

ATTUALITÀ

Venture capital: l'intervento del Fondo rotativo

24 Ottobre 2022

Eleonora Sofia Parrocchetti, Salary Partner, Dipartimento M&A, ADVANT Nctm



Eleonora Sofia Parrocchetti,
Salary Partner, Dipartimento M&A,
ADVANT Nctm

> Eleonora Sofia Parrocchetti

Eleonora Sofia Parrocchetti è parte dei team dei dipartimenti di Fusioni & Acquisizioni e di Capital Market. Ha maturato una significativa esperienza nell'ambito del diritto commerciale e societario, occupandosi di operazioni di fusione e acquisizione, di offerte pubbliche di acquisto, di aumenti di capitale e di operazioni di quotazione, assistendo clienti, industriali e private equity, italiani e stranieri. Presta consulenza legale continuativa a primarie società, italiane e straniere, in merito a tutti gli aspetti di diritto societario e, in particolare, a quelli connessi, alla corporate governance e alla disciplina regolamentare applicabile alle società quotate e alle banche.

Con decreto del Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale del 13 aprile 2022, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 167 del 19 luglio 2022, sono state stabilite le modalità e le condizioni di intervento del Fondo rotativo per le operazioni di *venture capital* di cui all'articolo 1, comma 932, della legge 27 dicembre 2006, n. 269, nonché definite le attività e gli obblighi di Simest, quale soggetto che gestisce il Fondo, le funzioni di controllo del Ministero e la composizione e i compiti del Comitato di indirizzo e rendicontazione.

Il Fondo rotativo per le operazioni di *venture capital* è gestito da Simest e costituisce a tutti gli effetti un patrimonio autonomo e distinto dal patrimonio di questa, con contabilità separata. Come noto, Simest è la società del gruppo Cassa Depositi e Prestiti che dal 1991 sostiene la crescita delle imprese italiane mediante lo sviluppo delle rispettive attività all'estero. Simest, in particolare, attraverso diverse forme di finanziamento o tramite la partecipazione al capitale sociale, supporta le imprese italiane in tutto il processo di internazionalizzazione, dalla fase di valutazione circa l'apertura di nuovi mercati e alla fase di espansione internazionale.

Il decreto affida, in particolare, a Simest il compito di attuare tutte le operazioni necessarie per l'acquisizione, la gestione e la liquidazione degli investimenti del Fondo. È stato poi istituito, presso il Ministero degli Affari Esteri e della Cooperazione Internazionale, quale organo competente per l'amministrazione del Fondo, il c.d. Comitato di indirizzo e rendicontazione, composto da tre rappresentanti di tale Ministero, da un rappresentante del Ministero dello Sviluppo Economico e da un rappresentante del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Il Comitato, in particolare, esamina le richieste di intervento del Fondo trasmesse da Simest e delibera sulla concessione degli interventi e sui successivi aggiornamenti e modifiche inerenti agli interventi concessi.

Le risorse del Fondo sono costituite dalle disponibilità finanziarie depositate sul conto corrente, presso la Tesoreria centrale dello Stato, intestato a "Simest - Fondi Venture Capital". La dotazione è, inoltre, costituita dai proventi derivanti dalla gestione degli impieghi e delle liquidità del Fondo e dalle somme derivanti dalla remunerazione degli interventi del Fondo e dalla cessione delle partecipazioni (ivi incluse eventuali plusvalenze), nonché dai rimborsi di qualsiasi natura spettanti al Fondo. Le suddette risorse sono impiegate dal Fondo, tramite la gestione di Simest, sulla base delle delibere assunte dal Comitato.

L'intervento del Fondo è rivolto alle controllate di imprese italiane all'estero, anche al di fuori di Stati appartenenti all'Unione Europea o allo Spazio Economico Europeo, che intendono realizzare investimenti produttivi, commerciali o di innovazione tecnologica nell'ambito di un programma di sviluppo internazionale ed è volto a favorirne e supportarne l'espansione.

Il Fondo interviene con investimenti minoritari e temporanei nel capitale di rischio delle società selezionate, tramite la sottoscrizione di quote di capitale o di strumenti finanziari e si aggiunge all'intervento di Simest o di Finest, con formule di co-investimento, secondo i rispettivi ambiti di operatività.

