

LUISS



Corso di laurea in Giurisprudenza

Cattedra di diritto privato

Il regime convenzionale delle garanzie nel trasferimento di partecipazioni azionarie.

Prof. Attilio Zimatore

RELATORE

Prof. Michele Tamponi

CORRELATORE

Michele Santangelo

Matr. 158313

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

| | |
|---------------------|---|
| Introduzione | 6 |
|---------------------|---|

CAPITOLO I LE TRATTATIVE

1. Documenti Precontrattuali:

| | |
|---------------------------------------|----|
| 1.1. Principio generale di buona fede | 9 |
| 1.2. Regolamentazione pattizia | 12 |

2. La lettera di intenti:

| | |
|------------------|----|
| 2.1. La funzione | 14 |
| 2.2. La natura | 15 |

3. La *due diligence*:

| | |
|---|----|
| 3.1. La nozione e le finalità | 17 |
| 3.2. Le diverse tipologie di <i>due diligence</i> | 18 |

4 L'accordo di riservatezza:

| | |
|------------------------------------|----|
| 4.1. Nozione e tipi di obbligo | 23 |
| 4.2. Le informazioni confidenziali | 26 |
| 4.3. Vincolatività e durata | 27 |

5 L'esclusiva:

| | |
|-----------------------------|----|
| 5.1. Nozione e funzione | 28 |
| 5.2. Durata e corrispettivo | 29 |
| 5.3. Natura | 30 |

CAPITOLO II

IL CONTRATTO

1. Struttura e natura:

| | |
|--|----|
| 1.1. Struttura bifasica | 31 |
| 1.2. Compravendita e preliminare | 34 |
| 1.3. Rapporto preliminare definitivo | 38 |
| 1.4. Criteri interpretativi. Conseguenze | 41 |

2. Oggetto

| | |
|--|----|
| 2.1. Oggetto mediato e oggetto immediato | 44 |
| 2.2. L'oggetto per la giurisprudenza | 47 |

3. Tutela dell'acquirente in assenza di garanzie sul patrimonio sociale:

| | |
|---|----|
| 3.1. Rimedi ordinari | 51 |
| 3.2. Errore | 52 |
| 3.3. Dolo | 53 |
| 3.4. Rescissione | 55 |
| 3.5. Eccessiva onerosità | 56 |
| 3.6. Garanzia per vizi della cosa venduta e sulla mancanza di qualità | 57 |
| 3.7. Risoluzione per consegna di <i>aliud pro alio datum</i> | 57 |
| 3.8 Responsabilità precontrattuale | 59 |
| 3.9. Presupposizione | 60 |

4. Prezzo:

| | |
|--------------------------------|----|
| 4.1. Determinazione del prezzo | 62 |
| 4.2. Pagamento del prezzo | 64 |

CAPITOLO III
DICHIARAZIONI E GARANZIE
(*REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*)

PARTE I

LE CLAUSOLE DI GARANZIA

1. Origine e scopo:

1.1. Genesi 66

1.2. Finalità 67

2. *Representations and warranties*:

2.1. Differenza tra dichiarazioni e garanzie 68

2.2. Natura giuridica delle *representation* 72

PARTE II

LEGAL WARRANTIES

3. *Legal warranties*:

3.1. Funzione 80

4. Le singole clausole di garanzia:

4.1. Piena *proprietà della partecipazione* 81

4.2. Garanzie sulla libera trasferibilità delle partecipazioni 83

4.3. Garanzie sull'assenza di vincoli, gravami o diritti di terzi 85

4.4. Garanzie riguardanti la società 86

PARTE III

BUSINESS WARRANTIES

5. Natura giuridica delle *business warranties*:

| | |
|--|-----|
| 5.1. Introduzione e inquadramento del problema | 88 |
| 5.2. La natura giuridica per la giurisprudenza | 89 |
| 5.3. La natura giuridica per la dottrina | 90 |
| 5.4. Ultime pronunce della giurisprudenza | 99 |
| 5.5. Considerazioni | 107 |

CAPITOLO IV

L'INDENNIZO

1. Inquadramento:

| | |
|--|-----|
| 1.1. Nozione | 115 |
| 1.2. La natura giuridica dell'indennizzo | 118 |

2. Contenuto:

| | |
|--|-----|
| 2.1. Condizioni e termini di esercizio | 127 |
| 2.2. Modalità di pagamento | 130 |

| | |
|---------------------|-----|
| Bibliografia | 132 |
|---------------------|-----|

| | |
|-----------------------|-----|
| Giurisprudenza | 142 |
|-----------------------|-----|

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni in Italia, sulla scia delle esperienze straniere, si è molto diffuso il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali con il quale il venditore cede al compratore azioni o quote di società.

Da un punto di vista squisitamente economico, il contratto di cessione di partecipazioni sociali consente di trasferire ricchezze - spesso molto ingenti - con grandi vantaggi di natura fiscale (rispetto, ad esempio, alla vendita dell'azienda o del singolo bene, soprattutto se quest'ultimo è immobile) e, a volte, di semplicità di circolazione del bene "sottostante" alla partecipazione sociale (si pensi sempre ad un immobile o a un diritto immateriale).¹

Con il contratto in parola il compratore intende, quindi, acquistare non solo le partecipazioni sociali - azioni o quote - (oggetto immediato) ma soprattutto i beni, i rapporti e il patrimonio che costituiscono l'impresa (oggetto mediato). In buona sostanza, l'acquisto della partecipazione è "un mezzo al fine" per acquistare il patrimonio sociale.

L'interesse dell'acquirente, pertanto, è quello di assicurarsi che i beni e i rapporti di cui è titolare la società *target* permangano nel patrimonio della stessa sino a quando l'acquisizione non sarà conclusa, non emergano - successivamente all'acquisto - sopravvenienze passive e che il bilancio rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della *target*.

Molto spesso, infatti, successivamente al trasferimento delle partecipazioni sociali, l'acquirente "scopre" che la società *target* ha una consistenza patrimoniale o una capacità reddituale o finanziaria minore di quelle creduta o anche l'esistenza di altre situazioni negative a lui taciute nel corso delle

¹ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, Milano, 2006, p. 3, secondo cui. "Come è noto, la maggior parte delle attività economiche - e perfino l'amministrazione di patrimoni privati - è esercitata attraverso la veste societaria, con la conseguenza che le numerose operazioni realizzanti il passaggio della gestione delle imprese commerciali tra diversi soggetti viene attuata mediante il trasferimento di partecipazioni sociali".

trattative, idonee a pregiudicare il proprio investimento (es. crediti inesigibili, esistenza di contenziosi, presenza di pesi/gravami su beni, recesso da contratti strategici, invalidità di autorizzazioni o permessi, ispezioni da parte di autorità di vigilanza, mancata presentazione nei termini delle dichiarazioni fiscali).

Si concretizza, quindi, una frattura tra il tipo di contratto formalmente scelto (compravendita di partecipazioni sociali) e l'operazione economica che l'acquirente intendeva concludere.

In simili ipotesi i rimedi legali previsti in tema di compravendita – in particolare l'art. 1490 (garanzia per vizi della cosa venduta) – e gli altri rimedi di diritto comune non risultano sufficienti a tutelare appieno l'acquirente; siffatto sistema di garanzie, infatti, non si adatta alle esigenze economiche e pratiche sottese ai contratti di acquisizione².

Infatti, secondo il consolidato orientamento della Suprema Corte³ e della giurisprudenza di merito⁴, in assenza di specifiche garanzie, l'acquirente non può dolersi del fatto che la consistenza patrimoniale della società acquisita non sia quella da lui creduta e, pertanto, una tale eventualità non potrà incidere sul negozio di trasferimento delle partecipazioni sociali.

In considerazione di questo, la prassi operativa, al fine di offrire all'acquirente adeguata tutela, ha elaborato – “attingendo a piene mani” al modello del *sale*

² C. POLI, *Note in tema di compravendita di partecipazioni sociali: clausole contrattuali e rimedi esperibili*; in *Le Corti Fiorentine* 3/19, p. 195 ss.

³ Cass., 30 ottobre 1959, n. 3625, in *Dir. Fall.*, 1959, II, p. 439; Cass., 18 dicembre 1991, n. 14287, in *Riv. Not.*, 2000, p. 993; Cass., 29 agosto 1995, n. 9067, in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 1049; Cass., 21 giugno 1996, n. 5773, in *Giur. it.*, 1997, I, p. 163; Cass., 6 agosto 1998, n. 7693, in *Soc.*, 1999, p. 174; Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Mass. Giur. it.*, 2006; Cass., 19 luglio 2007, n. 16031, in *Giur. it.*, 2008, p. 365; Cass., 24 luglio 2014, n. 16963, in *Riv. dir. bancario*, n. 12/2015.

⁴ App. Milano, 5 giugno 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, p. 387; Trib. Milano, 5 luglio 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, p. 396; Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 434; Trib. Milano, 14 settembre 1992, in *Soc.*, 1993, p. 522; Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999, II, p. 631; Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998, I, p. 2106; Trib. Napoli, 11 marzo 2002, in *Contratti*, 2002, p. 1137; Trib. Napoli, 25 settembre 2002, in *Gius.*, 2003, p. 1778; Trib. Milano, 3 ottobre 2014, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 6 luglio 2015, in *Soc.*, 2015, p. 1172; Trib. Milano, 29 giugno 2018, in www.giurisprudenzadelleimprese.it; Trib. Milano, 11 dicembre 2018, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

and purchase agreement, di derivazione anglosassone - uno schema contrattuale di compravendita di partecipazioni sociali, contenente pattuizioni idonee a soddisfare le esigenze del compratore, ma poco “vicino” alla compravendita tipizzata dal Codice civile.

Tale schema è basato su un complesso di clausole che oltre ad offrire all’acquirente specifiche garanzie (c.d. di *business*), attribuiscono a quest’ultimo precisi rimedi – previsti per lo specifico affare - per le ipotesi di violazione delle stesse garanzie.

