

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>	26
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?	32
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* 47

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>	57
5.1. <i>Confidentiality agreement</i> o <i>Non disclosure agreement</i>	58
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>	68
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>	75
7. Rilevanza delle scritture precedenti rispetto al <i>Sale and Purchase Agreement</i>	76
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	79
8.3. Comportamenti scorretti del designante e/o del designato	81
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	90
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. Other Definitional and Interpretative Matters	105
3.1. Calculation of time period	105
3.2. Gender and Number	106
3.3. Headings	107
3.4. Paragraph/Section/Article	108
3.5. Herein and similar e Including	108
3.6. Adverse Construction	109
Capitolo Quarto	
<i>SALE AND PURCHASE PRICE</i>	111
1. The Purchase Price “final and binding” for the Parties	111
2. Come si determina il prezzo delle azioni della target	114
2.1. (Segue): l’indice EBITDA	116
3. La redditività della target: un fattore variabile	116
4. Price adjustment clause e Closing date financial Statement	117
5. Escrow clause e nomina dell’Escrow agent	119
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 ex art. 1349 cod. civ.	128
7.2. Il parametro della manifesta erroneità/iniquità	131
7.3. È risarcibile il danno cagionato da un errore di deter- minazione non manifesto?	133
8. Le Earn out clauses	134
8.1. Contenuto e funzione delle Earn out clauses	134

	<i>pag.</i>
8.2. La validità delle <i>Earn out clauses</i> per il diritto italiano	136
8.3. Altri profili problematici alla luce del diritto italiano	139
8.4. La redazione delle <i>Earn out clauses</i>	144
9. Il prezzo e la <i>Locked Box Clause</i>	145
10. La cessione della <i>target</i> in crisi: chi trasferisce le partecipazioni paga l'acquirente	147

Capitolo Quinto

REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

E IL PROBLEMA DELL'INDENNIZZO 151

1. <i>R&W</i> e il problema della conoscenza	151
1.1. <i>Best knowledge</i> e <i>Due inquiry clause</i>	151
1.2. <i>Knowledge of the Representing Seller</i>	153
1.3. Il problema del rischio dell'ignoto	154
1.4. Se il <i>seller</i> è una società, qual è il soggetto la cui conoscenza rileva?	156
2. Veridicità delle dichiarazioni/rispetto delle garanzie	157
2.1. In quale momento vanno valutati la veridicità/il rispetto delle <i>R&W</i>	157
2.2. " <i>Bring down</i> " <i>clause</i>	159
3. La dichiarazione che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	161
3.1. Il problema della rilevanza del passato della <i>target</i>	161
3.2. Le garanzie convenzionali per il passato della <i>target</i> e il diritto italiano	163
4. Alcuni limiti della garanzia che la <i>target</i> è " <i>compliant with Law</i> "	165
4.1. Tre esempi problematici	165
4.2. Se la garanzia copra anche comportamenti pregressi del <i>buyer</i>	166
4.3. L'eccezione del <i>seller</i> sulla conoscenza da parte del <i>buyer</i> della circostanza garantita	167
4.4. L'applicabilità della disciplina delle garanzie legali	169
5. L'ipotesi della garanzia della redditività della <i>target</i>	173

	<i>pag.</i>
5.1. Prospettive reddituali e franchigie convenzionali	173
5.2. Problemi di validità ai sensi dell'art. 2265 cod. civ.	177
6. <i>Indemnity clause</i> e mancato guadagno <i>ex art.</i> 1223 cod. civ.	179
7. Le <i>R&W</i> e il diritto italiano	181
7.1. Due visioni alternative: una questione di adempimento o di assicurazione contro il rischio	181
7.2. Alcune critiche nei confronti della concezione assicurativa	184
7.3. Un confronto con le garanzie nella compravendita secondo il Codice civile	187

Capitolo Sesto

LA *TERMINATION OF THE CONTRACT*

E I RIMEDI LEGALI

	191
1. <i>Covenants of the parties</i>	191
2. <i>Way out clause</i> e accertamento della <i>Clearance</i>	195
3. <i>Satisfaction of Condition and Effects</i>	197
3.1. Mancata realizzazione della <i>Clearance</i> e ultra-attività del diritto al risarcimento	197
3.2. Rimedi convenzionali e rimedi legali (gli artt. 1337 e 1338 cod. civ.)	200
4. <i>Indemnification Obligations</i>	202
4.1. Clausole che regolano la responsabilità contrattuale	202
4.2. <i>Indemnification Obligations clause</i> e compatibilità col diritto italiano	204
4.3. Limitazione della garanzia e art. 1229 cod. civ.	207
4.4. L'eccezione di inadempimento e la sua esclusione convenzionale	209
4.5. <i>Good standing warranty</i> e rimedi contrattuali per diritto italiano	212
4.6. Clausole di irrisolubilità espressa	216
4.7. L'esclusione degli artt. 1492, 1494 e 1497 cod. civ.	219
5. L'ipotesi della assenza di clausole di garanzia del patrimonio sociale	220

Indice	285
	<i>pag.</i>
5.1. Annullamento del <i>SPA</i> per dolo del <i>seller</i>	221
5.2. Risarcimento del danno <i>ex artt.</i> 1440 o 1337 cod. civ.	223
5.3. <i>Aliud pro alio</i>	225
5.4. Presupposizione	226
6. Risoluzione del contratto per <i>aliud pro alio</i> e <i>Sole remedy clause</i>	228
6.1. Clausola di <i>sole remedy</i> e domanda pregiudiziale di nullità	228
6.2. Le possibili difese del <i>seller</i>	232
Capitolo Settimo	
<i>LA RELEASE</i>	233
1. Il patto di manleva	233
Capitolo Ottavo	
<i>ARBITRATION</i>	239
1. La clausola compromissoria	239
Appendice	
<i>SALE AND PURCHASE AGREEMENT</i>	243