



Il contratto di acquisizione nella prassi delle operazioni di M&A

Avv. Riccardo Bovino e Avv. Giada Salvini

22 novembre 2016

M&A NELLA PRASSI INTERNAZIONALE

Share / Asset Deal

Investment Agreement

Private Equity

FOCUS: *SHARE DEAL*



LE FASI

FASE
PRECONTRATTUALE



Studio dell'operazione
Impegni di confidenzialità
Lettera di Intenti
Due Diligence

FASE CONTRATTUALE



Il contratto di acquisizione
I contratti ancillari
Finanziamento dell'operazione

FASE DI ESECUZIONE



La fase "interinale"
Closing
Post-Closing



STUDIO DELL'OPERAZIONE

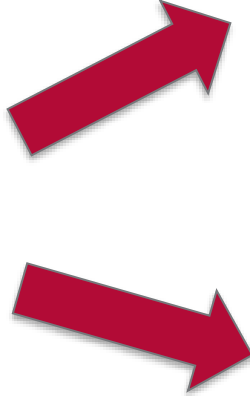
Identificazione degli obiettivi, degli strumenti e dei vincoli dell'operazione

- Controllo o minoranza
- Sinergie / Obiettivi post-closing
- Attività chiave
- Efficienza fiscale
- Struttura / Procedura
- Mezzi finanziari (LBO)
- Quotata / non quotata (verifiche OPA)
- Settore di mercato (Banche/Assicurazioni/Editoria/Altro)



LA LETTERA DI INTENTI

Memorandum of Understanding
(MoU)



The diagram consists of a red box on the left containing the text 'Memorandum of Understanding (MoU)'. Two red arrows originate from the right side of this box. The upper arrow points to a grey box containing a list of negotiation elements. The lower arrow points to another grey box containing text about the legal nature of the MoU.

Fissa gli **elementi fondamentali** della trattativa

- oggetto
- prezzo
- altri elementi essenziali
- esclusiva
- procedura
- tempi
- foro competente e legge applicabile

Normalmente ha solo valore **pre-contrattuale**.
Occorre tuttavia dosare attentamente il grado di vincolatività.



DUE DILIGENCE: SCOPO

*Due
Diligence*

- Verifiche (non solo legali!) in funzione di:

- ❖ Valutazione della società → valore di *assets* e *liabilities*
→ *cash flow* prevedibile
- ❖ Individuazione aree di rischio → Negoziazione
→ dichiarazioni e garanzie
→ gestione *post-closing*
- ❖ Aggiustamento prezzo

- Per il venditore lo scopo è inverso: rendere note le reali condizioni della società *target* a scopo di esonero da responsabilità (c.d. “*Disclosure*”). Talvolta si parla di “*Vendor Due Diligence*”.



CONFIDENTIALITY

Confidentiality Agreement
/
Non Disclosure Agreement

Consentono lo scambio di informazioni riservate (normalmente di natura commerciale) tra acquirente e venditore

Spesso sottoscritti prima dell'avvio della fase di *due diligence*

Clausole per l'obbligazione del terzo (art. 1381 cod. civ.)



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Share Purchase Agreement (SPA)



The diagram features a central red box on the left containing the text 'Share Purchase Agreement (SPA)'. Two red arrows originate from the right side of this box, pointing towards two separate grey rectangular boxes on the right. The top grey box contains the text 'contratto più importante dell'operazione di acquisizione'. The bottom grey box contains the text 'fissa tra le parti i termini e le condizioni di dettaglio dell'operazione, nonché, in particolare, i limiti di responsabilità assunta dal venditore'. At the bottom of the slide, there is a horizontal row of small squares: the first is red, and the remaining ten are grey.

contratto più importante dell'operazione di acquisizione

fissa tra le parti i termini e le condizioni di dettaglio dell'operazione, nonché, in particolare, i limiti di responsabilità assunta dal venditore

IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE SPA - CONSIGLI PRATICI

- Partecipare a tutti i *meeting* (anche se attinenti ad aspetti poco tecnici sul piano giuridico) per comprendere la struttura dell'operazione e le sue peculiarità
- *Due diligence report* per scrivere/commentare le dichiarazioni e garanzie (*R&W*)
- Conoscenza del *business* in cui opera la *Target* (info-memo, *website*, colloqui con il cliente). Rilevante per comprendere il quadro normativo di riferimento, verificare la necessità di autorizzazioni e la *compliance antitrust*



