

PERCORSO FORMATIVO — ESPERTO IN ACQUISIZIONI AZIENDALI (M&A)

Dispensa 9

Il Contratto di Compravendita (SPA): Elementi Essenziali

La struttura tecnica del documento che formalizza l'intera operazione, e come leggerlo con occhio critico.

A cura di Marco Consiglio

Formatore e Course Director — Contenuti aggiornati al 2026

Indice

1. Introduzione e obiettivi didattici	3
2. La struttura generale di un contratto di compravendita	4
3. L'oggetto della cessione e il prezzo	7
4. Le condizioni sospensive e gli impegni pre-closing	9
5. Le dichiarazioni e garanzie in dettaglio	11
6. I limiti di responsabilità: cap, basket, survival period	14
7. I patti di non concorrenza e gli impegni post-closing	16
8. Come leggere criticamente un contratto già predisposto	17
9. Caso pratico guidato	18
10. Glossario dei termini chiave	20
11. Checklist finale e autoverifica	21
12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026	22

1. Introduzione e obiettivi didattici

Questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, approfondendo il contratto di compravendita (Sale and Purchase Agreement, SPA), il documento legale che formalizza in dettaglio tutti gli elementi già negoziati nelle fasi precedenti del processo, secondo quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito del term sheet.

È importante chiarire fin dall'introduzione il taglio di questa dispensa: l'obiettivo non è formare un avvocato specializzato in operazioni straordinarie, un ruolo che richiede una formazione giuridica specifica e approfondita, ma fornire a un Esperto in Acquisizioni Aziendali la comprensione necessaria per dialogare efficacemente con i propri consulenti legali, comprendere le implicazioni sostanziali delle principali clausole, e partecipare in modo informato alla negoziazione degli aspetti commerciali del contratto.

A chi si rivolge questa dispensa

Si rivolge a chi ha seguito le prime otto dispense di questo percorso e desidera acquisire, partendo da zero, una comprensione strutturata del contratto di compravendita, sufficiente per un dialogo informato con i propri consulenti legali.

Obiettivi di apprendimento

1. Conoscere la struttura generale di un contratto di compravendita d'azienda;
2. Comprendere come si formalizzano l'oggetto della cessione e il prezzo;
3. Conoscere le condizioni sospensive e gli impegni tipici del periodo pre-closing;
4. Approfondire le dichiarazioni e garanzie, elemento centrale del contratto;
5. Comprendere i meccanismi che limitano la responsabilità del venditore (cap, basket, survival period);
6. Conoscere i patti di non concorrenza e saper leggere criticamente un contratto già predisposto.

2. La struttura generale di un contratto di compravendita

Presentiamo ora una visione d'insieme della struttura tipica di un contratto di compravendita d'azienda, propedeutica agli approfondimenti specifici dei capitoli successivi di questa dispensa.

Le sezioni tipiche di un contratto di compravendita

7. Premesse e definizioni: il contesto dell'operazione e la definizione precisa dei termini tecnici utilizzati nel contratto, un elemento spesso sottovalutato ma di grande importanza interpretativa;
8. Oggetto della cessione e prezzo: che cosa viene esattamente ceduto e a quali condizioni economiche, approfondito nel capitolo 3;
9. Condizioni sospensive e impegni pre-closing: che cosa deve accadere prima che l'operazione si perfezioni, approfondito nel capitolo 4;
10. Dichiarazioni e garanzie (representations and warranties): le affermazioni del venditore sulla situazione della target, approfondite nel capitolo 5;
11. Indennizzi e limiti di responsabilità: come vengono gestite eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie, approfonditi nel capitolo 6;
12. Impegni post-closing: obblighi che permangono dopo il perfezionamento dell'operazione, inclusi eventuali patti di non concorrenza, approfonditi nel capitolo 7;
13. Disposizioni generali: legge applicabile, foro competente o clausola arbitrale, modalità di comunicazione tra le parti.