Per questa ragione la dottrina parla di contratti “alieni”⁵, cioè quei contratti che contengono clausole (soprattutto di garanzia) elaborate all’interno di ordinamenti molto diversi dal nostro e che, quindi, mal si attagliano con i nostri istituti civilistici, ma che con questi devono – giocoforza - confrontarsi⁶.

Nel presente lavoro - dopo aver brevemente tratteggiato le principali fasi che caratterizzano un contratto di acquisizione – si analizzerà il regime delle dichiarazioni e garanzie (le cd. “*warranties and representations*”), elemento centrale di un contratto di acquisizione.

⁵ G. DE NOVA, *Il Contratto alieno*, Torino, 2008, p. 47 ss..

⁶ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2011, p. 9, secondo cui: “*La situazione di fronte a cui ci troviamo è la seguente: abbiamo un contratto scritto e pensato sulla base di categorie angloamericane che dice (vorrebbe dire) tutto ciò che occorre, le cui parti decidono di scegliere come legge applicabile il diritto italiano, il quale dal canto suo non disciplina questo contratto. Questa situazione è frequentissima oggi con riguardo ai contratti economicamente rilevanti anche se suona quasi paradossale. Parlo di paradosso perché il Sale and Purchase Agreement manifesta due anime quasi opposte: per un verso, è un contratto alieno, cioè costruito sulla base di categorie giuridiche angloamericane, che si vuole emancipare da ogni diritto o legge (non importa di quale legge stiamo parlando, se nazionale e no come la lex mercatoria sopra nominata), per altro verso prevede sempre una legge/un diritto (nazionale) applicabile, che può essere assai diverso da quello angloamericano, come nell’esempio del diritto italiano scelto dalle parti*”.

CAPITOLO I

LE TRATTATIVE

SOMMARIO:1. Documenti Precontrattuali: 1.1. Principio generale di buona fede; 1.2. Regolamentazione pattizia. - **2. La lettera di intenti:** 2.1. La funzione; 2.2. La natura. - **3. La due diligence:** 3.1. La nozione e le finalità; 3.2. Le diverse tipologie di *due diligence*. - **4 L'accordo di riservatezza:** 4.1. Nozione e tipi di obbligo; 4.2. Le informazioni confidenziali; 4.3. Vincolatività e durata. - **5 L'esclusiva:** 5.1. Nozione e funzione; 5.2. Durata e corrispettivo; 5.3. Natura.

1. DOCUMENTI PRECONTRATTUALI

1.1. *Principio generale di buona fede*

La conclusione dei contratti di acquisizione è, di regola, preceduta da negoziati che spesso si protraggono su rilevanti archi temporali.

Durante questa fase vengono in rilievo due contrapposte esigenze delle parti: da un lato la possibilità di poter abbandonare, quando desiderano, le trattative (anche, eventualmente, per poter coltivare nuove opportunità considerate più favorevoli); dall'altro lato, invece, l'affidamento che ripongono sul buon esito del negoziato (affidamento che le spinge a sostenere i costi della trattativa e a rifiutare altre offerte).

Tali divergenti interessi trovano un punto di incontro nella disciplina dell'articolo 1337 cod. civ. secondo cui: "*Le parti, nello svolgimento delle*

*trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede.*⁷

Posta la genericità della disposizione normativa, non risulta facile delimitare il “campo d’azione” della buona fede. Dall’art. 1377 c.c. si è, però, soliti enucleare⁸:

- *un dovere di informativa*: ciascuna parte ha il dovere di fornire all’altra informazioni circa gli elementi che possono incidere sulla formazione del consenso dell’altro, con particolare riferimento all’oggetto materiale e giuridico della compravendita⁹. Tra gli obblighi di informazione rientra anche l’obbligo – espressamente previsto dall’art. 1338 c.c. - di informare la controparte dell’esistenza di cause di invalidità dello stipulando contratto.
- *un dovere di riservatezza*: è fatto divieto alle parti di rilevare a terzi le condizioni economiche e i termini giuridici in corso di negoziazione;
- *un dovere di protezione*: consistente nel dovere di proteggere le aspettative della controparte e di custodire il bene oggetto del negoziato.

⁷ La giurisprudenza costante afferma che i principi di correttezza e buona fede non possono essere derogati dall’autonomia privata. Cfr. per tutti Cass. S.U. 19 dicembre 2007 n. 26724, in *DeJure.it*, che evidenzia come “*l’obbligo di comportarsi con correttezza e buona fede abbia indiscutibilmente carattere imperativo*”.

⁸ E. RUSSO, “*Il Diritto Immobiliare. Contratti di acquisizione, Finanziamenti bancari, Titoli abilitativi, Fiscalità, Intermediazione Immobiliare, Fondi immobiliari, Stadi e impianti sportivi, Hotel, Centri commerciali, Non performing loan, Crowdfunding*”, Milano, 2019, p. 12 ss.

⁹ Cass. 15 aprile 2016, n. 7545, in *DeJure.it*, afferma che: “*Il principio di correttezza e buona fede, invocato dalla ricorrente, comporta, invero, il dovere della parte di fornire alla controparte nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto (art. 1337 c.c.) ogni dato conosciuto o conoscibile con l’ordinaria diligenza che sia rilevante ai fini della stipulazione del contratto, nonché di interpretare (art. 1366 c.c.) ed eseguire lo stesso (art. 1375 c.c.), in modo da preservare gli interessi a prescindere dall’esistenza di specifici obblighi contrattuali o do quanto espressamente stabilito da norme di legge.*”. Cass. 11 ottobre 1994, n. 8295, in *DeJure.it*, precisa, però, che “*dalla disciplina dell’art. 1337 c.c. in tema di trattative e responsabilità precontrattuale, o da determinati obblighi di informazione (artt. 1338 e 1892 c.c.) non può desumersi, in coerenza alla regola della correttezza commerciale secondo buona fede, che ogni contraente debba rendere edotta la controparte della propria situazione economica – salvo che ciò non sia previsto espressamente dal contratto, o non derivi dalla legge, come nei rapporti bancari -*”.

- un diritto di recesso: il diritto di ciascuna parte di poter recedere dalle trattative¹⁰: (a) liberamente, quando le trattative non sono “affidanti”¹¹; (b) se le trattative sono “affidanti”, solo se sussiste una giusta causa; e (c) quando ha comunicato espressamente all’altra parte gli eventi ai quali subordina il buon esito della trattativa.

La violazione dell’obbligo genera una responsabilità di natura extracontrattuale per l’inadempiente. Ciò comporta, tra l’altro, che: (a) chi pretende il risarcimento dei danni deve dimostrare il comportamento colpevole dell’altra parte, secondo il principio generale dell’art. 2697 c.c. (diversamente dalle ipotesi di responsabilità contrattuale dove, invece, esiste, ex art. 1218 c.c., una presunzione di colpa a carico dell’inadempiente); (b) il danno risarcibile non è determinato in relazione alla mancata stipula del contratto ma deriva dal comportamento illecito che ha ingenerato la convinzione nella conclusione del futuro contratto.

L’obbligo di comportarsi secondo buona fede – pena la responsabilità di incorrere in responsabilità per *culpa in contrahendo*– tende a soddisfare una esigenza di tutela in un momento in cui non vi è ancora certezza del buon esito della trattativa (e, quindi, della firma del contratto) ma che, comunque, impegna – dal punto di vista sia economico che temporale – le parti.

¹⁰ Cass. 27 marzo 2018, n. 7517, in *DeJure.it*, che riassume i termini del diritto di recesso dalle trattative: “Come più volte ribadito da questa S.C. per ritenere integrata la responsabilità precontrattuale ex art 1337 c.c. occorre: che: tra le parti siano in corso trattative; che queste siano giunte ad uno stadio idoneo ad ingenerare, nella parte che invoca l’altrui responsabilità, il ragionevole affidamento sulla conclusione del contratto; che esse siano state interrotte senza un giustificato motivo, dalla parte a cui si addebita la responsabilità; che, infine, pur nell’ordinaria diligenza della parte che invoca la responsabilità, non sussistano fatti idonei ad escludere il suo ragionevole affidamento sulla conclusione del contratto”.

¹¹ Cass. 10 marzo 2016, n. 4718, in *DeJure.it*, secondo cui: “Deve evidenziarsi, in proposito, che perché le trattative possono considerarsi affidanti è necessario che nel corso di esse le parti abbiano preso in considerazione almeno gli elementi essenziali del contratto, come la natura delle prestazioni o l’entità dei corrispettivi (Cass. 13 marzo 1996, n. 2057, Cass. 25 febbraio 1992, n. 2335; Cass. 30 marzo 1990, n. 2623): ciò implica, ad esempio, che la misura del compenso sia stata oggetto di una determinazione pure approssimativa.”

1.2. *Regolamentazione pattizia*

In considerazione della genericità e difficile “perimetrazione”, il principio generale dettato dall’articolo 1337 c.c. è spesso ritenuto insoddisfacente per governare trattative, specie se queste sono complesse e importanti; in tali ipotesi le parti preferiscono regolamentare il negoziato attraverso una disciplina convenzionale¹²

Pertanto, abitualmente, le trattative – soprattutto quelle afferenti alla compravendita di partecipazioni sociali - si sviluppano attraverso lo scambio di documenti “precontrattuali”¹³, aventi, di regola, lo scopo di registrare alcune intese già raggiunte e stabilire le regole di condotta del negoziato.

La firma del contratto, in definitiva, è il risultato finale di un procedere per gradi¹⁴.

Questi documenti precontrattuali, di norma, sono: la lettera di intenti, la minuta e la puntuazione, l’accordo di riservatezza e l’esclusiva.

La lettera di intenti, la minuta e la puntuazione sono documenti, molto simili tra loro¹⁵⁻¹⁶ e hanno - generalmente e a prescindere dal *nomen iuris* - il

¹² A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, II, Padova, 2010, p.725.

