

# INDICE

	<i>pag.</i>
Introduzione	VII
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 Period</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>
7.4. La violazione delle <i>R&amp;W</i> nell' <i>interim period</i>	30
8. <i>Condition Precedent</i>	31
8.1. In che senso la condizione è "previa"	31
8.2. Condizione volontaria o condizione legale?	32
8.3. Lo <i>Spin-off</i> aziendale prima del <i>closing</i>	33
9. <i>Representations and Warranties</i>	36
9.1. Dichiarazioni e garanzie (del venditore)	36
9.2. Un problema di informazione e di prezzo	38
10. <i>Miscellaneous Provisions</i>	41
11. La clausola compromissoria	43

## Capitolo Secondo

LA NEGOZIAZIONE DEL <i>SALE AND PURCHASE AGREEMENT</i>	49
1. Due modelli di negoziazione: gara privata e trattativa individuale	49
2. Il modello prediletto dal Codice civile: la trattativa individuale	50
2.1. Il confronto con l'esperienza delle privatizzazioni	50
2.2. L'invito a manifestare interesse: una figura ignota al diritto italiano	51
2.3. Invito a manifestare interesse e offerta al pubblico	54
3. Il modello della gara e la predisposizione del contratto da parte del venditore	56
4. Il modello più diffuso nella prassi: la trattativa venditore-acquirente	58
5. Le «scritture» precedenti il <i>Sale and Purchase Agreement</i>	60
5.1. <i>Confidentiality agreement</i> o <i>Non disclosure agreement</i>	61
5.2. <i>Letter of intent</i>	62
5.3. <i>Exclusivity agreement</i> o <i>Freeze out document</i>	66
5.4. <i>Memorandum of understanding</i> (M.O.U.)	67
6. La <i>due diligence</i> (preventiva)	68
6.1. I caratteri generali dell'attività e il documento	68
6.2. <i>Full due diligence</i> e <i>limited due diligence</i>	71

	<i>pag.</i>
6.3. Le modalità logistiche dell'analisi	71
6.4. L'integrazione documentale	73
6.5. Il <i>report</i>	74
6.6. La <i>check list</i>	75
6.7. La funzione della <i>due diligence</i>	78
6.8. La misura della <i>disclosure</i> del <i>seller</i>	79
7. Rilevanza delle scritture precedenti rispetto al <i>Sale and Purchase Agreement</i>	80
8. La facoltà di sostituzione del <i>buyer</i>	82
8.1. <i>Right to designate clause</i> e contratto per persona da nominare	82
8.2. Scelta del soggetto designato e garanzia del designante	83
8.3. Comportamenti scorretti del designante e/o del designato	85

### Capitolo Terzo

<i>RECITALS, DEFINITIONS</i>	87
1. <i>Recitals</i>	87
1.1. Premesse e prassi (e problemi di <i>drafting</i> )	87
1.2. I motivi della cessione della <i>target</i> (un problema di presupposizione)	89
1.3. La qualità delle parti: venditore e acquirente	90
1.4. Le funzioni principali delle premesse	93
2. <i>Certain definitions</i>	94
2.1. " <i>Accounting principles</i> ": principi contabili e prassi applicativa	94
2.2. " <i>Affiliate</i> ": il problema della nozione di controllo	95
2.3. " <i>Agreed Rate</i> " ovvero la clausola sugli interessi convenzionali	96
2.4. " <i>Agreement</i> "	97
2.5. " <i>Business</i> " e " <i>Business Day</i> "	99
2.6. " <i>Clearance</i> "	100
2.7. " <i>Encumbrances</i> " e " <i>Law</i> "	101
2.8. " <i>Material Adverse Change</i> " / " <i>Material Adverse Effect</i> "	102

	<i>pag.</i>
2.9. "Party"	108
2.10. "Shares"	109
3. <i>Other Definitional and Interpretative Matters</i>	110
3.1. <i>Calculation of time period</i>	110
3.2. <i>Gender and Number</i>	111
3.3. <i>Headings</i>	112
3.4. <i>Paragraph/Section/Article</i>	113
3.5. <i>Herein and similar e Including</i>	113
3.6. <i>Adverse Construction</i>	114
Capitolo Quarto	
<i>SALE AND PURCHASE PRICE</i>	117
1. <i>The Purchase Price "final and binding" for the Parties</i>	117
2. Come si determina il prezzo delle azioni della <i>target</i>	120
2.1. (Segue): l'indice EBITDA	122
3. La redditività della <i>target</i> : un fattore variabile	123
4. <i>Price adjustment clause</i> e <i>Closing date financial statement</i>	124
5. <i>Escrow clause</i> e nomina dell' <i>Escrow agent</i>	126
6. L'ipotesi dell'aggiustamento successivo del prezzo	128
6.1. Il problema del decorso degli interessi	128
6.2. Prezzo in eccesso e mala fede del venditore	130
6.3. Clausole convenzionali sugli interessi da ritardato aggiustamento del prezzo	131
7. L'aggiustamento del prezzo deferito a un terzo	133
7.1. L'impugnabilità della determinazione del terzo <i>ex art.</i> 1349 cod. civ.	134
7.2. Il parametro della manifesta erroneità/iniquità	138
7.3. È risarcibile il danno cagionato da un errore di determinazione non manifesto?	139
8. Le <i>Earn out clauses</i>	140
8.1. Contenuto e funzione delle <i>Earn out clauses</i>	140
8.2. La validità delle <i>Earn out clauses</i> per il diritto italiano	143
8.3. Altri profili problematici alla luce del diritto italiano	146
8.4. La redazione delle <i>Earn out clauses</i>	150

