

JURA

Temi e problemi
del diritto

STUDI

discipline civilistiche
discipline penalistiche - Criminalia
discipline pubblicistiche
filosofia del diritto
storia del diritto

TESTI

CLASSICI

Comitato scientifico

Marcello Clarich, Aurelio Gentili,
Fausto Giunta, Mario Jori, Mario Montorzi,
Michele Taruffo

JURA

Temi e problemi
del diritto

STUDI

discipline civilistiche

raccolti da Aurelio Gentili
con la collaborazione di:

Guido Alpa, Angelo Barba, Giovanni De Cristofaro,
Enrico Minervini, Fabio Padovini, Stefano Pagliantini,
Gianfranco Palermo, Adalberto Perulli, Paolo Spada

*Ogni volume è sottoposto a referaggio "doppio cieco".
Il Comitato scientifico può svolgere anche le funzioni di Comitato dei Referee*

Diritto e prassi
delle acquisizioni societarie
Questioni aperte

a cura di

Luca Arnaboldi e Federico Modugno

con scritti di

Luca Arnaboldi

Valter Conca

Giorgio De Nova

Federico Modugno

Marco Speranzin

Andrea Tina

visualizza la scheda del libro sul sito www.edizioniets.com



Edizioni ETS



www.edizioniets.com

© Copyright 2024

Edizioni ETS

Palazzo Roncioni - Lungarno Mediceo, 16, I-56127 Pisa

info@edizioniets.com

www.edizioniets.com

Distribuzione

Messaggerie Libri SPA

Sede legale: via G. Verdi 8 - 20090 Assago (MI)

Promozione

PDE PROMOZIONE SRL

via Zago 2/2 - 40128 Bologna

ISBN 978-884676886-5

ISSN 2283-5296

*Al Professor Rodolfo Sacco,
Maestro di Alcuni, Modello di Tanti*

INDICE

Presentazione <i>Luca Arnaboldi</i>	11
Ringraziamenti	13
Abbreviazioni	15
Circolazione dei modelli e diritto interno delle acquisizioni <i>Marco Speranzin</i>	19
1. <i>Contratti di acquisizione e sistema delle fonti del diritto privato</i>	19
2. <i>La rilevanza dei modelli di contratto nella giurisprudenza</i>	24
3. <i>Le clausole di garanzia e la clausola di intero accordo</i>	29
I fattori che influenzano il prezzo negli <i>Share Purchase Agreements</i> <i>Valter Conca</i>	35
1. <i>Premessa</i>	35
2. <i>Il mercato delle acquisizioni in Italia</i>	36
3. <i>Il profilo economico-finanziario dell'acquisizione</i>	39
4. <i>La valutazione della target: il passaggio dal valore al prezzo</i>	40
5. <i>La determinazione del valore-prezzo e l'influenza delle sinergie</i>	43
6. <i>Un modello per la formazione del prezzo</i>	45
7. <i>L'approccio dei prezzi di mercato</i>	47
8. <i>Tassonomia dei fattori esterni che influenzano il prezzo</i>	50
9. <i>I meccanismi di aggiustamento del prezzo negli SPAs: una verifica empirica</i>	53
10. <i>Conclusioni</i>	57
Effetti giuridici della lettera di intenti fra testualità ed interpretazione della volontà delle parti <i>Federico Modugno</i>	59
1. <i>Introduzione</i>	59
2. <i>Alla ricerca della volontà perduta</i>	60
3. <i>Il punto di vista della persona ragionevole</i>	62
4. <i>La presunzione delle presunzioni</i>	66
5. <i>Il senso altrove</i>	70
6. <i>Considerazioni conclusive</i>	73

<i>Due diligence e idoneità delle informazioni fornite dal seller</i>	
<i>Giorgio De Nova</i>	75
1. <i>Premessa</i>	75
2. <i>Due diligence e SPA</i>	75
3. <i>SPA, R&Ws, due diligence</i>	76
4. <i>La misura della disclosure del seller</i>	77
<i>Il rischio assicurato nelle polizze Warranty and Indemnity buyer's side</i>	
<i>Andrea Tina</i>	79
1. <i>Premessa: le polizze Warranty and Indemnity (W&I) Insurance e l'art. 4 del Regolamento ISVAP n. 29/2009 quale limite al rischio assicurabile. Critica (rinvio)</i>	79
2. <i>I recenti chiarimenti dell'IVASS sulle polizze W&I Insurance e la distinzione tra polizze seller's side e polizze buyer's side</i>	83
3. <i>Le polizze W&I buyer's side e i limiti di cui all'art. 4 del Regolamento ISVAP n. 29/2009 quale mera espressione dei principi generali del contratto di assicurazione danni</i>	85
4. <i>Il rischio (art. 1895 c.c.) nella polizza W&I buyer's side</i>	90
5. <i>(Segue): la distinzione tra sinistro e danno nella valutazione del rischio ex art. 1895 c.c.</i>	92
6. <i>(Segue): il rapporto causale tra sinistro e danno nella valutazione del rischio ex art. 1895 c.c.</i>	97
7. <i>Il rischio assicurativo ai sensi dell'art. 1895 c.c. tra incertezza oggettiva e incertezza soggettiva</i>	99
8. <i>Il rischio oggettivo e le polizze W&I buyer's side</i>	108