Il rapporto tra il contratto e gli allegati

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del data room, un contratto di compravendita è tipicamente accompagnato da numerosi allegati tecnici: gli elenchi di dettaglio dei beni ceduti (in un asset deal), le liste delle eccezioni alle dichiarazioni e garanzie (disclosure letter, approfondita nel capitolo 5), e la documentazione tecnica relativa al meccanismo di aggiustamento del prezzo già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso.

Un principio pratico fondamentale: un contratto di compravendita d'azienda è tipicamente un documento complesso, che può estendersi per decine o centinaia di pagine per operazioni di maggiore rilevanza. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali non dovrebbe lasciarsi scoraggiare da questa complessità, ma sviluppare la capacità di orientarsi nella struttura generale del documento, concentrando la propria attenzione diretta sulle sezioni di maggiore rilevanza commerciale, e affidandosi ai propri consulenti legali per la verifica tecnica di dettaglio delle clausole più specificamente giuridiche.

La lingua e la legge applicabile

Per operazioni con elementi di internazionalità, un ultimo elemento strutturale del contratto riguarda la scelta della lingua di redazione e della legge applicabile: applicando gli stessi principi

di chiarezza già più volte richiamati in questa collana, quando le parti provengono da giurisdizioni diverse è spesso opportuno redigere il contratto in una lingua comunemente compresa da entrambe (frequentemente l'inglese, anche per operazioni che non coinvolgono direttamente parti anglofone), e concordare esplicitamente quale ordinamento giuridico disciplinerà l'interpretazione e l'esecuzione del contratto, un elemento che può avere implicazioni sostanziali significative sulla concreta applicazione di molte delle clausole presentate nei capitoli successivi di questa dispensa.

3. L'oggetto della cessione e il prezzo

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito di share deal e asset deal, approfondiamo ora come queste strutture si traducono concretamente nella formalizzazione contrattuale dell'oggetto della cessione.

La definizione dell'oggetto in uno share deal

In uno share deal, l'oggetto della cessione è definito con relativa semplicità: le azioni o quote della società target, identificate con precisione (numero, categoria, percentuale del capitale sociale rappresentata), cedute dal venditore all'acquirente.

La definizione dell'oggetto in un asset deal

In un asset deal, la definizione dell'oggetto è tipicamente molto più articolata, richiedendo un elenco dettagliato di tutti i beni, contratti, e rapporti giuridici oggetto del trasferimento, con altrettanta precisione nell'identificare esplicitamente ciò che, al contrario, resta escluso dalla cessione (asset esclusi, passività escluse), secondo quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito dei criteri di scelta tra le due strutture.

La formalizzazione del prezzo

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso a proposito delle componenti del corrispettivo, il contratto formalizza in dettaglio la struttura del prezzo concordata: l'importo fisso, le eventuali componenti di earn-out con le relative metriche di misurazione e tempistiche, il meccanismo di aggiustamento legato al capitale circolante, e le modalità di pagamento.

Un esempio di clausola sul prezzo (semplificata)

Esempio semplificato di clausola sul prezzo

Il prezzo di acquisto, salvo aggiustamento secondo quanto previsto all'Articolo X, è pari a Euro 6.500.000 (seimilionicinquecentomila/00), di cui Euro 5.500.000 corrisposti alla data di Closing mediante bonifico bancario, ed Euro 1.000.000 quale componente di Earn-Out, corrisposta secondo i termini e le condizioni di cui all'Allegato Y, subordinatamente al raggiungimento degli obiettivi ivi previsti.

L'attenzione ai dettagli tecnici del pagamento

Un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe prestare attenzione anche ad aspetti apparentemente tecnici del pagamento, che possono avere implicazioni pratiche significative: la valuta di pagamento (specie per operazioni internazionali), il conto su cui il pagamento deve essere effettuato, e le conseguenze contrattuali di un eventuale ritardo

nel pagamento, elementi che, per quanto marginali rispetto alle clausole più sostanziali, possono generare complicazioni pratiche significative se non adeguatamente definiti.

4. Le condizioni sospensive e gli impegni pre-closing

Applicando e sviluppando quanto già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito della distinzione tra signing e closing, approfondiamo ora come il periodo intermedio tra questi due momenti viene disciplinato contrattualmente.