¹³ U. DRAETTA, *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ, (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, Milano 1990, p. 99 ss, chiama tali documenti “precontrattuali” sulla constatazione che essi precedono cronologicamente la stipula del contratto”.

¹⁴ F. CARNELUTTI, *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.* 1916, II, p.308 ss., ritiene che si tratta di una “*fattispecie a formazione progressiva*” in quanto “*la strada del contratto viene percorsa a tappe*” e il risultato finale è la sintesi di una serie di accordi parziali raggiunti di volta in volta dalle parti.

¹⁵ La “lettera di intenti” va qualificata, al pari della cosiddetta “puntuazione” o “minuta di contratto”, come un mero atto precontrattuale, qualora, dall’accertamento della volontà delle parti, risulti che tale intesa sia stata sottoscritta al fine di manifestare o formalizzare l’intento di trattare e di puntualizzare i termini della trattativa (Trib. Milano 26 giugno 1989, in *Foro it.*; Rep 1990, voce *Contratto in genere*, n. 230).

¹⁶ Secondo F. GALGANO, *Il Negozio Giuridico*, in *Tratt. Cicu Messineo*, 2 ediz., Milano, 2002, p. 156., invece, con la minuta del contratto le parti hanno un accordo solo su alcuni punti del contratto, mentre con la lettera di intenti (dall’autore definita “programma di contratto”) esse si “*impegnano semplicemente, ad instaurare tra loro trattative per la formazione di un possibile contratto del quale non hanno ancora concordato alcun punto essenziale, fissando tempi e modalità delle trattative che si sono impegnate a condurre*”.

medesimo fine e natura: esse tendono a dare atto delle trattative in corso e degli accordi già raggiunti senza, però, avere carattere vincolante e, quindi, sono produttive di conseguenze giuridiche diverse dall'obbligatorietà.

L'accordo di riservatezza prevede, l'impegno dei contraenti a tenere riservate le informazioni che si sono già scambiate o che si scambieranno nel corso delle trattative.

L'esclusiva, invece, tende a rafforzare la serietà del negoziato, impedendo alle parti di intraprendere nuove (o continuare) trattative aventi il medesimo oggetto di quelle in corso tra loro.

Riservatezza ed esclusiva, determinano la costituzione di una vera e propria obbligazione (negativa). Esse, spesso, sono recepite all'interno della lettera di intenti (o della minuta o della puntuazione) conferendo alla stessa una natura ibrida in quanto conterrà pattuizioni sia vincolanti (riservatezza e/o esclusiva), sia non vincolanti (tutte le altre disposizioni).

Il più diffuso di questi documenti precontrattuali è la lettera di intenti.

2. LA LETTERA DI INTENTI

2.1. La funzione

Le lettere di intenti, sottoscritte¹⁷ dalle parti nella fase iniziale del negoziato, hanno la funzione di organizzare, con le modalità e i tempi che vengono reputati opportuni, la negoziazione del contratto e alcuni aspetti specifici dello stesso.

In considerazione della peculiarità di ciascuna trattativa, la prassi operativa conosce una diversità di contenuti per cui non è semplice poter fornire una esatta definizione della lettera di intenti e del suo contenuto¹⁸.

Di regola, con la lettera di intenti le parti: danno atto della trattativa che tra loro intercorre (cristallizzando i punti sui quali hanno già raggiunto un accordo e identificando quelli su cui devono ancora raggiungerlo), definiscono il *modus procedendi* della trattativa e il relativo *timing* (prevedendo, ad es.: le date degli incontri, il termine entro cui dovrà essere sottoscritto il contratto vincolante), disciplinano le attività di *due diligence* (e le relative tempistiche), attribuiscono all'acquirente un diritto di esclusiva e prevedono un impegno di riservatezza.

Si può dire che attraverso la lettera di intenti le parti intendono tracciare il binario da seguire nel corso delle trattative e, ove già concordati, fissare i punti su cui hanno già raggiunto un accordo, senza, in ogni caso, essere obbligate a concludere il contratto¹⁹.

¹⁷ In linea teorica la lettera di intenti potrebbe essere conclusa anche oralmente ma questo creerebbe enormi difficoltà probatorie non solo sulla sua effettiva conclusine ma soprattutto sul suo contenuto effettivo.

¹⁸ L'espressione "lettera di intenti" definisce di regola un documento con cui le parti fissano il contenuto di accordi raggiunti nel corso delle trattative che si presentano lunghe e particolarmente complesse al fine di ottenere una documentazione dello svolgimento delle trattative ed una fissazione degli elementi già concordati di un futuro negozio, senza per questo ancora vincolarsi ad un accordo da completare (App. Roma 17 giugno 2002, in *Foro it. Rep.* 2003, voce *Contratto in genere*, n. 308).

¹⁹ Diversamente dal contratto preliminare - con cui le parti si obbligano a stipulare il futuro contratto definitivo, i cui elementi essenziali ed accidentali sono stati già da loro pattuiti e i cui effetti si produrranno al momento della sua sottoscrizione - con la sottoscrizione della minuta o puntuazione, che ha la sola funzione di fotografare l'intesa raggiunta su alcuni punti

2.2. *La natura*

La natura delle lettere di intenti non è vincolante: le intenzioni delle parti sono quelle di non assumere un vincolo contrattuale vero e proprio fino alla sottoscrizione di un contratto che combacia perfettamente con le loro esigenze.

Al fine di evitare qualsivoglia dubbio interpretativo circa la reale intenzione delle parti, nella lettera di intenti è prassi esplicitare, in modo chiaro e inequivoco, che la volontà dei sottoscrittori è solo quella di voler continuare nelle trattative - e non quella di vincolarsi – potendo, quindi, ciascuna di esse recedere liberamente dalle stesse, fermo restando, però, l'obbligo di comportarsi secondo buona fede secondo quanto previsto dall'art. 1337 c.c.. Solo in questo modo, infatti, si avrà la certezza di non oltrepassare, involontariamente, la labile linea di confine che intercorre tra un negoziato e un impegno vincolante²⁰. Per questo motivo, allorquando le parti recepiscono nella lettera di intenti i punti della trattativa sui quali hanno già raggiunto un accordo, è quanto meno opportuno specificare che gli elementi ancora da definire sono da loro considerati essenziali, in modo che il mancato

del contratto da concludere solo quando sarà trovata una intesa su tutti gli altri punti ancora da trattare, le parti conservano la facoltà di recesso dalle trattative la quale trova solo un limite invalicabile nella responsabilità precontrattuale prevista dall'art. 1337 c.c. (Cass. 4.8.1990, n. 7871, in *Foro it. Rep.* 1990, voce *Contratto in genere*, n. 229).

²⁰ Cass. 16.07.2002, n. 10276, in *Mass. Giust.civ.* 2002, p. 1229 secondo cui: “*Rientrano nella nozione di “minuta o puntuazione” del contratto, per la quale è indispensabile l'esistenza di un documento sottoscritto da entrambe le parti, sia i documenti che contengono intese parziali in ordine al futuro regolamento di interessi (cosiddetta puntuazione di clausole), sia i documenti che predispongono con completezza un accordo negoziale in funzione preparatoria del medesimo (cosiddetta puntuazione completa di clausole). In relazione a tale secondo caso, la parte che intende dimostrare che non si tratta di un contratto concluso, ma di una semplice minuta con puntuazione completa di clausole, deve superare la presunzione semplice di avvenuto perfezionamento di contratto, e ciò gli è reso possibile in virtù del principio secondo cui anche un documento dimostrante con completezza un assetto negoziale può essere soltanto preparatorio di un futuro accordo una volta dimostrata l'insussistenza di una volontà attuale di accordo negoziale*”.

raggiungimento di un accordo su questi punti (e, quindi, anche su uno solo di essi) non consentirà la positiva conclusione della trattativa²¹.

In ogni caso è possibile che la lettera di intenti, per espressa volontà delle parti, contenga alcuni elementi vincolanti. Non di rado, infatti, essa contiene pattuizioni aventi, a tutti gli effetti, carattere obbligatorio, come, ad esempio, la ripartizione delle spese, il diritto di esclusiva, l'impegno di riservatezza, il foro competente per le ipotesi di controversie scaturenti dall'interpretazione ed esecuzione del documento.

La circostanza che la lettera di intenti non sia vincolante (salvo per quelle specifiche pattuizioni alle quali le parti hanno inteso dare valore obbligatorio) non significa che essa è giuridicamente irrilevante.

Le parti, infatti, come prima visto, sono tenute a svolgere le trattative con correttezza e buona fede, secondo quanto disposto dall'art. 1337 c.c.. La correttezza, di sicuro, impone di non deludere l'affidamento della controparte recedendo in modo irragionevole e incoerente o violando le regole di condotta che la stessa lettera di intenti prescrive alle parti durante il negoziato.

È, dunque, chiaro che una lettera di intenti irrobustisce e aiuta a definire, in modo più chiaro e concreto, il concetto di buona fede nella specifica trattativa²². Pertanto, quanto più una lettera di intenti sarà dettagliata (e intervenga in uno stadio avanzato del negoziato) tanto più sarà difficile per una delle parti recedere senza incorrere nella mala fede. In ogni caso, però, ciascun contraente (come già evidenziato) potrà sempre recedere dalle trattative, senza incorrere in alcuna responsabilità, qualora l'affare in via di conclusione non soddisfi più compiutamente il suo interesse²³, soprattutto alla luce delle risultanze della *due diligence*.

²¹ Cass. 15.03.1982, n. 1691, in *Riv. dir. Comm.* 1985, p. 199 secondo cui in tanto può essere considerata conclusa la fase del rapporto precontrattuale di trattativa, in quanto tra le parti si sia formato completo consenso sugli elementi del negozio, sia principali sia secondari.

²² U. DRAETTA, *Il diritto dei contratti internazionali - La formazione dei contratti*, Padova, 1984, p. 55.

²³ V. VITALONE e A. MOSCA, *I contratti preliminari*, Torino, 2014, p. 9.

