

# INDICE

	<i>pag.</i>
Introduzione	V
Capitolo Primo	
NATURA E STRUTTURA DEL <i>SALE AND PURCHASE AGREEMENT</i>	1
1. Un contratto in lingua inglese	1
2. La questione dell’ <i>“Applicable Law”</i>	6
2.1. La scelta di un diritto nazionale	6
2.2. Un contratto che mira a essere auto-sufficiente	8
2.3. Categorie giuridiche angloamericane e diritto italiano	9
2.4. Regole di interpretazione e uniformità del contratto	11
2.5. Validità delle clausole nel diritto interno e norme di applicazione necessaria	13
3. Una vendita particolare	14
3.1. <i>Agreement e closing</i>	14
3.2. Il <i>“Closing”</i>	15
4. Le premesse al contratto ovvero i cosiddetti <i>“Recitals”</i>	17
5. <i>Certain definitions</i>	19
6. <i>Sale and Purchase of the Shares</i>	22
7. <i>Interim Management</i>	23
7.1. L’impresa nel corso dell’ <i>Interim Period</i>	23
7.2. Gli interessi in conflitto del <i>seller</i> e del <i>buyer</i>	25
7.3. <i>Undertakings of the Seller</i> e promessa del fatto del terzo	27

	<i>pag.</i>
8. <i>Condition Precedent</i>	30
8.1. In che senso la condizione è “previa”	30
8.2. Condizione volontaria o condizione legale?	31
8.3. Lo <i>Spin-off</i> aziendale prima del <i>closing</i>	33
9. <i>Representations and Warranties</i>	35
9.1. Dichiarazioni e garanzie (del venditore)	35
9.2. Un problema di informazione e di prezzo	37
10. <i>Miscellaneous Provisions</i>	40
11. La clausola compromissoria	42

## Capitolo Secondo

### LA NEGOZIAZIONE DEL

### *SALE AND PURCHASE AGREEMENT*

1. Due modelli di negoziazione: gara privata e trattativa individuale	47
2. Il modello prediletto dal Codice civile: la trattativa individuale	48
2.1. Il confronto con l’esperienza delle privatizzazioni	48
2.2. L’invito a manifestare interesse: una figura ignota al diritto italiano	49
2.3. Invito a manifestare interesse e offerta al pubblico	52
3. Il modello della gara e la predisposizione del contratto da parte del venditore	54
4. Il modello più diffuso nella prassi: la trattativa venditore-acquirente	56
5. Le «scritture» precedenti il <i>Sale and Purchase Agreement</i>	58
5.1. <i>Confidentiality agreement</i> o <i>Non disclosure agreement</i>	59
5.2. <i>Letter of intent</i>	60
5.3. <i>Exclusivity agreement</i> o <i>Freeze out document</i>	64
5.4. <i>Memorandum of understanding</i> (M.O.U.)	65
6. La <i>due diligence</i> (preventiva)	66
6.1. I caratteri generali dell’attività e il documento	66

	<i>pag.</i>
6.2. <i>Full due diligence e limited due diligence</i>	69
6.3. Le modalità logistiche dell'analisi	69
6.4. L'integrazione documentale	71
6.5. Il <i>report</i>	72
6.6. La <i>check list</i>	73
6.7. La funzione della <i>due diligence</i>	76
7. Rilevanza delle scritture precedenti rispetto al <i>Sale and Purchase Agreement</i>	77
8. La facoltà di sostituzione del <i>buyer</i>	78
8.1. <i>Right to designate clause</i> e contratto per persona da nominare	78
8.2. Scelta del soggetto designato e garanzia del designante	80
8.3. Comportamenti scorretti del designante e/o del designato	82

### Capitolo Terzo

<i>RECITALS, DEFINITIONS</i>	85
1. <i>Recitals</i>	85
1.1. Premesse e prassi (e problemi di <i>drafting</i> )	85
1.2. I motivi della cessione della <i>target</i> (un problema di presupposizione)	87
1.3. La qualità delle parti: venditore e acquirente	88
1.4. Le funzioni principali delle premesse	91
2. <i>Certain definitions</i>	92
2.1. " <i>Accounting principles</i> ": principi contabili e prassi applicativa	92
2.2. " <i>Affiliate</i> ": il problema della nozione di controllo	93
2.3. " <i>Agreed Rate</i> " ovvero la clausola sugli interessi convenzionali	94
2.4. " <i>Agreement</i> "	95
2.5. " <i>Business</i> " e " <i>Business Day</i> "	97
2.6. " <i>Clearance</i> "	98
2.7. " <i>Encumbrances</i> " e " <i>Law</i> "	98

	<i>pag.</i>
2.8. “Material Adverse Change”/“Material Adverse Effect”	100
2.9. “Party”	103
2.10. “Shares”	104
3. <i>Other Definitional and Interpretative Matters</i>	105
3.1. <i>Calculation of time period</i>	105
3.2. <i>Gender and Number</i>	106
3.3. <i>Headings</i>	107
3.4. <i>Paragraph/Section/Article</i>	108
3.5. <i>Herein and similar e Including</i>	108
3.6. <i>Adverse Construction</i>	109