PRESENTAZIONE

Il presente volume raccoglie, in forma rielaborata e con approfondimenti di alcune tematiche, i lavori di una Tavola Rotonda su diritto e prassi delle acquisizioni societarie che si è tenuta all'Università degli Studi di Milano nel novembre 2022 con la partecipazione di docenti di scienze giusprivatistiche ed economiche, anche professionisti del settore, tutti Autori, *inter alia*, di monografie su questo argomento.

Quello delle acquisizioni societarie è un tema relativamente recente, basti pensare che la prassi professionale in questo campo per come la conosciamo oggi ha visto la luce solamente a cavallo degli anni Settanta e Ottanta, e l'interesse della dottrina per questo settore risale, per lo meno in Italia, al Convegno di Portofino del 1989 che ha rappresentato il primo autorevole momento di studio organico della materia nel nostro Paese.

Da allora tuttavia diverse questioni centrali sono rimaste aperte ed altre se ne sono aggiunte più recentemente per gli ulteriori sviluppi della prassi e per l'emersione di modelli (contrattuali e non) elaborati da professionisti di studi legali d'affari, per lo più di matrice anglo-americana ma non solo, e diffusi globalmente nella pratica internazionale delle acquisizioni.

In questo contesto, il volume cerca di affrontare alcune di queste questioni aperte in un'ottica che veda insieme diritto e prassi (che non è più solo "applicativa" ma "originatrice di regole") con un approccio interdisciplinare alla materia non solo fra studiosi di diritto civile e cultori di diritto commerciale, ma anche fra giuristi ed economisti.

Il primo contributo, affidato al Professor Marco Speranzin, tratta il tema del rischio di incompatibilità fra il modello contrattuale di *common law* da cui traggono origine diverse clausole e il diritto applicabile, che si può anche risolvere in una declaratoria di nullità di queste nuove clausole "aliene" (per usare il felice neologismo coniato dal Professor Giorgio De Nova) e prende in considerazione in particolare profili problematici delle clausole di garanzia e della clausola di completezza (o di autosufficienza contrattuale o di intero accordo), che abitualmente si trovano nei contratti di trasferimento di partecipazioni societarie.

Nel secondo contributo, il Professor Valter Conca ci offre da economista una panoramica sui fattori che determinano il contenuto di quella che è una delle clausole più importanti in un contratto di trasferimento di partecipazioni societarie, per non dire *la più importante*, quanto meno dal punto di vista del cliente: la clausola sul prezzo.

Spesso il nodo dei problemi tecnici in merito al diritto e alla pratica delle acquisizioni ruota attorno ai documenti *prodromici* alla sottoscrizione del contratto di trasferimento, primo fra tutti quel documento informale denominato “lettera di intenti”, i cui effetti giuridici possono risultare molto delicati. A volte, infatti, si presta poca attenzione nella prassi alla lettera di intenti e soprattutto si pensa che basti apporre la dicitura “non vincolante” per evitare sorprese; ma non è così, come ci viene illustrato in maniera ampia e articolata dall’Avvocato Federico Modugno nella sua relazione.

Il quarto contributo è invece dedicato ad un’altra fase cruciale del procedimento di acquisizione che è quella della *due diligence*. Ci si chiede in particolare come bilanciare il principio di buona fede che imporrebbe al potenziale venditore di rivelare informazioni rilevanti all’altra parte con l’interesse egoistico a perseguire il proprio fine commerciale e rimanere in silenzio. Al riguardo il Professor De Nova offre spunti estremamente stimolanti attingendo anche dalla sua inarrivabile esperienza di arbitrati di grande rilevanza economica, oltre che giuridica.