Il D.M., tuttavia, prevede che le risorse del Fondo possano essere investite anche in *start-up*, incuse quelle innovative, e nelle piccole medie imprese innovative per favorirne il processo di internazionalizzazione. In tal caso, l'investimento del Fondo può essere effettuato anche senza la co-partecipazione di Simest o di Finest e beneficiare anche società estere. Il Comitato è, infatti, incaricato di deliberare annualmente l'importo degli investimenti da destinare agli investimenti del Fondo in *start-up* o in PMI innovative, che sono poi gestiti in una apposita sezione del Fondo, con contabilità separata.

Il decreto mira quindi a ottenere per le società partecipate, ivi incluse le *start-up*, una serie di benefici, tramite l'accesso a risorse finanziarie complementari e il rafforzamento della compagine societaria, grazie all'ingresso di un *partner* istituzionale, focalizzato sulla crescita nei mercati internazionali, nonché l'ottimizzazione delle risorse finanziarie a sostegno degli investimenti diretti esteri. Le previsioni del decreto relative alle *startup* e alle PMI innovative risultano essere particolarmente importanti, anche alla luce del fatto che tali società sono quelle che più di tutte hanno bisogno di un sostegno finanziario per l'internazionalizzazione.

La somma degli interventi del Fondo, di Simest e di Finest non può superare l'investimento complessivo dei soci e degli investitori italiani e l'intervento del Fondo non può avvenire in misura superiore al doppio della somma dell'intervento di Simest e di Finest. In ogni caso, la somma degli interventi del Fondo, di Simest e di Finest non può superare il 49% del capitale dell'impresa partecipata e, nel caso di sottoscrizione di strumenti finanziari o strumenti partecipativi, non può superare il 49% dell'impegno finanziario previsto dal progetto di internazionalizzazione dell'impresa destinataria ed è comunque inferiore all'apporto finanziario del soggetto proponente.

Tra i requisiti per l'intervento del Fondo, il decreto prevede che la società partecipata debba mantenere sul territorio italiano l'attività di ricerca e sviluppo, la direzione commerciale e una parte sostanziale delle attività produttive, per l'intera durata dell'intervento del Fondo.

Le richieste di intervento sono presentate a Simest direttamente o, nel caso di interventi a favore di *start-up* o PMI innovative, anche tramite la società che gestisce le risorse di cui all'art. 1, comma 116 della legge n. 145 del 2018, che, per tali tipologie di intervento, è chiamata a individuare e selezionare i potenziali investimenti in piena indipendenza e secondo una logica commerciale. Simest o la suddetta società effettuano l'attività di istruttoria e di valutazione di eleggibilità delle richieste di intervento pervenute, sulla base dei requisiti previsti nel decreto e nelle direttive del Comitato.

L'operazione di intervento del Fondo è disciplinata da un contratto di investimento e parasociale da sottoscrivere con l'impresa richiedente, che definisce le modalità di acquisizione, gestione ed exit dall'investimento. Il decreto sembra favorire l'adozione di schemi contrattuali standardizzati. Nel caso di co-investimento con Simest, tali schemi contrattuali avranno un contenuto simile a quelli che caratterizzano l'intervento di Simest, tenuto conto del carattere unitario dell'intervento partecipativo e finanziario. In considerazione di ciò, si può immaginare l'adozione, in via generale, di *standard* contrattuali simili a quelli di Simest, anche per le operazioni sulle *start-up* e le PMI innovative, in cui il Fondo può intervenire in autonomia.

La speranza è che i contenuti di tali accordi presentino effettivamente un forte grado di standardizzazione e siano incardinati in strutture già conosciute dal mercato e di facile comprensione per l'impresa beneficiaria così da evitare o ridurre i costi per la negoziazione e l'esecuzione di tali contratti.

Il sito internet di Simest informa che, a fronte della cessione dei diritti di godimento delle partecipazioni o degli strumenti finanziari sottoscritti dal Fondo, il *partner* italiano debba riconoscere al Fondo un corrispettivo fisso calcolato in funzione della propria classe dimensionale, seguendo la seguente struttura: per le piccole imprese, tasso BCE + spread dello 0,50%, per le medie imprese, tasso BCE + spread dello 0,75% e per le grandi imprese tasso BCE + spread dell'1%.