3. *DUE DILIGENCE*

3.1. *La Nozione e le finalità*

La conclusione di un contratto vincolante afferente all'acquisizione di partecipazioni societaria, solitamente, è preceduta dallo svolgimento della c.d. *due diligence*.

L'acquirente, infatti, essendo quasi sempre un soggetto estraneo alla società *target* non dispone di informazioni sufficienti né per poter formulare un fondato giudizio sull'oggetto che intende comprare né per effettuare una ponderata valutazione dei rischi connessi all'acquisto.

Al fine di ovviare a questo deficit informativo, generalmente, viene svolta la *due diligence* (diligenza dovuta).

La *due diligence* è l'attività di indagine, di natura professionale, ripresa dalla prassi anglo- americana, attraverso la quale vengono raccolte informazioni su una determinata impresa al precipuo scopo di verificarne lo "stato di salute" e valutarne le opportunità e le criticità.

Con l'espletamento della *due diligence* si compie, pertanto, un percorso investigativo finalizzato a mettere in luce i rischi, attuali o futuri, potenziali o effettivi, della società *target* così da effettuare una sua corretta valutazione economica nonché individuare possibili rimedi tesi a "*ridurre l'incidenza o la probabilità che tali rischi si trasformino in pregiudizi o passività successivamente all'esecuzione dell'operazione*"²⁴.

Le risultanze della *due diligence* hanno il primario obiettivo di costituire un solido supporto per la valutazione, principalmente economica, dell'oggetto che si intende acquisire.

Per questo motivo, usualmente, la *due diligence* è svolta dopo la sottoscrizione della lettera di intenti e prima della stipulazione del contratto

²⁴ L. BRAGIOLI, *La due diligence legale e i suoi riflessi contrattuali*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2015, p. 61.

preliminare. Essa è strumentale alla negoziazione dei punti principali del contratto quali, ad esempio, la rettifica prezzo e le dichiarazioni e garanzie da rilasciarsi da parte del venditore ovvero alla giustificata interruzione delle trattative, qualora emergano situazioni critiche non in linea con le aspettative dell'acquirente ²⁵.

3.2. Le diverse tipologie di due diligence

La *due diligence* si differenzia a seconda delle caratteristiche e dell'oggetto (tipo società o ramo d'azienda). Non esiste un modello predefinito di *due diligence*; essa varia in relazione alle aree che l'acquirente intende investigare (ad esempio, tecnica, legale, amministrativa, contabile e fiscale, strategico/commerciale, ambientale).

In linea di principio più sono le informazioni che l'acquirente riesce ad ottenere ed elaborare, maggiore sarà la sua tranquillità nel negoziare le clausole del contratto e concludere l'operazione. Viceversa, in assenza di adeguate informazioni, l'acquirente o rinuncerà a concludere l'operazione o offrirà al venditore un minor prezzo per "compensare" il maggior rischio che si assume concludendo l'affare.

La *due diligence*, come visto, abbraccia diverse e differenti aree che richiedono specifiche competenze di natura tecnica/specialistica. Nel presente lavoro ci limiteremo ad esaminare la *due diligence* nell'ambito di una operazione di trasferimento di partecipazioni sociali.

Al fine di mettere in luce la concreta operatività dell'istituto in esame è opportuno esaminarlo, se anche sinteticamente, nella sua usuale tripartizione operativa che si articola in²⁶: un profilo oggettivo, un profilo soggettivo e un profilo temporale.

²⁵ G. ALPA e A. SACCOMANNI, *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *Contratti*, 2007 p. 267.

²⁶E. PULITANÒ, *La due diligence legale*, in U. DRAETTA e C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007, p. 113 ss..

a) Profilo oggettivo

La *due diligence* si caratterizza a seconda dell'oggetto dell'indagine che si intende effettuare: essa può riguardare:

- l'intero *business* che si desidera acquisire (*c.d. full o strategic due diligence*); oppure
- solo a una parte circoscritta di esso (*c.d. limited due diligence*).

È rilevante che l'ambito del lavoro venga definito subito e con estrema precisione; in base alla sua ampiezza e al numero di documenti da esaminare, infatti, si determinerà il *timing* della trattativa e, dunque, il termine entro cui sottoscrivere l'eventuale contratto vincolante.

La *full due diligence* richiede competenze fortemente specialistiche e differenziate fra loro data la vastità di temi da analizzare, estremamente diversi. Il risultato dell'operazione attiene ad una valutazione in relazione alla convenienza dell'investimento complessivamente inteso, ai rischi che da esso possono derivare e soprattutto la sussistenza della congruità economica dell'operazione²⁷.

Questo tipo di *due diligence* ha ad oggetto quattro punti fondamentali: (i) l'oggetto immediato e mediato che si intende acquisire, (ii) le maggiori criticità dell'operazione, dove si nascondono gli eventuali rischi e il loro valore; (iii) quali possono essere le sinergie scaturenti dall'operazione e quindi, il maggior valore che potrebbe scaturire dalla combinazione delle competenze dell'acquirente con quelle della target; e (iv) il limite di interesse/convenienza dell'operazione.

La *limited due diligence*, invece, come accennato, ha ad oggetto solo alcuni settori chiave dell'attività che l'azienda svolge. Queste ultime vengono intraprese lì dove si reputa opportuno espletare un approfondimento solo con riferimento a specifiche aree e, quindi, senza considerare l'intera sfera

²⁷ L. BRAGIOLI, *La due diligence legale e i suoi riflessi contrattuali*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 64.

aziendale. Tale tipo di analisi è strettamente connesso con il tipo di attività che la *target* svolge.

Le forme maggiormente diffuse – e, in realtà, indispensabili per formulare un fondato giudizio sull’oggetto che si intende acquisire – sono: la *financial due diligence* (attinente agli aspetti economici, finanziari e patrimoniali); la *legal due diligence* (attinente agli aspetti legali); la *tax due diligence* fiscale, (attinenti agli aspetti fiscali); la *operational due diligence* (attinente all’operatività in generale della società e al suo concreto funzionamento).

Ovviamente, a seconda delle caratteristiche della *target*, potranno essere svolte altre tipologie di *due diligence*, come ad esempio: quella ambientale, quando la *target* è titolare di un opificio industriale; quella immobiliare, quando la *target* è proprietaria di uno o più immobili.

b) Profilo soggettivo

La *due diligence* è normalmente posta in essere dall’acquirente (*buyer due diligence*) ma, talune volte, essa è svolta dal venditore (*seller due diligence*).

La *due diligence* dell’acquirente, come accennato, rappresenta la forma maggiormente diffusa. In questi casi è l’acquirente che identifica le aree da investigare e i documenti che intende esaminare. A questo scopo invia al venditore e ai suoi consulenti una lista (c.d. *due diligence checklist*) di tutti i documenti che intende esaminare, riservandosi di chiederne altri ad esito della verifica dei primi.²⁸ Gli oneri di questo esercizio di indagine fanno, ovviamente carico, all’acquirente.

Alcune volte, però la *due diligence* è svolta direttamente dal venditore. Ciò accade spesso nell’ambito di procedure di vendita competitive (quando, cioè, il venditore sceglie il compratore mediante lo svolgimento di una “gara” tra più acquirenti). In questi casi infatti il venditore, per accelerare i tempi ed

²⁸ Una volta la documentazione da esaminare veniva raccolta in formato cartaceo e messa a disposizione dei consulenti del compratore in una stanza una stanza (c.d. *data room*). Oggi i documenti oggetto di analisi vengono caricati dal venditore, in formato digitale, su un portale web ad accesso controllato.

evitare di dover fornire contemporaneamente a più potenziali acquirenti copiose informazioni, commissiona direttamente lui lo svolgimento della *due diligence*. Questa attività viene svolta a beneficio dei possibili acquirenti, in modo tale da far conoscere a quest'ultimi l'effettivo stato di salute dell'azienda. In questi casi è fondamentale che il soggetto a cui il venditore ha affidato lo svolgimento dell'attività investigativa sia considerato affidabile²⁹ e che nell'incarico conferito lui venga espressamente scritto che la *due diligence* è svolta nell'interesse del potenziale acquirente così che lo stesso possa farvi un ragionevole affidamento. La presenza di una *vendor due diligence* non esclude, però, che un potenziale acquirente che sia andato avanti nella gara (ed abbia una concreta possibilità di aggiudicarsela) non chieda ed ottenga di svolgere direttamente una *limited due diligence* su alcune aree di maggior valore e interesse ai fini della propria acquisizione.

c) *Profilo Temporale*

L'attività di *due diligence* può essere svolta prima che sia conclusa la vendita (*due diligence* preventiva) ovvero successivamente (*due diligence* successiva)

La *due diligence* preventiva è finalizzata a far sì che l'acquirente abbia la possibilità di avere piena contezza - e nel modo più veritiero e completo possibile - della situazione in cui versa la società prima del perfezionamento dell'operazione. Questa è finalizzata a consentire al potenziale acquirente di confermare la propria decisione di effettuare l'investimento ovvero di non procedere più con l'acquisto o anche di cambiare i termini della trattativa. La *due diligence* preventiva fornisce al compratore utili strumenti per prevenire innumerevoli problemi come, ad esempio: pagare un prezzo eccessivamente oneroso rispetto a quella che è la reale situazione in cui la società versa;

²⁹ L. BRAGIOLI, *La due diligence legale e i suoi riflessi contrattuali*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 66 osserva che "Ove il soggetto incaricato della *due diligence* non sia ritenuto affidabile, il rischio è che l'acquirente sia spinto a richiedere e far svolgere una nuova ed integrale *due diligence* ad uno o più consulenti di propria fiducia con l'effetto paradossale di rendere la procedura più lunga (anziché accorciarne i tempi)".

evitare incomprensioni sulla consistenza dell'azienda, sui beni (qualità e quantità) che la compongono e sull'attività effettivamente svolta; verificare la corrispondenza della situazione patrimoniale, finanziaria o economica rispetto a quella comunicata dal venditore; conoscere i termini e le condizioni dei contratti maggiormente rilevanti; sapere se esistono contenziosi particolarmente significativi. Sinteticamente si può affermare che l'analisi preventiva può far emergere agli occhi del potenziale acquirente una situazione divergente da quella che quest'ultimo si aspettava o che gli era stata rappresentata.