Le condizioni sospensive tipiche

- L'ottenimento di autorizzazioni antitrust, quando l'operazione supera le soglie che richiedono una notifica alle autorità competenti, un tema che sarà approfondito nella Dispensa 14 di questo percorso;
- Il consenso di terzi rilevanti (ad esempio banche finanziatrici della target, o controparti contrattuali con clausole di change of control già presentate nella Dispensa 5 di questo percorso);
- L'ottenimento del finanziamento necessario per l'acquirente, secondo quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso, salvo che l'acquirente non abbia già garantito il finanziamento prima del signing;
- L'assenza di cambiamenti sostanziali negativi (Material Adverse Change, MAC) nella situazione della target tra il signing e il closing, una clausola particolarmente delicata approfondita più avanti in questo capitolo.

Gli impegni comportamentali del venditore nel periodo interinale

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito della gestione del periodo tra signing e closing, il contratto tipicamente impone al venditore specifici impegni comportamentali per questo periodo intermedio: gestire l'azienda secondo l'ordinaria amministrazione, senza assumere decisioni straordinarie (nuovi investimenti rilevanti, assunzioni di debito significative, modifiche sostanziali all'organizzazione) senza il preventivo consenso dell'acquirente.

La clausola di Material Adverse Change (MAC)

La clausola MAC merita un'attenzione specifica: permette tipicamente all'acquirente di recedere dall'operazione, o di rinegoziarne i termini, qualora si verifichi, nel periodo tra signing e closing, un evento che comprometta sostanzialmente la situazione della target rispetto a quanto rappresentato al momento della negoziazione. Questa clausola, per quanto tutelante per l'acquirente, è tipicamente oggetto di negoziazione intensa, poiché il venditore desidera limitarne l'ambito di applicazione a eventi realmente straordinari, evitando che possa essere invocata per giustificare un recesso motivato da un semplice cambiamento di intenzioni dell'acquirente.

La gestione del rischio nel periodo interinale

Applicando gli stessi principi di gestione del rischio già presentati in altri percorsi di questa collana, un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe considerare esplicitamente, nella negoziazione di queste clausole, quanto tempo realisticamente intercorrerà tra signing e closing, e quali rischi specifici (di mercato, operativi, normativi) potrebbero concretamente manifestarsi in quel periodo, calibrando di conseguenza l'ampiezza delle tutele richieste.

5. Le dichiarazioni e garanzie in dettaglio

Applicando e sviluppando quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del collegamento tra due diligence e clausole contrattuali, approfondiamo ora in dettaglio le dichiarazioni e garanzie (representations and warranties), tipicamente la sezione più estesa e negoziata dell'intero contratto.

La funzione delle dichiarazioni e garanzie

Le dichiarazioni e garanzie sono affermazioni formali del venditore sulla situazione della target, relative a tutte le aree già oggetto di due diligence secondo quanto presentato nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso: situazione societaria, contratti, contenzioso, posizione fiscale, correttezza dei bilanci, situazione del personale, e così via.

Le categorie tipiche di dichiarazioni e garanzie

- Garanzie sulla titolarità: il venditore ha piena titolarità e capacità di disporre delle azioni o quote oggetto della cessione;
- Garanzie societarie: la corretta costituzione e gestione della società, l'assenza di violazioni statutarie;
- Garanzie sui bilanci: la correttezza e la conformità ai principi contabili applicabili dei bilanci presentati;
- Garanzie sul contenzioso: l'assenza di contenziosi non dichiarati, o la completa e accurata descrizione di quelli esistenti;
- Garanzie fiscali: la corretta gestione degli adempimenti fiscali e l'assenza di accertamenti non dichiarati;
- Garanzie sul personale: la corretta gestione dei rapporti di lavoro e l'assenza di contenziosi giuslavoristici non dichiarati.

