

# Indice

INTRODUZIONE. . . . .	XI
-----------------------	----

## CAPITOLO PRIMO

### LA STRUTTURA E LA FUNZIONE DEGLI ACCORDI RICORRENTI NELLE OPERAZIONI DI *PRIVATE EQUITY*

1. La fase iniziale . . . . .	1
2. Le pattuizioni che disciplinano i termini e le condizioni dell'operazione di <i>private equity</i> (il c.d. «contratto di investimento») . . . . .	6
2.1. Le pattuizioni del contratto di investimento concernenti il periodo fino alla data (compresa) del <i>closing</i> . . . . .	6
2.2. Le pattuizioni del contratto di investimento concernenti il periodo successivo al <i>closing</i> (le clausole di <i>price adjustment</i> , di <i>earn out/in</i> , sul pagamento del prezzo e le <i>legal/business representations and warranties</i> ). . . . .	16
3. La distinzione tra contratto di investimento e patti parasociali . . . . .	32
4. Patti sociali e patti parasociali nelle s.p.a. (e nelle società che controllano una s.p.a.) . . . . .	41
4.1. La situazione ante-Riforma e la preferenza per i patti parasociali . . . . .	42
4.2. La situazione post-Riforma e la preferenza per i patti sociali . . . . .	59
4.3. I tentativi per superare il limite di durata legale massima dei patti parasociali . . . . .	64
5. Patti sociali e patti parasociali nelle s.r.l. (che non controllino una s.p.a.) – I particolari diritti ai sensi dell'art. 2468, comma 3, c.c. . . . .	66

**CAPITOLO SECONDO**  
**LA DISTINZIONE TRA PATTI SOCIALI E PATTI PARASOCIALI**  
**E QUELLA TRA PATTI PARASOCIALI TIPICI E ATIPICI**

1.	La distinzione tra patti sociali e patti parasociali . . . . .	71
2.	La distinzione tra patti parasociali tipici e atipici . . . . .	74
3.	I patti parasociali tipici ai sensi dell'art. 122 T.U.F. . . . .	78
4.	I patti parasociali tipici ai sensi dell'art. 2341- <i>bis</i> c.c. – La rilevanza della causa concreta – La distinzione tra patti parasociali strutturalmente atipici e funzionalmente atipici . . . . .	83

**CAPITOLO TERZO**  
**LE PATTUZIONI RELATIVE AL GOVERNO DELLA *TARGET COMPANY***  
**E QUELLE STIPULATE (ANCHE) A FAVORE/BENEFICIO DELLA *TARGET COMPANY***

1.	I sindacati di voto . . . . .	91
	1.1. I sindacati di voto in una visione diacronica . . . . .	91
	1.2. Le fattispecie considerate rispettivamente dall'art. 122, comma 1, T.U.F. e dall'art. 2341- <i>bis</i> , comma 1, lettera a), c.c. . . . .	99
	1.3. I patti di rinuncia a esercitare l'azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori . . . . .	101
	1.4. Le «convenzioni contrarie» di cui all'art. 2352, comma 1, c.c. . . . .	104
2.	Le pattuizioni relative alla gestione strategica della <i>target company</i> . . . . .	106
	2.1. I patti di controllo . . . . .	106
	2.2. L'influenza determinante dei soci di minoranza sugli atti degli amministratori . . . . .	109
	2.3. Il dibattito sulla validità/meritevolezza dei patti parasociali attinenti alla gestione di una s.p.a. e alcune riflessioni sull'obbligo di <i>discolore</i> degli amministratori ai sensi dell'art. 2391 c.c. in presenza di tali patti . . . . .	117
	2.4. Le pattuizioni concernenti la nomina e i poteri dell'amministratore delegato . . . . .	122
	2.5. Le pattuizioni relative al <i>business plan/budget</i> . . . . .	125
3.	I patti di minoranza . . . . .	126
4.	I patti di finanziamento ( <i>equity commitments</i> ) . . . . .	128
5.	Gli accordi di <i>debt/equity swap</i> . . . . .	131
6.	I patti strumentali alla quotazione della <i>target company</i> . . . . .	134