La *due diligence* successiva, invece, ha come fine principale quello di rettificare, in diminuzione o aumento, il prezzo pattuito. Spesso avviene che alla data della sottoscrizione del contratto non sono disponibili tutti gli elementi necessari per determinare il prezzo, secondo quanto previsto dalle parti. In questi casi la *due diligence* successiva è limitata al solo accertamento contabile o allo specifico elemento idoneo ad incidere sul prezzo (come, ad esempio, la verifica dell'esistenza e validità di un titolo abilitativo o dell'avvenuta cancellazione di un gravame che insiste su un bene). Tenuto conto degli effetti che solitamente si intende far derivare da questa attività, spesso essa viene svolta in contraddittorio tra acquirente e venditore e nel caso in cui questi non concordino sul risultato dell'analisi si prevede che sarà un terzo (di comprovata esperienza nel settore oggetto di *due diligence*) a decidere sul punto.

In sintesi, si può dire che la *due diligence* è molto di più di un mero esame di dati, essa è: *“la ricerca dei punti di forza e di debolezza dell'operazione ipotizzata. È soprattutto lo strumento preparatorio per la negoziazione, oltre che del prezzo, delle garanzie contrattuali, che sulla base degli accertamenti fatti, il compratore deve richiedere per proteggere l'integrità del valore che paga. Dette garanzie, essenziali e consuetudinarie nell'ambito della negoziazione di un'acquisizione, si traducono, al verificarsi degli eventi*

previsti, in indennizzi a favore del compratore, che integrano nella sostanza una diminuzione del prezzo pagato”³⁰.

4. L’ACCORDO DI RISERVATEZZA

4.1. Nozione -Tipi di obbligo

Per poter concludere un’operazione complessa, come quella dell’acquisizione di una partecipazione societaria (soprattutto se totalitaria o di controllo), occorre che le parti si scambino, sin dalla prime battute del negoziato, una serie nutrita di informazioni. Le informazioni hanno ad oggetto il venditore, l’acquirente e principalmente la società target. Queste informazioni, qualora usate in modo improprio o divulgate a terzi, potrebbero avere riflessi negativi non solo sull’operazione in discussione ma anche sull’attività della società target e delle parti coinvolte nella trattativa cagionando loro anche ingenti danni.

Per queste ragioni è quanto meno opportuno che lo scambio di informazioni sia preceduto dalla sottoscrizione di un accordo di confidenzialità/riservatezza (cd. *confidentiality agreement* o *non disclosure agreement*). Detto accordo a volte è contenuto in un documento autonomo e altre è recepito nella lettera di intenti, di cui costituisce elemento dotato di vincolatività.³¹

L’accordo di riservatezza è l’accordo con cui due o più parti si impegnano a non divulgare determinate informazioni di cui vengono in possesso nel corso delle trattative e di utilizzare le stesse, solo ed esclusivamente, per gli scopi

³⁰ E. PULITANÒ, *La due diligence legale*, in U. DRAETTA e C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, cit. p. 118.

³¹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, Bologna, 2019, p. 7. Solitamente il *confidentiality agreement* è incorporato in un documento autonomo quando lo scambio di informazioni avviene sin dalle prime battute della trattativa (verrebbe da dire “precede” la trattativa) mentre è recepito all’interno della lettera di intenti tutte le volte in cui le parti (in particolare il venditore) sono disponibili a fornire le informazioni solo dopo aver “saggiato” il reale interesse della controparte alla trattativa, testimoniato dalla sottoscrizione della lettera di intenti.

che hanno convenuto. Si tratta di un vero e proprio accordo vincolante, diretto a disciplinare i criteri di condivisione delle informazioni considerate confidenziali e riservate.

In via preliminare, si può osservare che l'obbligo di riservatezza (come visto a precedente Paragrafo 1.1) potrebbe rientrare nel perimetro operativo del generale principio di buona fede e correttezza, di cui all'art. 1377 c.c., vincolante per le parti anche in assenza di specifica pattuizione³². Tuttavia, stante la non semplice demarcazione della linea operativa del generale principio di correttezza e buona fede, per le parti è preferibile declinare, in modo puntuale, i loro reciproci obblighi in specifici accordi, a volte complessi ed articolati³³, trasformando così anche la responsabilità da extracontrattuale a contrattuale.

La struttura dell'accordo di riservatezza è quasi sempre unilaterale nel senso che solo la c.d. parte divulgante (quasi sempre il venditore) ha interesse a proteggere le informazioni fornite alla c.d. parte ricevente. Quando, però, la clausola di riservatezza è inserita in un contratto significa che entrambe le parti hanno interesse alla confidenzialità; in tale ipotesi gli obblighi previsti sono reciproci.³⁴

Le parti (ed in particolare il potenziale acquirente) per poter valutare la convenienza o meno dell'operazione si avvalgono di propri dipendenti e consulenti che, per poter svolgere il proprio lavoro, necessitano di conoscere le informazioni riservate. A questo legittima esigenza della parte ricevente si

³² Cass. 13.03.1996 n. 2057, in *Foro it.*, 1996, I, 2065; A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007, p. 100; L.G. PICONE, *Contratto di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, Milano, 1995, p. 28;

³³ Sull'obbligo di riservatezza come puntualizzazione del generale obbligo di buona fede, R. SACCO, *Il contratto in Trattato di diritto civile*, diretto da R. SACCO, Torino, 2004, p. 252; C.M. BIANCA, *Diritto Civile, 3. Il Contratto*, Milano 2000, pagg. 163 ss..

³⁴ A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, cit., p. 729 che evidenzia come "L'accordo può riguardare le informazioni fornite e raccolte durante la trattativa; ma può anche riguardare l'esistenza stessa della trattativa, il suo contenuto o il suo stato di avanzamento. E in questo caso gli obblighi di riservatezza graveranno in pari misura su entrambe le parti."

contrappone l'interesse della parte divulgante di evitare che in questo modo le informazioni perdano il carattere di confidenzialità e vengano liberamente diffuse.

Per evitare questo rischio, si è soliti prevedere l'impegno di parte ricevente o di sottoscrivere con i propri dipendenti/consulenti un nuovo e diverso accordo di riservatezza, oppure di fare sì che anche i soggetti da lui coinvolti nell'operazione rispettino l'obbligo di riservatezza attraverso una promessa del fatto del terzo ³⁵.

L'accordi di riservatezza prevede sia obblighi di *non facere* sia di *facere* inerenti tanto alla riservatezza quanto alla condotta ³⁶.

La confidenzialità riguarda, principalmente, un *non facere*: colui che riceve le informazioni (in forma sia scritta sia orale) si impegna a non usare le stesse per fini diversi e ulteriori rispetto a quelli strettamente legati alla trattativa in corso.

I contraenti possono prevedere anche specifici obblighi positivi che riguardano, generalmente, l'impegno di colui che riceve le informazioni di: custodirle in modo sicuro - evitando che terzi estranei possano avere accesso ad esse – e, nel caso in cui la trattativa non si concluda positivamente, di restituire o distruggere le informazioni riservate (ricevute su supporti cartacei e/o elettronici) a semplice richiesta di chi le ha fornite.

³⁵ A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, cit., p. 729.

³⁶ Per A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 101, gli accordi di riservatezza sono caratterizzati da 3 elementi base: (a) l'acquirente si impegna a mantenere riservate tutte le informazioni ricevute e nel caso in cui la trattativa non vada a buon fine ed è obbligato a restituire o distruggere le informazioni e/o i documenti ricevuti; (b) l'acquirente si impegna a utilizzare le informazioni ricevute (sia scritte sia orali) solo ed esclusivamente per valutare l'operazione di acquisizione; (c) l'obbligo di confidenzialità continuerà ad operare anche se la trattativa non va a buon fine. Per L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 8, gli elementi caratterizzanti l'accordo sono: (1) la disciplina dell'utilizzo delle informazioni riservate; (2) i soggetti con cui poter condividere le informazioni riservate; (3) le situazioni in cui non opera l'obbligo di riservatezza; (4) la durata dell'obbligo; (5) la restituzione o la distruzione dei documenti ricevuti; (6) divieto di assunzione di dipendenti della società bersaglio; e (7) la penale per il caso di inadempimento.

4.2. Le informazioni confidenziali

Il perimetro operativo della clausola è stabilito dalle parti che identificano quali informazioni che si scambiano devono essere ritenute confidenziali (e quindi da non poter divulgare)³⁷.

Abitualmente, negli accordi si considerano assoggettati alla confidenzialità tutte le informazioni rese disponibili – sia oralmente sia per iscritto – alla parte ricevente, precisandosi, però, che non sono assoggettate alla riservatezza le informazioni di dominio pubblico (ad es. quelle che risultano da pubblici registri o apparse su mezzi di comunicazione) o che siano facilmente accessibili agli operatori del settore o quelle che diventino di dominio pubblico nel corso delle trattative per fatto non imputabile alla parte ricevente.

La volontà delle parti nel definire l’ambito di applicazione della riservatezza – e quindi identificare quali informazioni possono essere divulgate e quali, invece, no – incontra, però, dei limiti.

Si ritiene, infatti, che quest’ultime mentre possono sottrarre dall’obbligo di riservatezza alcune informazioni, non possono, invece, considerare “confidenziali” informazioni già di dominio pubblico. *“Un accordo di riservatezza che si estendesse anche ad informazioni di pubblico dominio per quest’ultime incorrerebbe in una sorta di impossibilità materiale dell’oggetto. Con la conseguenza che l’accordo dovrebbe reputarsi totalmente o parzialmente inefficace”*³⁸.