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Il contratto di acquisizione

- La funzione (primaria e secondaria) del contratto di acquisizione
- La matrice anglosassone
- L'“alienità” del contratto di acquisizione e l'opera di adattamento al diritto italiano
- La standardizzazione richiesta dalla prassi di mercato
- Le competenze finanziarie ed economiche
- Il ruolo del giurista nella redazione del contratto di acquisizione



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

La struttura base di un tipico contratto di acquisizione:

- 1) Parti
- 2) Premesse
- 3) Definizioni
- 4) Oggetto
- 5) Prezzo
- 6) Condizioni per il *closing*
- 7) Gestione interinale
- 8) *Closing*
- 9) Dichiarazioni e garanzie
- 10) Indennizzi (limiti e garanzie)
- 11) Non concorrenza
- 12) Confidenzialità
- 13) Legge applicabile e foro competente



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Le parti

- Venditore e Compratore
- Eventuali controllanti del Venditore/Compratore limitatamente all'assunzione di impegni di garanzia e di indennizzo
- La Target per l'assunzione di alcuni impegni durante la gestione interinale o al *closing*
- Verifica dei poteri di firma e menzione degli atti da cui essi traggono origine
- La nomina di un terzo ex art. 1401 e ss c.c.



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Premesse

- Il valore giuridico
- Il valore interpretativo
- L'espedito della presupposizione
- Il rapporto fra *Master Agreement* e *Local Agreement* nei *deal cross border*



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Definizioni

- Esercizio stilistico / di contenuto
- Definire (ma non troppo) nel testo (o in un articolo *ad hoc*)
- Le definizioni "circolari"
- Le definizioni relative al prezzo: IRR, EBITDA, PFN, etc.



IL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Oggetto

- Specificare sempre l'oggetto delle prestazioni a carico delle parti (artt. 1325 e 1346 c.c.)
- Criterio fondamentale di interpretazione



CLAUSOLA SUL PREZZO

Prezzo determinato

- Fisso
- Immodificabile (rinuncia ad avvalersi dei rimedi da eccessiva onerosità)

Prezzo determinabile

- Formula algebrica (moltiplicatore)
- Valori di riferimento

Prezzo variabile

- *Economic earn out*
- *Performance earn out*

Aggiustamento prezzo

- Situazione patrimoniale di riferimento
- Criteri contabili concordati

Contraddittorio
tra le parti



Terzo
arbitratore



DICHIARAZIONI E GARANZIE

- La redazione di adeguate **garanzie** nel contesto di un'operazione di acquisizione riveste fondamentale importanza.
- La dottrina e la giurisprudenza prevalente ritengono **non estensibili** al patrimonio della società compravenduta le garanzie, tipiche della vendita, in caso di: (i) **evizione**; (ii) mancanza della **qualità**; e (iii) **vizi dei beni sociali**.
- La giurisprudenza ormai consolidata, infatti, afferma che le azioni conferiscono al titolare solamente l'insieme di posizioni giuridiche favorevoli (diritti patrimoniali e diritti amministrativi) e sfavorevoli previste dalla legge, **non un diritto di proprietà su una frazione del patrimonio sociale** in quanto quest'ultimo fa capo unicamente alla società.
- Di conseguenza non disponendo l'acquirente dei rimedi legali previsti per il contratto di vendita, diventa fondamentale prevedere **specifiche garanzie pattizie**.



DICHIARAZIONI E GARANZIE

Dichiarazioni e garanzie -
sintetiche o analitiche:

- 1) Poteri e autorizzazioni
- 2) Titolarità
- 3) Regolare costituzione e libri sociali
- 4) Capitalizzazione
- 5) Statuto
- 6) Bilanci
- 7) Contratti
- 8) Crediti
- 9) Magazzino
- 10) Beni immobili
- 11) Proprietà intellettuale
- 12) Assicurazioni
- 13) Ambientale
- 14) Dipendenti
- 15) Imposte e tasse
- 16) Contenzioso

Rafforzamento degli obblighi di indennizzo con forme tecniche di garanzia (es. fideiussioni, *escrow*).