7. Le pattuizioni di non concorrenza .....	135
8. I patti di manleva .....	138

#### CAPITOLO QUARTO

##### LE PATTUZIONI CHE PONGONO LIMITI AL TRASFERIMENTO DELLE PARTECIPAZIONI

1. I sindacati di blocco dopo la Riforma del 2003 .....	147
2. Il divieto assoluto di trasferimento .....	153
2.1. Il divieto assoluto di trasferimento per atti <i>inter vivos</i> delle partecipazioni ( <i>lock up</i> ). .....	153
2.2. Il divieto di trasferimento per atti <i>inter vivos</i> dei diritti d'opzione per la sottoscrizione di un aumento di capitale a pagamento ...	158
2.3. Gli accordi di <i>lock up</i> stipulati nell'ambito delle procedure di quotazione .....	160
3. Gli impedimenti al trasferimento <i>mortis causa</i> delle partecipazioni .	163
4. Il mero gradimento .....	166
4.1. La funzione della clausola di mero gradimento e i relativi correttivi .....	166
4.2. Il possibile coordinamento tra la clausola statutaria di mero gradimento e i patti parasociali .....	172
4.3. Il mero gradimento in caso di trasferimento per atti <i>inter vivos</i> dei diritti d'opzione per la sottoscrizione di un aumento di capitale a pagamento .....	174
5. Il diritto di prima offerta/primo rifiuto .....	176
6. Il diritto di prelazione .....	180
6.1. La funzione del diritto di prelazione e il possibile pregiudizio del diritto di <i>exit</i> del socio onerato .....	180
6.2. Riflessioni critiche sulla tecnica di redazione del patto di prelazione .....	182
7. Le opzioni di acquisto ( <i>call options</i> ) .....	216

#### CAPITOLO QUINTO

##### LE PATTUZIONI A SERVIZIO DEL DIRITTO DI *EXIT*

1. L'opzione di vendita ( <i>put option</i> ) .....	223
2. Il <i>trade sale</i> tramite il mandato a vendere .....	227

3.	Il diritto di recesso .....	232
4.	Il diritto di co-vendita ( <i>tag-along right</i> ) .....	237
	4.1. La funzione e le strutture del diritto di co-vendita .....	237
	4.2. La clausola statutaria di <i>tag-along</i> .....	240
	4.3. La pattuizione parasociale atipica di <i>tag-along</i> .....	244
	4.4. Riflessioni critiche sul diritto di co-vendita .....	245
5.	Il diritto di trascinamento ( <i>drag-along right</i> ) .....	255
	5.1. La funzione, la struttura e l'inquadramento civilistico del diritto di trascinamento .....	255
	5.2. La clausola statutaria di trascinamento .....	262
	5.3. La pattuizione parasociale atipica di trascinamento .....	271
	5.4. Riflessioni sul diritto di trascinamento dal punto di vista dei soci trascinabili .....	277
	5.5. Riflessioni sul diritto di trascinamento dal punto di vista del socio trascinante .....	280
6.	Altre pattuizioni connesse al diritto di <i>exit</i> .....	284
	6.1. La <i>liquidation preference</i> .....	284
	6.2. Le pattuizioni per la soluzione dello stallo decisionale ( <i>deadlock</i> )	287

## CAPITOLO SESTO

### I PARTICOLARI DIRITTI AI SENSI DELL'ART. 2468, COMMA 3, C.C.

1.	L'ambito di applicazione dell'art. 2468, comma 3, c.c. ....	291
2.	I «particolari diritti» riguardanti l'amministrazione .....	297
3.	I «particolari diritti» riguardanti la distribuzione degli utili .....	306
4.	I possibili altri «particolari diritti», i «particolari diritti atipici» e gli «speciali diritti <i>ad personam</i> » .....	313
5.	La modifica «oggettiva» dei «particolari diritti» .....	317
6.	La modifica «soggettiva» dei «particolari diritti» .....	321
7.	Il pegno e l'usufrutto sulla quota cui ineriscono «particolari diritti»	327
8.	Il diritto di recesso in caso di modificazione, diretta o indiretta, di «particolari diritti» .....	330
9.	I rimedi per i casi di mancato (o non corretto) funzionamento del meccanismo dei «particolari diritti» e l'«aggiornamento» del testo dell'atto costitutivo a seguito di una modifica («oggettiva» o «sogget- tiva») dei medesimi diritti .....	333

---

**CAPITOLO SETTIMO**  
**LE LINEE-GUIDA PER LA SCELTA TRA L'«OPZIONE SOCIALE»**  
**E L'«OPZIONE PARASOCIALE»**

1. Sintesi delle differenze tra patti sociali e patti parasociali . . . . .	339
2. Il residuo «spazio utile» per i patti parasociali . . . . .	343
3. Riflessioni finali e nuove prospettive . . . . .	350
<b>BIBLIOGRAFIA . . . . .</b>	<b>365</b>
<b>INDICE DEGLI STUDI, DEGLI ORIENTAMENTI E DELLE MASSIME NOTARILI . .</b>	<b>375</b>
<b>INDICE DELLA GIURISPRUDENZA . . . . .</b>	<b>382</b>
<b>INDICE DEI LODI ARBITRALI . . . . .</b>	<b>387</b>