³⁷ M. BENINCASA, *Clausola di Riservatezza*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Torino, 2017, p. 1492, secondo cui *“L’informazione, insomma, non è confidenziale di per sé, ma lo diventa per effetto della stipulazione dell’accordo di riservatezza. E, infatti, le parti si curano di precisare che le informazioni vengono considerate confidenziali indipendentemente dalla modalità di comunicazione utilizzata e dalla circostanza che, di volta in volta, siano qualificate espressamente come confidenziali attraverso l’apposizione di idonee marcature”*.

³⁸ A. ZIMATORE, *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza*, cit., p. 729.

L'obbligo di riservatezza, in ogni caso, non opera quando occorre divulgare le informazioni per adempiere ad obblighi di legge, regolamentari o per ordine del giudice.

4.3. vincolatività e Durata

Sulla base degli obiettivi che le parti intendono perseguire con il *confidentiality agreement* viene determinata la durata dell'obbligo di riservatezza. Nella prassi, usualmente, la durata varia tra i 3 e i 5 anni³⁹. L'obbligo di riservatezza e non divulgazione, pertanto, qualora l'operazione di acquisizione non venisse conclusa, "sopravvive" al documento che lo incorpora (sia se recepito in un documento autonomo sia se parte di una lettera di intenti).

Come detto, i *non disclosure agreement* sono veri e propri accordi vincolanti da cui scaturiscono specifici e ben definiti obblighi a carico delle parti. Il loro inadempimento autorizza la parte danneggiata a essere risarcita di tutti i danni subiti. I danni provocati dalla violazione di un patto di riservatezza sono, però, spesso (quasi sempre) difficili da provare e/o da quantificare. Proprio per queste difficoltà, è preferibile inserire nell'accordo una clausola penale *ex art.* 1382 c.c.⁴⁰ al fine di quantificare il pregiudizio subito, facendo salva la risarcibilità del danno ulteriore.

³⁹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione*, cit. p. 104.

⁴⁰ M. BENINCASA, *Clausola di Riservatezza*, cit. p. 1510; A. Tina, *Il contratto di acquisizione*, cit., p. 109.

5. ESCLUSIVA

5.1. *Nozione e funzione*

Un punto di rilevante importanza, da tenere ben presente nel corso delle trattative, è quello legato alla possibilità per le parti di coltivare negoziati paralleli (iniziare di nuovi e/o proseguire quelli già in corso) con altri soggetti.

A fine di evitare tale rischio viene spesso sottoscritto un apposito accordo di esclusiva (*exclusivity o stand still agreement*) – di frequente recepito all'interno della lettera di intenti – con cui: (i) le parti (o una sola di esse, generalmente il venditore) si impegnano direttamente, a non svolgere, per un determinato periodo di tempo, trattative con terze parti inerenti alle partecipazioni sociali oggetto del negoziato che sta coltivando con l'altro firmatario del documento; (ii) il venditore si impegna, ai sensi dell'articolo 1381 c.c. (*Promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo*), a fare sì che la società *target* non venda la propria azienda e/o i beni che costituiscono l'oggetto mediato che l'acquirente vuole acquisire per il tramite delle partecipazioni.

In virtù della clausola di esclusiva, quindi, le parti sono obbligate a negoziare solo ed esclusivamente tra loro, dovendo immediatamente abbandonare altre eventuali trattative già in corso e non potendo intraprenderne di nuove aventi il medesimo oggetto.

L'utilizzo dell'accordo di riservatezza è molto utile perché evita che una delle parti utilizzi il negoziato a proprio vantaggio⁴¹ - avendo, ad esempio, un prezzo di riferimento da porre a base di altre trattative⁴² con soggetti diversi -

⁴¹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit. p. 35;

⁴² U. DRAETTA, *Il Diritto dei contratti internazionali - La formazione dei contratti*, cit, p.. 44 secondo cui “E’ il caso, per esempio, dei negoziati che si effettuano solo al fine di arrivare all'identificazione di un prezzo, che poi servirà da parametro per l'applicazione di una clausola di prelazione contenuta in un altro accordo che uno dei negoziatori ha stipulato con un terzo”.

e certifica che entrambi i sottoscrittori hanno un serio interesse alla trattativa⁴³.

Come per gli obblighi di riservatezza, anche per l'esclusiva si potrebbe osservare che essa è "catturata" dal generale principio della buona fede precontrattuale (art. 1337 c.c.), nel limite in cui possa pregiudicare l'affidamento generato nella controparte nella conclusione del contratto; tuttavia, in considerazione dell'incertezza che contraddistingue la fase delle trattative - e, quindi della difficoltà di tracciare la linea di confine tra comportamento lecito e illecito - la prassi operativa è solita ricorrere a specifici accordi⁴⁴ per disciplinare l'esclusiva.

5.2. Durata e corrispettivo

La durata di un accordo di esclusiva è strettamente connessa alla forza contrattuale delle parti che hanno, evidentemente, interessi contrapposti. La parte obbligata (solitamente la venditrice), infatti, cercherà di avere una scadenza del proprio impegno quanto più breve possibile (così da riacquistare la propria libertà di negoziare anche con altri); il titolare del diritto di esclusiva (tendenzialmente l'acquirente), invece, proverà ad ottenere una scadenza del proprio diritto quanto più lunga possibile in modo da poter effettuare con calma e in modo consapevole tutte le proprie valutazioni sull'investimento.

Usualmente l'esclusiva è concessa per brevi periodi: da uno a tre mesi⁴⁵. La durata, nell'ambito dell'arco temporale ora indicato, è fissata tenuto conto del

⁴³ È stato osservato come il proporre alla controparte di sottoscrivere un accordo di esclusiva nel corso delle trattative possa essere "*una buona spia in merito alla serietà delle trattative stesse. Dà, infatti, poco affidamento una controparte che rifiuta di impegnarsi a non intrattenere negoziati con terzi durante le trattative in corso*", L.G. PICONE *Contratto di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, cit., p. 31. Secondo, però, A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 113 nota 178 "*Bisogna, però, precisare che nella fase iniziale delle trattative, quando si procede ai primi contatti, tra le parti, il rifiuto di un accordo di standstill può essere ricondotto più che alla mancanza di serietà della controparte, all'esigenza di questa di non rimanere vincolata ad una trattativa di cui ha ancora pochi elementi a disposizione*".

⁴⁴ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. p. 111.

⁴⁵ U. DRAETTA, *Trattative e loro documentazione*, in U. DRAETTA C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, cit., p. 88.

tempo reputato necessario per effettuare la *due diligence* (calcolato sulla base delle documentazione da esaminare e delle altre attività da svolgere) e del tempo occorrente per redigere e negoziare il contratto di compravendita (la fase di redazione e negoziazione del contratto di solito ha inizio solo al termine della *due diligence* e sempre che gli esiti della stessa siano stati ritenuti soddisfacenti dal potenziale acquirente).

Negli ordinamenti di *common law* l'esclusiva può essere concessa solo a titolo oneroso – anche implicito – (es. il pagamento di una somma di denaro a favore dell'obbligato, la rinuncia di un diritto da parte del beneficiario)⁴⁶.

In Italia, invece, il diritto di esclusiva può essere acquisito anche gratuitamente⁴⁷. Di norma, quando l'esclusiva è concessa nell'ambito di una più ampia e articolata trattativa, si prevede espressamente che nessun corrispettivo viene riconosciuto all'obbligato (il venditore) in considerazione del fatto che l'altra parte (l'acquirente) terrà a proprio esclusivo carico i costi (spesso molto ingenti) relativi alle attività di *due diligence*.

5.3. Natura

La natura dell'accordo di esclusiva è contrattuale, ragione per cui l'inadempimento all'obbligo assunto legittimerà l'altra parte (l'avente diritto) a richiedere il risarcimento dei danni. Tuttavia, come visto pure per l'accordo di riservatezza, il problema maggiore è rappresentato dall'individuazione e dalla determinazione del danno. In ragione di questa difficoltà, molto spesso, si prevede una clausola penale (art. 1382 c.c.) che predetermina la quantificazione del danno, facendo salvo, in ogni caso il risarcimento ulteriore⁴⁸.

⁴⁶ A. MUSY, *La fase precontrattuale*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 32

⁴⁷ App. Roma, 20 maggio 1955, App. Venezia 6 luglio 1955.

⁴⁸ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. p. 114.

CAPITOLO II

IL CONTRATTO

SOMMARIO: **1. Struttura e natura:** 1.1. Struttura bifasica; 1.2. Compravendita e preliminare; 1.3. Rapporto preliminare definitivo; 1.4. Criteri interpretativi. Conseguenze. – **2. Oggetto:** 2.1. Oggetto mediato e oggetto immediato; 2.2. L'oggetto per la giurisprudenza. - **3. Tutela dell'acquirente in assenza di garanzie sul patrimonio sociale:** 3.1. Rimedi ordinari; 3.2. Errore; 3.3. Dolo; 3.4. Rescissione; 3.5. Eccessiva onerosità; 3.6. Garanzia per vizi della cosa venduta e sulla mancanza di qualità; 3.7. Risoluzione per consegna di *aliud pro alio datum*; 3.8 Responsabilità precontrattuale; 3.9. Presupposizione. – **4. Prezzo:** 4.1. Determinazione del prezzo; 4.2. Pagamento del prezzo.

1. CONTRATTI VINCOLANTI

1.1. *Struttura bifasica*

In seguito al buon esito delle trattative, le parti procedono alla stipula di un contratto di natura vincolante.

Assumendo che il contratto di trasferimento delle partecipazioni sociali sia assoggetto al diritto italiano, il contratto rientra nell'ambito del contratto di compravendita (art. 1470 C.c.). Con esso, infatti, si trasferisce la proprietà (o altro diritto) di una cosa verso il corrispettivo di un prezzo: l'oggetto è rappresentato dalle partecipazioni sociali (azioni o quote) mentre il prezzo è il corrispettivo che viene pagato dall'acquirente. In tali contratti non vengono solo indicate le principali obbligazioni che gravano rispettivamente su compratore e venditore ma, anche, l'articolata serie di garanzie sulle quali i contraenti hanno raggiunto un accordo nonché ulteriori obbligazioni il cui

adempimento può essere sia prodromico sia successivo al trasferimento delle partecipazioni.