Il contributo di chiusura, affidato al Professor Andrea Tina, riguarda invece il mercato delle polizze assicurative *Warranty & Indemnity (W&I)*, che è in crescita ma presenta diversi problemi giuridici, ad esempio se vi sia copertura assicurativa qualora l’evento assicurato, ad insaputa di entrambe le parti, si sia già verificato, e in che cosa differiscano gli ordinamenti anglosassoni rispetto al nostro sistema.

Da questa visione corale, pur con stili diversi, emerge un quadro in continua evoluzione (per via della prassi mutevole e per via della giurisprudenza e del legislatore che cercano di tenere il passo), con alcune questioni che sono state (definitivamente?) chiuse e altre che, anche se rimaste aperte, sono state quanto meno “chiarite” a beneficio del lettore e dei futuri interpreti che vorranno raccogliere il testimone.

Luca Arnaboldi
Milano, febbraio 2024

RINGRAZIAMENTI

I curatori del presente volume desiderano ringraziare:

- il Professor Vito Velluzzi, Preside della Facoltà di Giurisprudenza dell'Università degli Studi di Milano e Condirettore della Collana “Jura. Temi e problemi del diritto”, per aver aperto i lavori della Tavola Rotonda e per aver supportato l'iniziativa;
- il Professor Aurelio Gentili, Condirettore della Collana “Jura. Temi e problemi del diritto” e Direttore della sezione “Studi - discipline civilistiche” per aver accolto la nostra proposta editoriale e per le sue utili imbeccate;
- l'anonimo *Referee* per aver dato l'assenso alla pubblicazione;
- la Dott.ssa Gloria Borghini e il suo team per la realizzazione finale del volume;
- l'editore EGEA ed il Laboratorio Private Equity & Finanza per la Crescita della SDA Bocconi per il consenso alla riproduzione delle immagini che appaiono nel contributo del Professor Conca.

Infine, un sentito ringraziamento anche al Professor Nicola Rondinone, Ordinario di Diritto Commerciale nell'Università LIUC di Castellanza, Varese, per aver creato terreno fertile per la nostra attività di insegnamento e di ricerca all'interno e al di fuori della LIUC.

Jura

Volume sottoposto a revisione.

Il regolamento della collana sulle regole di revisione è reperibile
insieme all'elenco completo delle pubblicazioni sul sito

www.edizioniets.com

alla pagina

<http://www.edizioniets.com/view-Collana.asp?Col=Jura>. Temi e problemi del diritto



Pubblicazioni recenti

STUDI

discipline civilistiche

- Luca Arnaboldi, Federico Modugno (a cura di), *Diritto e prassi delle acquisizioni societarie. Questioni aperte*, 2024
- Gaetano Anzani, *L'“ingiustizia del danno” in una relazione qualificata. Per un nuovo confine tra le due specie di responsabilità*, 2023
- Filippo Rossi (a cura di), *Consenso e dissenso nelle codificazioni europee. Scioglimento e mantenimento del vincolo contrattuale tra storia giuridica, diritto privato e comparazione*, 2021
- Alberto Azara, *Cessione del credito e adempimento*, 2020
- Michael W. Monterossi, *L'orizzonte intergenerazionale del diritto civile. Tutela, soggettività, azione*, 2020
- Francesca Mite, *Relatività degli effetti del negozio giuridico. Il contratto a favore di terzi*, 2020
- Massimo Foglia (a cura di), *Il contratto ‘apolide’. La contrattazione transnazionale nel mercato globale*, 2019
- Ilario Belloni, Valentina Calderai (a cura di), *Metodo giuridico e interpretazione. Un confronto interdisciplinare su Senso e consenso di Aurelio Gentili*, 2018
- Arturo Maniaci, *Rimedi e limiti di tutela dell'acquirente*, w2018
- Roberta S. Bonini, «*Rinunciabilità dell'effetto risolutivo*». *Un principio da ridimensionare*, 2017
- Michele Onorato, *Gli accordi concorsuali. Profili civilistici*, 2017
- Andrea Genovese, *Il trasferimento dell'ipoteca. Vicende del rapporto ipotecario*, 2017
- Vito Velluzzi (a cura di), *Discorsi su Il diritto come discorso*, 2017
- Giuseppe Cricenti, *Il sé e l'altro. Bioetica del diritto civile*, 2013

Edizioni ETS
Palazzo Roncioni - Lungarno Mediceo, 16, I-56127 Pisa
info@edizioniets.com - www.edizioniets.com
Finito di stampare nel mese di maggio 2024