La disclosure letter: le eccezioni alle garanzie

Applicando quanto già presentato nel capitolo 2 di questa dispensa a proposito degli allegati tecnici, il venditore accompagna tipicamente le proprie dichiarazioni e garanzie con una disclosure letter, un documento che elenca esplicitamente le eccezioni a tali dichiarazioni: situazioni note al venditore che, pur potenzialmente in contrasto con una garanzia generale, vengono esplicitamente comunicate all'acquirente, che le accetta consapevolmente come parte della situazione effettiva della target.

Un principio fondamentale sulla disclosure

La disclosure letter svolge una funzione cruciale: un elemento correttamente e chiaramente comunicato attraverso la disclosure non può successivamente essere oggetto di una richiesta di indennizzo per violazione delle garanzie, poiché l'acquirente ne

era consapevole al momento della sottoscrizione del contratto. Questo meccanismo incentiva una comunicazione onesta e trasparente da parte del venditore, secondo quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito del valore della trasparenza durante la due diligence, e un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe verificare con attenzione che la disclosure letter rifletta accuratamente e completamente tutte le criticità già emerse durante la due diligence.

Il concetto di knowledge qualifier

Alcune dichiarazioni e garanzie vengono formulate con un qualificatore di conoscenza (knowledge qualifier), che limita la responsabilità del venditore a quanto effettivamente noto (o che avrebbe dovuto ragionevolmente conoscere) al momento della sottoscrizione, distinguendo questa formulazione più limitata da una garanzia assoluta e incondizionata, un elemento tecnico spesso oggetto di negoziazione specifica tra le parti.

6. I limiti di responsabilità: cap, basket, survival period

Applicando quanto già presentato nel capitolo precedente a proposito delle dichiarazioni e garanzie, approfondiamo ora i meccanismi tecnici che limitano, in modo negoziato tra le parti, la responsabilità del venditore per eventuali violazioni di tali garanzie.

Il cap: il limite massimo di responsabilità

Il cap è il limite massimo complessivo di indennizzo che il venditore può essere tenuto a corrispondere per violazioni delle dichiarazioni e garanzie, tipicamente espresso come percentuale del prezzo di acquisto (una fascia comune, pur variabile in funzione delle specifiche caratteristiche dell'operazione, si colloca tipicamente tra il 10% e il 30% del prezzo).

Il basket: la soglia minima per attivare l'indennizzo

Il basket (talvolta indicato anche come deductible o threshold) è una soglia minima al di sotto della quale eventuali violazioni non danno diritto a indennizzo, applicata secondo due modalità tipiche: una franchigia (deductible), in cui l'acquirente sopporta interamente l'importo fino alla soglia, ricevendo indennizzo solo per l'eccedenza, o una soglia di attivazione (tipping basket), in cui, una volta superata la soglia, l'intero importo diventa indennizzabile, non solo l'eccedenza.

Un esempio di applicazione dei due meccanismi

Meccanismo	Danno accertato: 30.000 €	Importo indennizzabile
Deductible (soglia 20.000 €)	30.000 €	10.000 € (solo l'eccedenza)
Tipping basket (soglia 20.000 €)	30.000 €	30.000 € (l'intero importo)

Il survival period: la durata delle garanzie

Il survival period è il periodo di tempo durante il quale il venditore rimane responsabile per eventuali violazioni delle dichiarazioni e garanzie, tipicamente differenziato per categoria: le garanzie generali hanno spesso un survival period più contenuto (dodici-diciotto mesi), mentre le garanzie relative ad ambiti particolarmente rilevanti (fiscale, ambientale) godono tipicamente di un survival period più esteso, spesso allineato ai termini di prescrizione legale applicabili a quella specifica materia, secondo quanto già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso a proposito dei termini di prescrizione fiscale.

Gli strumenti di garanzia del pagamento dell'indennizzo

Un elemento pratico importante, spesso negoziato in aggiunta ai meccanismi già presentati, riguarda la concreta garanzia che il venditore sia effettivamente in grado di corrispondere l'eventuale indennizzo dovuto: strumenti tipici includono l'escrow (una

porzione del prezzo trattenuta su un conto vincolato per un periodo definito, a garanzia di eventuali richieste di indennizzo) o, per operazioni di maggiore rilevanza, polizze assicurative specifiche (Warranty and Indemnity insurance) che trasferiscono il rischio di violazione delle garanzie a una compagnia assicurativa, uno strumento sempre più diffuso nella pratica M&A contemporanea.