L'operazione di acquisizione di partecipazioni societarie, a prescindere dal modello operativo prescelto - come dopo si vedrà: contratto definitivo con esecuzione differita, contratto definitivo con trasferimento della proprietà posticipato o sequenza contratto preliminare contratto definitivo - si caratterizza per essere suddivisa in due momenti distinti ^{49 50}.

In un primo momento le parti, ad esito positivo delle trattative, giungono alla stipula del contratto (in Italia, quasi sempre di un contratto preliminare⁵¹) con il quale disciplinano l'intera operazione e quindi il trasferimento della proprietà e le rispettive (nutrite) obbligazioni dirette a regolare la corretta esecuzione del programma negoziale con particolare attenzione all'oggetto, alla determinazione del prezzo e ad una articolata serie di garanzie poste a tutela dell'acquirente finalizzate alla corretta esecuzione della compravendita. Tale disciplina, quindi, è destinata a trovare applicazione anche dopo l'avvenuto trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali. La conclusione di tale contratto è generalmente definitiva, con nome tratto dal vocabolario inglese, *signing* (letteralmente "firma").

Ad un secondo momento, invece, è rimandata l'esecuzione delle formalità necessarie per il trasferimento della legittimazione ovvero titolarità (a

⁴⁹ P. MONTALENTI, *Le acquisizioni societarie tra astrattezza del titolo e patrimoni di riferimento*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie*, cit., p.12.

⁵⁰ G. ROSSI, *Le condizioni del closing*, in BONELLI DE ANDRÉ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 171, precisa che con riferimento al contratto preliminare "non si può parlare della scissione dello stesso contratto in due momenti essenziali, ma piuttosto di due momenti relativi a due contratti differenti. La stipulazione del preliminare è stipulazione di un contratto, meramente obbligatorio, già perfetto, dal quale sorge unicamente l'obbligazione tra le parti di concludere in un momento successivo il contratto definitivo. Viceversa, la stipulazione del contratto definitivo di compravendita, sebbene condizionato in via sospensiva, fa subito nascere gli obblighi inerenti alla cessione, tanto che il verificarsi della condizione comporta il retroagire degli effetti del contratto al momento della stipulazione. Inoltre, a differenza del contratto preliminare, l'avverarsi della condizione rende immediatamente esigibili gli obblighi contrattuali senza alcun bisogno di un'ulteriore manifestazione di volontà."

⁵¹ P. CEVASCO, *Trasferimento di partecipazioni societarie*, Milano, 2014, p. 24.

seconda del modello negoziale prescelto). L'esecuzione di questa seconda fase – definita nel linguaggio giuridico corrente, sempre attingendo dal vocabolario inglese, *closing*^{52 53}(letteralmente “chiusura”) - è quasi sempre subordinata all'esito positivo di numerosi accertamenti e al verificarsi di determinate condizioni, solitamente sospensive, dedotte nel contratto al fine di garantire la corretta realizzazione dell'assetto di interessi voluto dalle parti⁵⁴.

La scissione dell'operazione in due momenti distinti è una tecnica ritenuta idonea a soddisfare, a seconda dei casi, le esigenze dell'acquirente o del venditore.

In questo modo, infatti, l'acquirente può “bloccare” il venditore anche prima di aver avuto modo di verificare attraverso la *due diligence* che le rappresentazioni fatte dal venditore sulla consistenza del patrimonio (beni) sociale siano veritiere o che si siano verificati tutti i presupposti che ritiene necessari per procedere all'acquisto (es. ottenimento di determinate

⁵² M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 26, nota che nella prassi italiana il termine *closing* è operato indistintamente sia per intendere il giorno in cui le parti si incontrano per eseguire le obbligazioni che derivano dal contratto sottoscritto (giorno che gli anglosassoni indicano con il termine *completion*), sia il giorno a decorrere dal quale si produrranno gli effetti del contratto (che per gli anglosassoni è il vero e proprio *closing*).

⁵³ V. DI GRAVIO, *Clausola di gestione interinale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit. p. 1024, osserva che il contenuto minimo del *closing* è rappresentato dall'atto traslativo e dal compimento di tutte le formalità necessarie per renderlo opponibile alla *target* e ai terzi. Normalmente, però, insieme a questi adempimenti vengono poste in essere numerose attività “quali, ad esempio, le dimissioni dell'organo amministrativo eletto dai soci “uscenti”, il pagamento del prezzo o di una sua parte significativa, la consegna di documenti recanti garanzie di terzi, la tenuta di un'assemblea che nomini i nuovi amministratori e ratifichi l'operato di quelli uscenti, l'apertura di uno o più conti correnti bancari vincolati con funzione di garanzia (cc. dd. “escrow account”), l'iscrizione di garanzie sulle partecipazioni compravendute a favore della banca che abbia eventualmente finanziato l'operazione, e molte altre e diverse attività”.

⁵⁴ G. DE NOVA, *The Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 32 osserva che “è rarissimo trovare testi di SPA che non prevedono la necessità che prima del *closing* si verifichi qualche cosa” e precisa che in questo tipo di contratti, spesso, il termine condizione viene usato non solo per includere – come nell'accezione per noi comune – eventi futuri e incerti ma anche per ricomprendere presupposti di validità del contratto o vere e proprie obbligazioni da adempiere dalle parti.

concessioni/autorizzazioni, stipula di nuovi contratti o scioglimento di contratti in essere, mancato esercizio del diritto di prelazione da parte degli altri soci - ove esistente).

Il venditore, invece, può avere interesse a “bloccare” l’acquirente in attesa che venga concesso a quest’ultimo un finanziamento necessario per pagare il prezzo della compravendita ovvero l’ottenimento dell’autorizzazione di una autorità competente.

La “suddivisione” dell’operazione di acquisizione delle partecipazioni sociali in *signig* e *closing*, di fatto, consente ai contraenti di riservarsi la possibilità di valutare, ancora una volta, la permanenza dei presupposti del giudizio di convenienza operato per addivenire al *signing*⁵⁵.

1.2. Compravendita e preliminare

I contraenti per poter soddisfare le loro esigenze e, quindi, definire compiutamente i loro interessi in due momenti differenti, possono concludere sia un contratto definitivo di compravendita, disciplinandolo in modo tale che non si esaurisca in unico contesto, sia un contratto preliminare di compravendita, che geneticamente contempla una seconda fase (la stipula dell’atto definitivo).

Più precisamente, i contratti di acquisizione, di norma, vengono conclusi attraverso la stipula:

- di un contratto definitivo di compravendita delle partecipazioni sociali a cui segue – in un momento successivo – l’esecuzione di ulteriori obbligazioni⁵⁶; ovvero
- di un contratto definitivo di compravendita delle partecipazioni sociali, il cui effetto traslativo della proprietà è, però, differito ad un momento successivo⁵⁷;

⁵⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit. p. 47

⁵⁶ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit. p.65

⁵⁷ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 34.

- di un contratto preliminare di compravendita delle partecipazioni sociali a cui segue la stipula del contratto definitivo di compravendita (modo di operare più “aderente” al nostro sistema giuridico e per questo maggiormente utilizzato dagli operatori)⁵⁸.

a) Contratto Definitivo

Le parti concludono un vero e proprio contratto definitivo di vendita delle partecipazioni, sebbene l’esecuzione di talune obbligazioni è posta in essere successivamente. Tale esecuzione consiste nell’instestazione formale della partecipazione in testa all’acquirente. Pertanto, essa si realizza: in caso di società per azioni, mediante la girata del titolo azionario e sua consegna all’acquirente – ovvero stipula del c.d *transfer* - (art. 2355, commi 3° e 4°, c.c.) e iscrizione dell’acquirente nel libro soci; in caso di società a responsabilità limitata, tramite la ripetizione dell’atto in forma di atto pubblico o scrittura privata autenticata (ex art. 2470 c.c). e con successiva iscrizione del trasferimento presso il competente Registro delle Imprese.

In simile ipotesi, in virtù del principio consensualistico - secondo cui il trasferimento si realizza con il semplice consenso (art. 1376 c.c.) - l’acquirente diviene pieno proprietario delle partecipazioni al momento della sottoscrizione dell’accordo e la successiva esecuzione servirà solo a rendere opponibile tale trasferimento alla società e ai terzi⁵⁹.

b) Contratto Definitivo con Effetto Traslativo Successivo

In questi casi le parti concludono un contratto definitivo ma convengono – pattiziamente – che il trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali dal venditore all’acquirente avverrà solo con la stipula dell’atto di rinnovo del consenso, da porsi in essere nelle forme richieste dalla legge per rendere il trasferimento opponibile alla società e ai terzi (e quindi, a seconda dei casi,

⁵⁸ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit. p.65.

⁵⁹ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p.27.

secondo quanto previsto dall'art. 2355, commi 3° e 4°, c.c. ovvero dall'art. 2470 c.c.)⁶⁰.

I contraenti, quindi, anche in tale ipotesi, concludono un contratto di natura consensuale (come nel caso di stipula di contratto definitivo di cui sopra) ma con effetti obbligatori e non reali. Da tale contratto, infatti, deriva l'obbligo del venditore di immettere l'acquirente nel possesso qualificato del bene compravenduto (azioni o quote); quest'ultimo, però, acquisterà la proprietà del bene solo una volta che avrà conseguito il suo possesso (come accade nei casi di vendita obbligatoria)⁶¹.

c) Contratto Preliminare

Con il contratto preliminare (art. 1351 c.c.) di compravendita⁶² di partecipazioni sociali il venditore si obbliga a vendere all'acquirente, che si obbliga a comprare, a seconda del caso, le azioni o la quota. Le parti, quindi, si obbligano a stipulare successivamente un ulteriore contratto (c.d. definitivo) con cui trasferiscono la proprietà della partecipazione e i connessi diritti, oneri e rischi.