## Capitolo Quarto

<i>SALE AND PURCHASE PRICE</i>	111
1. <i>The Purchase Price “final and binding” for the Parties</i>	111
2. Come si determina il prezzo delle azioni della <i>target</i>	114
2.1. (Segue): l’indice EBITDA	116
3. La redditività della <i>target</i> : un fattore variabile	117
4. <i>Price adjustment clause</i> e <i>Closing date financial statement</i>	118
5. <i>Escrow clause</i> e nomina dell’ <i>Escrow agent</i>	120
6. L’ipotesi dell’aggiustamento successivo del prezzo	122
6.1. Il problema del decorso degli interessi	122
6.2. Prezzo in eccesso e mala fede del venditore	124
6.3. Clausole convenzionali sugli interessi da ritardato aggiustamento del prezzo	125
7. L’aggiustamento del prezzo deferito a un terzo	127
7.1. L’impugnabilità della determinazione del terzo <i>ex art.</i> 1349 cod. civ.	128
7.2. Il parametro della manifesta erroneità/iniquità	132
7.3. È risarcibile il danno cagionato da un errore di deter- minazione non manifesto?	133
8. Le <i>Earn out clauses</i>	134
8.1. Contenuto e funzione delle <i>Earn out clauses</i>	134
8.2. La validità delle <i>Earn out clauses</i> per il diritto italiano	137

	<i>pag.</i>
8.3. Altri profili problematici alla luce del diritto italiano	140
8.4. La redazione delle <i>Earn out clauses</i>	144
8.5. Le <i>Earn out clauses</i> e l'art. 1359 cod. civ.	145
9. Il prezzo e la <i>Locked Box Clause</i>	146
10. La cessione della <i>target</i> in crisi: chi trasferisce le partecipazioni paga l'acquirente	148

## Capitolo Quinto

### *REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*

#### E IL PROBLEMA DELL'INDENNIZZO

153

1. <i>R&amp;W</i> e il problema della conoscenza	153
1.1. <i>Best knowledge</i> e <i>Due inquiry clause</i>	153
1.2. <i>Knowledge of the Representing Seller</i>	155
1.3. Il problema del rischio dell'ignoto	156
1.4. Se il <i>seller</i> è una società, qual è il soggetto la cui conoscenza rileva?	158
2. Veridicità delle dichiarazioni/rispetto delle garanzie	159
2.1. In quale momento vanno valutati la veridicità/il rispetto delle <i>R&amp;W</i>	159
2.2. " <i>Bring down</i> " <i>clause</i>	161
3. La dichiarazione che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	163
3.1. Il problema della rilevanza del passato della <i>target</i>	163
3.2. Le garanzie convenzionali per il passato della <i>target</i> e il diritto italiano	165
4. Alcuni limiti della garanzia che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	167
4.1. Tre esempi problematici	167
4.2. Se la garanzia copra anche comportamenti pregressi del <i>buyer</i>	168
4.3. L'eccezione del <i>seller</i> sulla conoscenza da parte del <i>buyer</i> della circostanza garantita	169
4.4. L'applicabilità della disciplina delle garanzie legali	171
5. L'ipotesi della garanzia della redditività della <i>target</i>	175
5.1. Prospettive reddituali e franchigie convenzionali	175

	<i>pag.</i>
5.2. Problemi di validità ai sensi dell'art. 2265 cod. civ.	179
6. <i>Indemnity clause</i> e mancato guadagno <i>ex art.</i> 1223 cod. civ.	182
7. Le <i>R&amp;W</i> e il diritto italiano	183
7.1. Due visioni alternative: una questione di adempimento o di assicurazione contro il rischio	183
7.2. Alcune critiche nei confronti della concezione assicurativa	186
7.3. Un confronto con le garanzie nella compravendita secondo il Codice civile	189
8. La <i>Indemnity and Warranty Insurance</i>	193
9. Il regime fiscale dell' <i>Indemnity</i>	194

## Capitolo Sesto

### LA TERMINATION OF THE CONTRACT

#### E I RIMEDI LEGALI

1. <i>Covenants of the parties</i>	197
2. <i>Way out clause</i> e accertamento della <i>Clearance</i>	201
3. <i>Satisfaction of Condition and Effects</i>	203
3.1. Mancata realizzazione della <i>Clearance</i> e ultra-attività del diritto al risarcimento	203
4. <i>Indemnification Obligations</i> e responsabilità precontrattuale <i>ex art.</i> 1337 cod. civ.	206
5. <i>Indemnification Obligations</i>	209
5.1. Clausole che regolano la responsabilità contrattuale	209
5.2. <i>Indemnification Obligations clause</i> e compatibilità col diritto italiano	210
5.3. Limitazione della garanzia e art. 1229 cod. civ.	214
5.4. Il prezzo come limite implicito alle <i>indemnities</i> ?	216
5.5. L'eccezione di inadempimento e la sua esclusione convenzionale	217
5.6. <i>Good standing warranty</i> e rimedi contrattuali per diritto italiano	219
5.7. Clausole di irrisolubilità espressa	224
5.8. L'esclusione degli artt. 1492, 1494 e 1497 cod. civ.	227

	<i>pag.</i>
6. L'ipotesi della assenza di clausole di garanzia del patrimonio sociale	228
6.1. Annullamento del <i>SPA</i> per dolo del <i>seller</i>	230
6.2. Risarcimento del danno <i>ex artt.</i> 1440 o 1337 cod. civ.	232
6.3. <i>Aliud pro alio</i>	233
6.4. Presupposizione	235
7. Risoluzione del contratto per <i>aliud pro alio</i> e <i>sole remedy clause</i>	236
7.1. Clausola di <i>sole remedy</i> e domanda pregiudiziale di nullità	237
7.2. Le possibili difese del <i>seller</i>	240
 Capitolo Settimo	
<i>LA RELEASE</i>	241
1. Il patto di manleva	241
 Capitolo Ottavo	
<i>ARBITRATION</i>	247
1. La clausola compromissoria	247
 Appendice	
<i>SALE AND PURCHASE AGREEMENT</i>	251