7. I patti di non concorrenza e gli impegni post-closing

Concludiamo la panoramica sugli elementi tecnici del contratto con i patti di non concorrenza e gli altri impegni che permangono in capo alle parti dopo il perfezionamento dell'operazione.

Il patto di non concorrenza del venditore

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 1 di questo percorso a proposito delle sinergie attese, un elemento contrattuale quasi universalmente presente in operazioni che coinvolgono un imprenditore venditore è il patto di non concorrenza: l'impegno del venditore a non avviare, per un periodo definito (tipicamente due-cinque anni) e in un ambito geografico e merceologico specifico, un'attività concorrente a quella ceduta, a tutela del valore effettivamente acquisito dall'acquirente.

I limiti di validità di un patto di non concorrenza

Applicando principi generali del diritto civile e commerciale, un patto di non concorrenza, per essere validamente efficace, deve tipicamente rispettare limiti di ragionevolezza in termini di durata, ambito geografico e merceologico: un patto eccessivamente ampio o prolungato nel tempo rischia di essere considerato non valido dalle autorità giudiziarie competenti, un aspetto tecnico che richiede necessariamente il coinvolgimento del consulente legale specializzato già presentato nella Dispensa 5 di questo percorso.

Gli impegni di transizione (transition services)

Applicando quanto già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso a proposito della fase di integrazione post-closing, il contratto può prevedere impegni specifici di supporto alla transizione da parte del venditore o del management uscente, secondo modalità e durata concordate, un elemento particolarmente rilevante quando l'imprenditore venditore possiede una conoscenza del business difficilmente trasferibile in tempi brevi.

Le clausole di non sollecitazione (non-solicit)

Un principio pratico

Accanto al patto di non concorrenza, è pratica comune includere clausole di non sollecitazione, che vietano al venditore, per un periodo definito, di sollecitare attivamente dipendenti chiave o clienti della target ceduta verso una nuova attività, anche quando quest'ultima non rientri strettamente nell'ambito del patto di non concorrenza principale, offrendo una tutela complementare al valore della relazione già acquisita dall'acquirente.

8. Come leggere criticamente un contratto già predisposto

Concludiamo la parte teorica di questa dispensa con indicazioni pratiche su come un Esperto in Acquisizioni Aziendali dovrebbe approcciare la lettura critica di una bozza di contratto già predisposta, tipicamente dai consulenti legali di una delle due parti, in una fase avanzata della negoziazione.

Un approccio strutturato alla revisione

1. Verificare che tutti gli elementi già concordati nel term sheet, secondo quanto già presentato nella Dispensa 8 di questo percorso, siano correttamente riflessi nel contratto, senza omissioni o formulazioni ambigue rispetto a quanto negoziato;
2. Verificare la coerenza tra le dichiarazioni e garanzie e gli esiti effettivi della due diligence già presentata nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso, assicurandosi che le criticità identificate siano adeguatamente riflesse nella disclosure letter già presentata nel capitolo 5;
3. Verificare l'equilibrio complessivo dei limiti di responsabilità (cap, basket, survival period già presentati nel capitolo 6), confrontandoli con le prassi di mercato tipiche per operazioni di dimensione e settore comparabili;
4. Verificare la ragionevolezza dei patti di non concorrenza e degli altri impegni post-closing già presentati nel capitolo 7, in relazione alle specificità dell'operazione.

Il valore del confronto con l'esperienza pregressa

Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che ha già partecipato a più operazioni sviluppa progressivamente una sensibilità per riconoscere clausole insolite o sbilanciate rispetto alle prassi di mercato consolidate, un elemento di giudizio esperto che integra, senza sostituire, la competenza tecnica specificamente giuridica dei propri consulenti legali. Chi si avvicina per la prima volta a questa materia dovrebbe compensare la minore esperienza diretta attraverso un dialogo particolarmente attento con i propri consulenti, chiedendo esplicitamente se le clausole proposte siano in linea con le prassi tipiche del mercato per operazioni comparabili.