	<i>pag.</i>
8.5. Le <i>Earn out clauses</i> e l'art. 1359 cod. civ.	151
9. Il prezzo e la <i>Locked Box Clause</i>	152
10. La cessione della <i>target</i> in crisi: chi trasferisce le partecipazioni paga l'acquirente	154

## Capitolo Quinto

### *REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*

E IL PROBLEMA DELL'INDENNIZZO	159
1. <i>R&amp;W</i> e il problema della conoscenza	159
1.1. <i>Best knowledge</i> e <i>Due inquiry clause</i>	159
1.2. <i>Knowledge of the Representing Seller</i>	161
1.3. Il problema del rischio dell'ignoto	162
1.4. Se il <i>seller</i> è una società, qual è il soggetto la cui conoscenza rileva?	164
2. Veridicità delle dichiarazioni/rispetto delle garanzie	165
2.1. In quale momento vanno valutati la veridicità/il rispetto delle <i>R&amp;W</i>	165
2.2. " <i>Bring down</i> " <i>clause</i>	167
3. La dichiarazione che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	170
3.1. Il problema della rilevanza del passato della <i>target</i>	170
3.2. Le garanzie convenzionali per il passato della <i>target</i> e il diritto italiano	171
4. Alcuni limiti della garanzia che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	174
4.1. Tre esempi problematici	174
4.2. Se la garanzia copra anche comportamenti pregressi del <i>buyer</i>	174
4.3. L'eccezione del <i>seller</i> sulla conoscenza da parte del <i>buyer</i> della circostanza garantita	176
4.4. L'applicabilità della disciplina delle garanzie legali	177
5. L'ipotesi della garanzia della redditività della <i>target</i>	181
5.1. Prospettive reddituali e franchigie convenzionali	181
5.2. Problemi di validità ai sensi dell'art. 2265 cod. civ.	185
6. <i>Indemnity clause</i> e mancato guadagno <i>ex art.</i> 1223 cod. civ.	188

	<i>pag.</i>
7. Le <i>R&amp;W</i> e il diritto italiano	190
7.1. Due visioni alternative: una questione di adempimento o di assicurazione contro il rischio	190
7.2. Alcune critiche nei confronti della concezione assicurativa	193
7.3. Un confronto con le garanzie nella compravendita secondo il Codice civile	196
8. La <i>Warranty and Indemnity Insurance</i>	199
9. Il regime fiscale dell' <i>Indemnity</i>	201
10. La <i>special Indemnity</i> e la manleva	203

## Capitolo Sesto

### LA TERMINATION OF THE CONTRACT

#### E I RIMEDI LEGALI

1. <i>Covenants of the parties</i>	205
2. <i>Way out clause</i> e accertamento della <i>Clearance</i>	209
3. <i>Satisfaction of Condition and Effects</i>	211
3.1. Mancata realizzazione della <i>Clearance</i> e ultra-attività del diritto al risarcimento	211
4. <i>Indemnification Obligations</i> e responsabilità precontrattuale ex art. 1337 cod. civ.	214
5. <i>Indemnification Obligations</i>	217
5.1. Clausole che regolano la responsabilità contrattuale	217
5.2. <i>Indemnification Obligations clause</i> e compatibilità col diritto italiano	218
5.3. Limitazione della garanzia e art. 1229 cod. civ.	222
5.4. Il prezzo come limite implicito alle <i>indemnities</i> ?	224
5.5. L'eccezione di inadempimento e la sua esclusione convenzionale	225
5.6. <i>Good standing warranty</i> e rimedi contrattuali per diritto italiano	228
5.7. Clausole di irrisolubilità espressa	232
5.8. L'esclusione degli artt. 1492, 1494 e 1497 cod. civ.	235

	<i>pag.</i>
6. La clausola di <i>sole remedy</i> nel <i>Sale and Purchase Agreement</i>	236
7. L'ipotesi della assenza di clausole di garanzia del patrimonio sociale	242
7.1. Annullamento del <i>SPA</i> per dolo del <i>seller</i>	244
7.2. Risarcimento del danno <i>ex artt.</i> 1440 o 1337 cod. civ.	245
7.3. <i>Aliud pro alio</i>	247
7.4. Presupposizione	249
8. Risoluzione del contratto per <i>aliud pro alio</i> e <i>sole remedy clause</i>	250
8.1. Clausola di <i>sole remedy</i> e domanda pregiudiziale di nullità	251
8.2. Le possibili difese del <i>seller</i>	254
 Capitolo Settimo	
<i>LA RELEASE</i>	255
1. Il patto di manleva a favore degli amministratori	255
 Capitolo Ottavo	
<i>ARBITRATION</i>	261
1. La clausola compromissoria	261
 Appendice	
<i>SALE AND PURCHASE AGREEMENT</i>	265