

Abstract

La riforma del diritto societario del 2004 ha introdotto per gli statuti di società per azioni (e in qualche misura anche delle società a responsabilità limitata) la possibilità di contenere pattuizioni tipiche delle operazioni di private equity (quali i diritti di co-vendita e “trascinamento”, clausole di riscatto ecc.), che anteriormente alla riforma potevano essere esclusivamente inserite nei patti parasociali.

Tale innovazione fu all’unanimità giudicata positivamente consentendo maggiore flessibilità alle parti/soci di definire lo statuto sociale in maniera adeguata ai loro accordi (flessibilità ancor più rilevante considerata la necessità di ovviare alla contemporanea introduzione di un limite massimo

di cinque anni per la durata dei patti parasociali). La ricerca descritta nel presente articolo si propone di verificare in concreto tale teorica conclusione. A tal fine è stato analizzato un campione rappresentativo di statuti di *portfolio companies* italiane di operatori di *private equity* per determinare

se, in che misura ed eventualmente in dipendenza di quali variabili gli operatori di *private equity* si siano effettivamente avvalsi della maggiore flessibilità sul contenuto degli statuti consentita

dalla riforma del diritto societario. La ricerca mostra alcuni risultati interessanti: innanzitutto, l’utilizzo dei nuovi strumenti previsti dalla riforma è stato in generale diffuso in misura superiore alle aspettative; in secondo luogo, alcuni statuti contengono clausole che, almeno in apparenza, sembrano incoerenti con la struttura tipica di un’operazione di *private equity*.

The Italian corporate law reform of 2004 allowed by-laws of “società per azioni” (and to some extent also of “società a responsabilità limitata”) to include covenants (e.g., tag-along and dragalong, call options, etc.) which before 2004 could only be included in shareholders’ agreements and only to a very limited extent in corporate by-laws. This was unanimously hailed as a positive innovation, in that it granted flexibility to the parties/shareholders to tailor by-laws consistently with their underlying agreement (which was even more significant in light of the contemporaneous introduction of a five year statutory maximum duration for shareholders’ agreements). The research described focuses on Italian private equity portfolio companies in to verify whether, and to what extent and depending on which variables such companies indeed include such clauses in their by-laws. The research shows first of all a less than expected use of such clauses in by-laws and, even more surprisingly, some results which are not consistent with the typical features of a private equity investment.