire il suo ingresso nella start up e la conseguente iniezione di *equity*.

Normalmente quando si è in grado di individuare l'ammontare dell'investimento, viene indicata anche la valutazione post-money della start up.

Può capitare che già nel *term sheet* l'investitore condivide con i fondatori l'opportunità di un c.d. round B di investimento con uno sconto rispetto alla pre-money del primo aumento di capitale (ossia del round A).

Inoltre, a seconda della forza negoziale della start up, il *term sheet* può anche prevedere quale oggetto di negoziazione clausole *pay-to-play* in virtù delle quali gli investitori perdono determinati diritti (e.g. anti-diluizione) in caso di mancata partecipazione ai round di finanziamento successivi a quello del loro ingresso nella start up.

La clausola di esclusiva può avere un suo rilievo quando l'investitore vincoli i fondatori, per la durata di efficacia del *term sheet*, a non intraprendere altre trattative con potenziali investitori terzi; è intuitivo che in presenza di una clausola del genere il *term sheet* dovrebbe avere una durata il più possibile ridotta per evitare un tempo oltremodo lungo che impedisca ai fondatori di parlare con altri potenziali investitori.

È pur vero che talvolta la *due diligence* e le trattative possono anche protrarsi per diversi mesi e "sfiorare" persino il termine iniziale di scadenza del *term sheet*, da qui l'opportunità di prevedere che l'accordo possa essere automaticamente rinnovato per un eguale periodo, salvo un recesso espresso di una delle parti con un periodo di preavviso appositamente convenuto.

L'automatico rinnovo del *term sheet* fa sì che di fatto le previsioni e le linee guida efficaci nel periodo iniziale dell'accordo non debbano essere nuovamente rinegoziate dalle parti, ma proseguano la loro "vita contrattuale" per un ulteriore periodo di durata pari a quello appena conclusosi.

Vengono generalmente fissate nel *term sheet* anche le linee guida della *corporate governance* della start up che dovranno essere oggetto di specifiche previsioni nel patto parasociale e, a seconda dei casi, nello statuto; è il caso della composizione dell'organo amministrativo (amministratore unico o Cda), di eventuali rappresentanti degli investitori nel Cda, di quorum qualificati per delibere degli organi sociali su determinate materie.



di anti-diluzione per il caso di aumenti di capitale così detti *down round* e che, parimente alle linee guida sulla *corporate governance*, saranno oggetto di negoziato nell'ambito del patto parasociale e, quindi, dello statuto.

La clausola di riservatezza assume elementi di grande importanza in quanto deve poter coprire le informazioni che la start up ha fornito e fornirà agli investitori, e ai professionisti incaricati da questi ultimi, con riferimento al business plan, alla propria tecnologia ove presente o comunque al proprio know how nonché, ovviamente, a quanto è oggetto del *term sheet*.

In presenza di business dall'alto valore innovativo la previsione può rimandare anche ad un più ampio accordo di riservatezza che le parti si impegnano a sottoscrivere prima dell'inizio della *due diligence*.

Resta di fatto essenziale prevedere la sopravvivenza della efficacia di questo tipo di clausola anche successivamente alla scadenza del *term sheet*, per una durata determinata (es. 5/7 anni) che può dipendere dal tipo di informazioni e dalla loro fisiologica obsolescenza, e questo per mantenere vivo l'obbligo in capo all'investitore a garantire la massima riservatezza delle informazioni e del know how condivisi dai fondatori a prescindere dalla conclusione o meno delle trattative e della sottoscrizione del contratto di investimento.

Nel caso di prosieguo delle trattative e della firma del contratto di investimento, sarà necessario creare un meccanismo contrattuale capace di garantire la vigenza degli obblighi di riservatezza senza soluzioni di continuità, ove necessario integrati alla luce degli esiti della *due diligence* e degli sviluppi del negoziato.

Sempre più frequente sta diventando l'inserimento nel *term sheet* di previsioni programmatiche che richiedono ai fondatori, e quindi alla start up, l'implementazione di piani di incentivazione a favore dei dipendenti o di remunerazione di soggetti terzi (*work for equity*), allocando da subito una percentuale del capitale sociale da destinare ai beneficiari secondo schemi e meccanismi di *option pool* (i.e. opzioni di acquisto a favore dei beneficiari delle partecipazioni detenute dai soci) oppure mediante l'emissione di Strumenti Finanziari di Partecipazione.