Il disinvestimento delle partecipazioni e degli strumenti sottoscritti dal Fondo dovrà avvenire entro un massimo di otto anni dall'acquisto degli stessi. Il contratto relativo all'intervento del Fondo disciplinerà

quindi l'obbligo - a carico delle imprese proponenti - di riscattare o di rimborsare, sempre e in ogni caso, le quote o gli strumenti del Fondo, con tempistiche che andranno ad allinearsi (e comunque non saranno successive) a quelle previste nei contratti che disciplinano l'*exit* di Simest, qualora l'operazione avvenga in co-investimento. Di norma, l'obbligo dell'impresa proponente non dovrà essere assistito da garanzie reali o personali.

Se, alla scadenza dell'investimento, le partecipazioni non sono acquistate o gli strumenti finanziari non sono rimborsati dal soggetto proponente, Simest può negoziare la cessione a terzi, da sottoporre all'autorizzazione del Comitato.

Il prezzo di liquidazione degli investimenti del Fondo, quando vi sia anche la partecipazione di Simest o di Finest, è determinato con i medesimi criteri. Il sito internet di Simest, chiarisce che la valutazione del prezzo di cessione da parte di Simest, in accordo col *partner*, è stabilita con riferimento al maggior valore fra: (i) patrimonio netto rettificato secondo i principi IAS (il che potrebbe portare a talune criticità in quanto la maggior parte delle imprese finanziabili non adotta tali principi), (ii) il costo della partecipazione in Euro, e (iii) il prezzo di quotazione in borsa (ove esistente). Qualora il *partner* italiano intenda cedere a terzi la propria partecipazione (in tutto o in parte) si terrà conto, in aggiunta a quanto sopra, anche dell'offerta dei terzi ai fini della determinazione del prezzo di cessione. Se la società ha azioni negoziate su un mercato regolamentato o un MTF potrebbe, peraltro, trovare applicazione la disciplina in tema di OPA obbligatoria.

Quanto alla *corporate governance*, il sito di Simest contempla la possibilità che il Fondo richieda l'adozione di maggioranze qualificate (indicativamente il 67-75% del capitale, a seconda delle normative locali) nelle assemblee chiamate ad approvare il bilancio o per l'assunzione di decisioni strategiche, il che sembrerebbe implicare la possibilità che il Fondo richieda una rappresentanza all'interno degli organi amministrativi delle società partecipate. Tali diritto di veto dovrebbero comunque essere disegnati in maniera tale da proteggere l'investimento del Fondo lasciando ampia libertà all'impresa rispetto alle scelte di carattere gestionale.

Simest si riserva poi la facoltà di richiedere che i bilanci delle società *target* siano certificati da primaria società di revisione, e ciò in particolare nei casi di investimenti del Fondo rilevanti o superiori a 1

milione di Euro, in una stessa società estera.

Nel caso in cui la società partecipata risulti inadempiente agli impegni assunti verso il Fondo, si prevede che il Fondo abbia il diritto di attivare le clausole relative all'*exit* e, quindi, forzare l'impresa proponente a riscattare o rimborsare la partecipazione del Fondo.

In considerazione di tutto quanto precede, si osserva come si tratti quindi di regole abbastanza stringenti, che si sono affermate, anche sulla base della prassi di mercato, a tutela dell'interesse pubblico. La poca flessibilità che ne deriva, tuttavia, potrebbe andare a detrimento dell'autonomia contrattuale privata e cristallizzare *standard* contrattuali che, in taluni casi, potrebbero prevedere tutele che paiono eccessive per l'investitore, a detrimento dell'autonomia gestionale delle imprese.

Il bilancio 2021 di Simest registra flussi per un importo pari a 43 milioni di euro a titolo di impieghi per *equity loan* da parte del Fondo. Nel corso del 2021, le operazioni deliberate sono state in totale 47, di cui 38 relative a nuovi progetti di investimento, 1 aumento di capitale in società già partecipate e 8 variazioni o ridefinizioni di piano di partecipazioni deliberate o sottoscritte. Più in dettaglio, le delibere di partecipazione prevedono un impegno complessivo a valere sulle disponibilità del Fondo pari a circa 69 milioni di euro. Nel 2021, in attuazione degli accordi con le imprese proponenti, sono state dismesse 19 partecipazioni per complessivi 12 milioni di euro. Il portafoglio delle partecipazioni detenute da Simest a valere sul Fondo alla fine dell'esercizio 2021 ammonta a circa 167 milioni di euro in 155 società all'estero.

In conclusione, si tratta di uno strumento particolarmente interessante che si auspica possa trovare larga diffusione per rafforzare la competitività delle imprese italiane nel contesto internazionale.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