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

Un principio di sintesi per l'intera dispensa

Il contratto di compravendita, in tutte le dimensioni presentate in questa dispensa — struttura generale, oggetto e prezzo, condizioni sospensive, dichiarazioni e garanzie, limiti di responsabilità, patti di non concorrenza — rappresenta la formalizzazione legale definitiva di un intero processo negoziale già presentato nelle dispense precedenti di questo percorso. Un Esperto in Acquisizioni Aziendali che comprende la logica sostanziale di queste clausole, pur affidandosi ai propri consulenti legali per la loro corretta formulazione tecnica, presidia con competenza uno dei momenti più delicati e conclusivi dell'intero processo di acquisizione.

Un ultimo collegamento con la fase successiva

La sottoscrizione del contratto di compravendita, per quanto rappresenti il culmine tecnico-legale dell'intero processo negoziale, non coincide con la fine del lavoro dell'Esperto in Acquisizioni Aziendali: gli impegni post-closing già presentati nel capitolo 7, le condizioni sospensive ancora da soddisfare secondo quanto presentato nel capitolo 4, e la stessa gestione pratica del periodo che precede il closing effettivo richiedono un presidio continuativo fino al pieno perfezionamento dell'operazione. La dispensa successiva approfondirà proprio alcuni di questi elementi tecnici, in particolare le clausole di earn-out e le garanzie di tutela, prima di affrontare, nelle dispense conclusive di questo percorso, la fase più propriamente esecutiva della post-merger integration.

9. Caso pratico guidato

Concludiamo la parte teorica con un caso pratico semplificato, che applica gli strumenti presentati in questa dispensa.

Il contesto

Un'azienda del settore farmaceutico sta finalizzando l'acquisizione di un laboratorio di analisi specializzato, con un term sheet già concordato secondo gli strumenti presentati nella Dispensa 8 di questo percorso, e riceve dai propri consulenti legali una prima bozza del contratto di compravendita da revisionare.

Passo 1 — Verifica di coerenza con il term sheet

Applicando gli strumenti del capitolo 8, l'Esperto in Acquisizioni Aziendali verifica che il meccanismo di earn-out, già concordato nel term sheet secondo quanto presentato nella Dispensa 8 di questo percorso, sia correttamente riflesso nella bozza contrattuale, riscontrando che le metriche di misurazione proposte dal legale del venditore sono formulate in modo più favorevole al venditore rispetto a quanto originariamente concordato, richiedendo una correzione.

Passo 2 — Verifica della disclosure letter

Applicando gli strumenti del capitolo 5, viene verificato che tutte le criticità emerse durante la due diligence già presentata nelle Dispense 5 e 6 di questo percorso (in particolare il contenzioso fiscale già identificato in quella sede) siano puntualmente riflesse nella disclosure letter, con una descrizione sufficientemente dettagliata da permettere una chiara comprensione della situazione da parte dell'acquirente.

Passo 3 — Negoziazione dei limiti di responsabilità

Applicando gli strumenti del capitolo 6, viene negoziato un cap pari al 20% del prezzo di acquisto (in linea con le prassi di mercato per operazioni di dimensione comparabile), un basket strutturato come tipping basket con soglia contenuta, e un survival period esteso specificamente per le garanzie fiscali, coerentemente con i termini di prescrizione applicabili in quella materia.

Passo 4 — Definizione del patto di non concorrenza

Applicando gli strumenti del capitolo 7, viene negoziato un patto di non concorrenza di tre anni, limitato all'ambito geografico regionale in cui opera effettivamente il laboratorio acquisito, evitando un ambito eccessivamente esteso che rischierebbe di risultare non pienamente valido secondo i principi già presentati in quel capitolo.

Passo 5 — Finalizzazione e sottoscrizione

Dopo alcuni round di revisione tra i legali delle due parti, il contratto viene finalizzato integrando tutte le correzioni concordate, e sottoscritto (signing) secondo quanto già presentato nella Dispensa 2 di questo percorso, con il closing effettivo previsto dopo il soddisfacimento delle condizioni sospensive già presentate nel capitolo 4.