DICHIARAZIONI E GARANZIE

La garanzia

La passività

Il venditore rilascia all'acquirente certe dichiarazioni e garanzie

Qualsiasi danno, perdita o costo sostenuti e/o sofferti dalla società Target e/o dall'acquirente

Tenere indenne e manlevata

...che non sarebbero state sostenute/sofferte se le R&W fossero state veritiere, corrette e complete..

comubiere:



I CONTRATTI ANCILLARI

Contratti stipulati in funzione dell'operazione di acquisizione.



Contratti
ancillari

Alcuni esempi:

- contratti di distribuzione / agenzia / co-vendita
- contratti con il *management*
- contratti di “separazione” (nel caso di cessione di aziende)
- contratti di licenza
- contratti di locazione
- contratti di *escrow*
- impegni di non concorrenza



LE CONDIZIONI

- Verifica *antitrust* italiano, comunitario o per singola giurisdizione: verificare sempre con professionisti esperti di *antitrust* se la *clearance antitrust* impedisce o meno il *closing*
- Autorizzazioni amministrative
- IVASS / Banca d'Italia
- *Subject to financing*
- *MAC clauses*
- Condizioni unilaterali
- Rinunciabilità delle condizioni
- Gli impegni di comunicazione e cooperazione
- Avveramento delle condizioni entro un termine



LA FASE “INTERINALE”

Tra il *signing* ed il *closing*:

- la società *target* è (normalmente) soggetta a limiti di operatività a tutela dello “*status quo*”
- l’acquirente si attiva per ottenere le autorizzazioni eventualmente richieste per il perfezionamento dell’acquisizione (es.: *antitrust*)

Attenzione:

- Chi gestisce la società fra *signing* e *closing*?
- Su quali materie ed entro quali limiti di valore si esercita il diritto di veto del Compratore?
- Ordinaria o straordinaria amministrazione?



CLOSING

Closing



Attività (tipiche) al *closing*:

- pagamento del prezzo
- trasferimento delle azioni/quote
- altri adempimenti correlati quali:
 - ❖ dimissioni amministratori / nomina nuovo CdA
 - ❖ firma contratti ancillari
 - ❖ prestazione garanzie

Tutele in caso di inadempimento al *closing*:

- unicità degli adempimenti
- clausola risolutiva espressa (art. 1456 cc)
- eccezione di inadempimento (art. 1460 cc)

POST-CLOSING

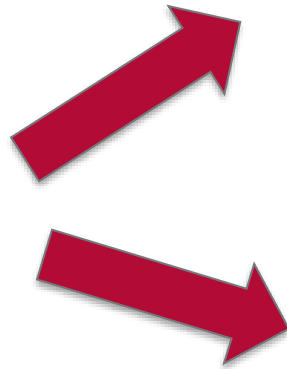
Eventuali ulteriori attività:

- aggiustamento prezzo e relative verifiche
- verifiche contabili (es. inventario magazzino)
- separazione di attività
- avvio operatività prevista (come da contratti ancillari)



LE “VARIANTI” AL CONTRATTO DI ACQUISIZIONE

Le “varianti”
al contratto di
acquisizione



Share purchase agreement and shareholder agreement

Da gestire l'individuazione delle disposizioni di natura parasociale (nonché i profili di comunicazione a Consob per le quotate)

Accordo Quadro

Tipico delle società quotate per disciplinare gli obblighi di OPA. Molto utilizzato per disciplinare le fusioni



ALTRE OPERAZIONI “ASSIMILABILI” SECONDO LA PRASSI INTERNAZIONALE

Investment agreement

- L'aumento di capitale riservato / con diritto d'opzione e con obbligo di acquisto dell'inoptato
- La gestione dell'assemblea di “aucap” della *target* come adempimento al *closing*
- Gli obblighi di “supporto finanziario” a carico dell'Investitore



ALTRE OPERAZIONI “ASSIMILABILI” SECONDO LA PRASSI INTERNAZIONALE



Grazie per l'attenzione!

Contatti:

r.bovino@lascalaw.com

g.salvini@lascalaw.com

tel. 02 439251

www.lascalaw.com

www.iusletter.com

