

Milano, 23 marzo 2022

Oggetto: Consultazione pubblica concernente il Libro Verde “La competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita”.

Premessa

Satispay è la piattaforma di mobile payment completamente indipendente da carte di credito o debito che permette agli utenti di pagare in negozio e scambiarsi denaro, oltre a una serie di altri servizi come ricariche telefoniche, pagamento di bollettini e su piattaforma PagoPA, donazioni e risparmi. Nata nel 2013 e lanciata sul mercato nel 2015, oggi Satispay conta quasi due milioni e mezzo di utenti registrati e circa 180 mila esercenti convenzionati, ponendosi come il più diffuso metodo di pagamento digitale via smartphone in Italia e leader nel segmento dei pagamenti mobile non NFC, con una quota di mercato del 75%.

Selezionata come una delle 250 startup fintech più promettenti nel “Fintech250” 2020 di *CB Insights*, ad oggi Satispay ha raccolto finanziamenti per circa 160 milioni di euro grazie a diversi partner, tra cui investitori istituzionali e industriali e angel investor. Alla luce di tale esperienza Satispay esprime il suo apprezzamento per l’iniziativa in oggetto, rispetto alla quale intende sottoporre all’attenzione della Direzione V gli aspetti di seguito elencati, con l’auspicio di fornire un contributo utile al dibattito sul tema.

A disposizione per i chiarimenti e gli approfondimenti che si ritenessero opportuni.

Area operativa - Modernizzazione del sistema di applicazione delle regole

Appare a nostro avviso particolarmente apprezzabile la rilevata necessità di revisione degli assetti normativi e istituzionali, che, in conseguenza della stratificazione di norme primarie e secondarie e prassi amministrative, hanno condotto ad un corpus di diritto societario spesso ostile e lontano alla realtà e ai bisogni delle imprese e allo sviluppo di un mercato dei capitali sano e competitivo. Si rilevano, in particolare, le seguenti criticità, la cui rimozione consentirebbe un reale cambio di passo nel rapporto tra imprese nazionali – soprattutto di piccole dimensioni – e mercato dei capitali.

1. Diritto di recesso

La lettera g) del primo comma dell’articolo 2437 c.c., che attribuisce il diritto di recesso ai soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti “*le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione*”, ostacola in maniera significativa l’esecuzione di round di investimento con le modalità tipiche del venture capital internazionale, consistenti nello svolgimento di una serie di *round* consecutivi, di norma effettuati a valutazioni crescenti, nei quali vengono emesse azioni di categorie diverse, che di

volta in volta riflettono i diversi diritti spettanti agli investitori in ciascun *round* in termini di vantaggi economici (in sede di distribuzione di utili e/o del riparto di liquidazione) e/o di *governance*.

In Italia la possibilità di seguire tale schema è significativamente ostacolata dal fatto che le modifiche statutarie di volta in volta necessarie per effettuare il *round* secondo le modalità sopra descritte fanno scaturire il diritto di recesso in capo ai soci che non hanno concorso alla relativa delibera. Nei fatti, questo si traduce il più delle volte nella necessità di svolgere ciascun *round* sulla base del consenso pressoché unanime dei soci esistenti, il che è particolarmente oneroso per società, quali le *start-up*, che per loro stessa natura necessitano di raccogliere periodicamente capitali, dato che di norma nei primi anni di esistenza l'attività non è in grado di sostenersi da sola.

Naturalmente, anche qualora non operasse la lettera g) del primo comma dell'articolo 2437 c.c., le parti sarebbero libere di concordare l'eventuale diritto (di tutti o parte) dei soci di minoranza di opporsi allo svolgimento di nuovi *round* a determinate condizioni. Il diritto di recesso, tuttavia, si configura allo stato attuale come vero e proprio diritto di veto inderogabilmente riconosciuto a tutti i soci di minoranza.

2. Esclusione del diritto di opzione

Ai sensi dell'articolo 2441 c.c. le proposte di aumento di capitale con esclusione o limitazione del diritto di opzione nelle società per azioni chiuse devono prevedere l'emissione di azioni sulla base del valore del patrimonio netto della società, sul quale si devono esprimere amministratori e sindaci della medesima.

Soprattutto nei loro primi anni di vita, le *start-up* effettuano numerosi round di raccolta di capitale, generalmente eseguiti mediante aumenti di capitale con emissione di nuove azioni che vengono sottoscritte da parte degli investitori entranti. Ciò non risponde solo a interessi prettamente finanziari, ma anche di valore e prestigio dati dal particolare investitore che ha deciso di capitalizzare la società (e che, in ultima istanza, può portare benefici significativi alla medesima).

La necessità di motivare sulla base dell'interesse sociale l'eventuale esclusione del diritto di opzione e di emettere le nuove azioni a un prezzo determinato pongono limiti all'autonomia negoziale che mal si conciliano con la prassi del *venture capital*, nella quale, di contro, vige di norma un principio maggioritario secondo cui, qualora la maggioranza dei soci finanziatori siano favorevoli all'ingresso di nuovi investitori nella compagine sociale a una determinata valutazione, l'operazione deve potersi completare.

3. Voto plurimo

Ai sensi dell'articolo 2351, quarto comma, c.c., lo statuto può prevedere la creazione di azioni con diritto di voto plurimo fino a un massimo di tre voti per azione. Tale tetto massimo di tre voti per azione, avendo anche riguardo alla prassi internazionale e a discipline analoghe previste dagli ordinamenti di altre giurisdizioni, anche europee, è assai limitante in termini di operatività soprattutto per le startup tecnologiche. Queste, come ribadito al punto precedente, necessitano di numerosi e sostanziosi aumenti di capitale per finanziare la loro crescita. Allo stesso tempo, devono essere in grado di mantenere un'adeguata rapidità decisionale: spesso gli stessi investitori che hanno deciso di capitalizzare l'azienda, infatti, vorrebbero la *governance* saldamente in mano ai soci fondatori operativi, anche quando la loro partecipazione al capitale sia diluita al di sotto di quanto necessario per mantenere il controllo con 3 voti per azione. E' alla luce di questi rilievi che si propone, pertanto, la rimozione di tale limite.

4. Lingua documenti societari

Nell'ottica di adeguarsi alle sempre crescenti esigenze di internazionalizzazione delle società e delle operazioni straordinarie da queste effettuate, sarebbe opportuno che lo statuto e i verbali delle riunioni del consiglio di amministrazione e dell'assemblea potessero essere redatti anche solo in lingua inglese.



5. Durata patti parasociali S.p.A

Si rileva che il limite di cinque anni di durata per i patti parasociali relativi a società per azioni chiuse impone una limitazione difficile da giustificare (quantomeno agli occhi di investitori internazionali) all'autonomia privata e alla possibilità delle parti di regolare i rispettivi interessi anche potenzialmente per periodi più lunghi di cinque anni.