Che cosa insegna questo caso

Il caso mostra come la revisione di un contratto di compravendita richieda un'attenzione puntuale alla coerenza tra i diversi elementi già negoziati nelle fasi precedenti del processo, e come un Esperto in Acquisizioni Aziendali, pur non essendo un tecnico legale, possa contribuire in modo sostanziale a questa revisione, identificando scostamenti dagli accordi già raggiunti e verificando l'adeguata riflessione degli esiti della due diligence nella documentazione contrattuale finale.

10. Glossario dei termini chiave

Come per le dispense precedenti di questo percorso, riportiamo un glossario di sintesi dei principali termini introdotti.

Disclosure letter	Documento che elenca le eccezioni alle dichiarazioni e garanzie, comunicando situazioni note al venditore.
Material Adverse Change (MAC)	Clausola che permette il recesso o la rinegoziazione in caso di eventi che compromettano sostanzialmente la situazione della target.
Cap	Limite massimo complessivo di indennizzo dovuto dal venditore per violazioni delle dichiarazioni e garanzie.
Basket (deductible/tipping basket)	Soglia minima al di sotto della quale eventuali violazioni non danno diritto a indennizzo.
Survival period	Periodo di tempo durante il quale il venditore rimane responsabile per violazioni delle dichiarazioni e garanzie.
Escrow	Porzione del prezzo trattenuta su un conto vincolato a garanzia di eventuali richieste di indennizzo.
Warranty and Indemnity insurance	Polizza assicurativa che trasferisce il rischio di violazione delle garanzie a una compagnia assicurativa.
Patto di non concorrenza	Impegno del venditore a non avviare un'attività concorrente per un periodo e ambito definiti.

11. Checklist finale e autoverifica

Come per le dispense precedenti, dedichiamo un momento all'autoverifica personale prima di proseguire.

Domande di autoverifica

5. Sapresti elencare le sezioni tipiche di un contratto di compravendita d'azienda?
6. Ricordi che cos'è la disclosure letter e la sua funzione?
7. Sapresti spiegare la clausola di Material Adverse Change e perché è spesso oggetto di negoziazione intensa?
8. Ricordi la differenza tra deductible e tipping basket, con un esempio numerico?
9. Sapresti spiegare che cos'è il survival period e perché varia per categoria di garanzia?
10. Ricordi i limiti di validità tipici di un patto di non concorrenza?

Come procedere

Se le risposte sono arrivate con sicurezza, si può proseguire con la Dispensa 10, dedicata a earn-out, garanzie e clausole di tutela in modo più approfondito. In caso di incertezza, si consiglia di rileggere i capitoli corrispondenti, in particolare quelli relativi alle dichiarazioni e garanzie e ai limiti di responsabilità.

12. Riferimenti e risorse aggiornate al 2026

Per approfondimenti autonomi, si segnalano alcune categorie di risorse utili:

- Pubblicazioni di riferimento sulla contrattualistica M&A, in particolare sulla struttura del contratto di compravendita;
- Modelli standard di SPA, disponibili presso associazioni di categoria o studi legali specializzati, utili come riferimento per comprendere le prassi tipiche del mercato;
- Pubblicazioni specialistiche sulle polizze Warranty and Indemnity, uno strumento in crescente diffusione nella pratica M&A;
- Il confronto diretto con studi legali specializzati in operazioni straordinarie, risorsa indispensabile per la corretta formulazione tecnica di ogni contratto di compravendita.

Chiusura della Dispensa 9

Con questa dispensa prosegue il percorso Esperto in Acquisizioni Aziendali, fornendo gli strumenti per comprendere e dialogare efficacemente sulla struttura del contratto di compravendita. La dispensa successiva approfondirà con maggiore dettaglio earn-out, garanzie e clausole di tutela, elementi già introdotti in questa dispensa.

Marco Consiglio

Formatore e Course Director — 2026