A questo tema si connette quello dei patti di stabilità a carico dei fondatori, a cui è richiesta la piena dedizione full time alla start up pena la perdita di determinate percentuali delle proprie quote a favore degli investitori e/o degli altri soci, a cui viene riconosciuto il diritto (mediante opzioni di acquisto) di acquistare in parte o in toto – a seconda della tipologia delle così dette cause di *bad* e di *good leaving* - la partecipazione del fondatore che ha violato il patto.

Talvolta, il *term sheet* può contenere, similmente ad un *memorandum of understanding* (MOU), l'individuazione degli step e degli adempimenti che gli investitori, la start up o i suoi fondatori devono compiere in vista della negoziazione del contratto di investimento o anche nel corso della stessa e comunque prima del *closing*, pena la mancata conclusione dell'operazione.

È il caso, ovviamente, della *due diligence*, ma anche di trasferimenti alla start up (sotto forma di cessione o di licenza) di *asset* immateriali (es. software) e/o diritti di proprietà intellettuale sviluppati o registrati dai soci fondatori o anche da terzi prima della costituzione e nell'interesse della costituenda società,

[Menu](#)

tracciare il cammino verso il *closing* tanto da rappresentare il punto di raccordo proprio con il contratto di investimento che le richiamerà come cause di sbarramento che di fatto condizioneranno, impediranno o daranno il lascia passare all'operazione.

In conclusione, il *term sheet* rappresenta un facilitatore del negoziato, ma solo ove predisposto in maniera corretta, diversamente rischia di diventare un'arma a doppio taglio per la start up ed i suoi fondatori.

(Altalex, 3 maggio 2017. Articolo di **Milena Prisco**, Studio Previti)

 Condividi



TI È PIACIUTO QUESTO CONTENUTO?

Iscriviti ad Altalex e resta sempre informato grazie alla newsletter di aggiornamento professionale! **Ricevi tutte le principali novità** e le più importanti sentenze della settimana direttamente **nella tua casella e-mail**.

[Iscriviti ora](#)



Elenco Avvocati



Avv. Alberto Lombardo

Lo Studio Legale Lombardo opera da oltre quarantacinque anni nel campo del diritto civile e commerciale, prestando attività di consulenza e assistenza a privati, società ed enti pubblici. L'Avv. Alberto Lombardo è disponibile per domiciliazioni di pratiche di Colleghi.

[Vedi altri avvocati](#)

[Inserisci il tuo studio](#)

Correlati



Il ritorno dell'investimento nelle startup: i meccanismi di Liquidation Preference

Novità notarili in tema di assemblee speciali

Menu



Startup e diritti di privativa industriale su programmi software



Vivere e lavorare nel Regno Unito dopo Brexit, rischi e opportunità



Startup innovative: le agevolazioni sul work for equity



Riduzione del capitale sociale per perdite nelle Startup e nelle PMI innovative



Start-up innovative: i chiarimenti sui controlli effettuati dal registro imprese

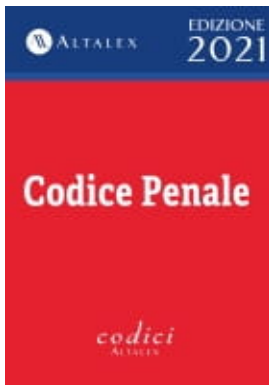


Spin-off universitari: regolamenti e clausole statutarie su misura

Più Letti

1. D.Lgs. 231/2001 - Responsabilità amministrativa da reato
2. Delle obbligazioni - Dei contratti in generale
3. Legge Anticorruzione: analisi della legge n. 190/2012
4. Recesso del socio nella società a responsabilità limitata
5. Delle società - Disposizioni generali
6. Società a responsabilità limitata semplificata
7. Dei singoli contratti - Della vendita
8. Codice della proprietà industriale 2021
9. Lesioni personali e certificazioni sanitarie
10. Società per azioni

Menu



Codice Penale 2021 in PDF

SCARICA SUBITO



Codice Civile 2021 in PDF

SCARICA SUBITO



TUIR 2021

SCARICA SUBITO

Altalex è dal 2000 il leader nell'informazione giuridica on-line e punto di riferimento a 360° per i professionisti del diritto. Ogni giorno nuovi articoli, documenti, interpretazioni, sentenze, note, banche dati e strumenti di formazione

Quotidiano di informazione giuridica n. 7032 del 14.10.2021

[Note legali](#) [Privacy](#) [Contatti](#) [Gestire i dettagli e le impostazioni dei cookie](#) [Lista Cookie](#)

® Wolters Kluwer Italia Partita Iva 10209790152

Quotidiano on line: Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 126 dell'8 aprile 2014

Direttore Responsabile: Giulietta Lemmi