Il contratto preliminare⁶³ - sebbene inserito nel Titolo II (*Dei Contratti in Generale*) e non nel Titolo III (*Dei Singoli Contratti*) del Codice civile - è un vero e proprio contratto, per cui per la sua validità occorre che siano presenti

⁶⁰ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit. p.65 secondo cui “*Si tratta di possibilità data alle parti in virtù della considerazione che gli articoli 1376 e 1465 c.c. sono norme derogabili*” In argomento: G. B. PORTALE, *Principio consensualistico e conferimento dei beni in proprietà*, in *Riv. Soc.* 1970, p. 938 ss..

⁶¹ M. CALLEGARI, *Le clausole relative all'oggetto “diretto” (azioni – quote)*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 176.

⁶² D. RUBINO, *La compravendita*, in *Tratt. dir. civ. comm.* CICU e MESSINEO, Milano, 1971, precisa che il contratto preliminare è una figura di carattere generale che può precedere la stipula di qualsivoglia contratto definitivo, sebbene la sua applicazione alla compravendita è la più frequente.

⁶³ Esistono più varianti o sottotipi di contratti preliminari di vendita come ad esempio: il preliminare unilaterale e il preliminare bilaterale; il preliminare c.d. “forte” – ossia eseguibile in forma specifica (*ex art. 2932 c.c.*) e il preliminare c.d. “debole” (sfornito di questa tutela); il preliminare trascrivibile (ai sensi dell'art. 2465 *bis* c.c.) e quello inopponibile ai terzi.

tutti i requisiti di cui all'art. 1325 c.c.: l'accordo delle parti, la causa, l'oggetto e la forma (quando è richiesta a pena di nullità).

Lo schema del contratto preliminare si attaglia particolarmente bene alle operazioni di acquisizioni di partecipazioni sociali: esso, infatti, consente ai contraenti di definire, sin dall'inizio, il loro assetto complessivo di interessi ma offre loro la possibilità di eseguirlo in modo graduale nel tempo⁶⁴ così da essere certi che al *closing* l'operazione economica da loro voluta sia correttamente realizzata.

I motivi che inducono le parti a differire nel tempo la conclusione del contratto, come già visto, possono essere di vario genere e i più ricorrenti sono: (i) la necessità di procedere al controllo delle sopravvenienze giuridicamente rilevanti o dell'esattezza delle prestazioni pattuite al fine di cautelarsi contro eventuali inadempimenti dell'altra parte, in particolare con riferimento a vizi o difetti di qualità dell'oggetto (mediato e/o immediato). In tali ipotesi, infatti, il promittente acquirente potrà eccepire l'inadempimento del venditore - e, se del caso, non effettuare il pagamento - piuttosto che "rincorrere" il venditore per recuperare il prezzo attraverso un'azione di risoluzione; (ii) la mancanza di alcuni documenti/permessi/dati necessari per la conclusione del definitivo; (iii) l'assenza delle disponibilità liquide per pagare il prezzo e/o le tasse e imposte connesse al trasferimento^{65 66 67}.

⁶⁴ R. CALVO, *Contratto preliminare - Art. 1351*, in *Cod. civ. Commentario* Schlesinger, Milano, 2016, p. 10.

⁶⁵ G. GABRIELLI, *Il contratto preliminare*, Milano, 1970, p. 146.

⁶⁶ V. VITALONE e A. MOSCA, *I contratti preliminari*, cit., p. 22 secondo cui: "In sostanza il preliminare viene stipulato tutte le volte che le parti, per i più diversi motivi, non sono pronte a stipulare un contratto definitivo. La funzione del preliminare dovrebbe allora ritenersi non solo dilatoria ma anche "valutativa", in quanto i contraenti tenderebbero a differire nel tempo la conclusione del contratto anche al fine di assicurare il controllo delle sopravvenienze."

⁶⁷ A. LUMINOSO, *La vendita*, cit., p. 701, evidenzia come il contratto preliminare di vendita, con alcuni accorgimenti, si presta anche al perseguimento di scopi indiretti. Spesso la contrattazione preliminare per sé o per persona da nominare *ex. art. 1401 c.c.* consente ad intermediari di "bloccare" un affare acquisendo per sé il bene ad un determinato prezzo per poi cederlo - attraverso la nomina di cui all'art. 1402 c.c. - ad un terzo ad un prezzo più elevato, lucrando sulla differenza tra i due prezzi ed evitando i costi del doppio trasferimento del bene.

In tutte queste ipotesi, la stipula del contratto preliminare consente alle parti di non perdere l'opportunità di concludere l'accordo traslativo obbligandosi a stipulare - entro un determinato termine (la cui durata sarà stabilita tenuto conto delle ragioni che le hanno indotte a modulare in modo progressivo i loro interessi) il contratto di vendita. Così procedendo i contraenti avranno il tempo, da loro reputato utile, per – a seconda dei casi - effettuare tutte le ulteriori verifiche, ottenere le autorizzazioni ancora mancanti, reperire la documentazione o la provvista economica necessaria a concludere la compravendita.

1.3. Rapporto preliminare definitivo

La “sequenza preliminare definitivo” può comportare che il secondo non riproduca una o più pattuizioni del primo. In questi casi, pertanto, sorge il dubbio se le clausole omesse debbano o meno ritenersi parte integrante del definitivo.

Questo problema è di notevole importanza nell'ambito dei contratti di acquisizione tenuto conto che le parti sono solite disciplinare interamente i loro articolati rapporti – e quindi l'intero programma negoziale - nel contratto preliminare, limitandosi, invece, nell'atto definitivo a riprodurre solo quanto necessario per consentire il trasferimento della partecipazione e la sua opponibilità alla società e ai terzi.

Come disciplinare simili ipotesi, con particolare riguardo all'eventuale omissione di parte delle clausole di garanzia previste nel preliminare a tutela di uno o di entrambi i contraenti?

In tali circostanze, invero, il rischio maggiore ricade sull'acquirente che può vedersi non accettate le garanzie lungamente negoziate e, molto spesso, sulla base delle quali ha determinato il proprio prezzo di acquisto. L'alienante, infatti, avvertasi una violazione delle garanzie, potrebbe opporre la loro assoluta irrilevanza e inoperatività non essendo presenti nel contratto definitivo.

Il punto nodale, per risolvere la questione, risiede in quale si pensi essere la causa del contratto definitivo e del suo rapporto con il preliminare e, quindi se aderire alla tesi secondo cui nel definitivo prevale la causa relativa all'assetto di interessi che esso mira a realizzare (*causa negotii*) o se, invece, alla tesi per la quale il definitivo ha solo una *causa solutionis*, in quanto costituisce unicamente atto di adempimento dell'obbligo contenuto nel preliminare⁶⁸.

In questa sede - senza entrare nel merito della questione - ci si limita ad osservare che secondo la giurisprudenza assolutamente maggioritaria, il contratto definitivo assorbe il preliminare (e quindi lo supera), costituendo l'unica fonte dei diritti ed obblighi delle parti ⁶⁹.

Sulla base di tale orientamento è, dunque, molto probabile che una delle parti, generalmente il venditore, faccia valere l'inoperatività delle disposizioni negoziali contenute nel preliminare e non riprodotte nel definitivo (in particolare delle garanzie).

Recentemente, la Suprema Corte⁷⁰, ha statuito che: *“Secondo un consolidato orientamento della giurisprudenza, dal quale non vi è motivo di dissentire, nel caso in cui le parti, dopo aver stipulato un contratto preliminare, abbiano stipulato il contratto definitivo, quest'ultimo costituisce l'unica fonte dei diritti e delle obbligazioni inerenti al negozio voluto, in quanto il contratto preliminare, determinando soltanto l'obbligo reciproco della stipulazione del contratto definitivo, resta superato da questo, la cui disciplina può anche non conformarsi a quella del preliminare, salvo che le parti non abbiano espressamente previsto che essa sopravviva (Cass. 11-7-2007 n. 15585; Cass.*

⁶⁸ D. POLETTI, sub Art. 1351, in *Comm. cod. civ.*, diretto da E. GABRIELLI, *Dei contratti in generale*, a cura di NAVARRETTA ED ORESTANO, Torino, 2011, p.151 ss.

⁶⁹ Cfr per tutte: Cass 10 gennaio 2007, n. 233, in *Contratti*, 2007, p. 867; Cass 11 luglio 2007 n. 15585, in *Imm. e prop.*, 2007, p. 730; Cass 17 novembre 2010 n. 23214, in *Il civilista*, 2001, 1, p.14; Cass 5 giugno 2012 n. 9063, in *Corr. Giur.*, 2013, p.218; Cass 30 aprile 2013 n. 10209, in *Contratti*, 2013, p. 869.

⁷⁰ Cass. 14.3.2018, n. 6223, in *DeJure.it*.

18-7-2003 n. 11262; Cass 25-2-2003 n. 2824; Cass. 18-4-2022 n. 5635; Cass. 29-4-1998 n. 4354)”.

Tale decisione certamente offre uno spunto interessante in quanto consente di prevedere nel preliminare che le pattuizioni in esso contenute (non superate dal definitivo) continueranno ad avere validità ed efficacia anche successivamente alla stipula del definitivo⁷¹.

In ogni caso, al fine di evitare possibili incertezze interpretative è di tutta evidenza l’opportunità di riprodurre nel definitivo tutte le pattuizioni contenute nel preliminare, così da evitare l’insorgere di qualsiasi controversia inerente all’esatta definizione degli accordi in essere tra le parti.

La prassi operativa, al fine di recepire nel contratto definitivo gli accordi ricompresi nel preliminare, senza però riprodurli integralmente, è solita prevedere all’interno del contratto primo – o, più spesso (per ragioni prettamente fiscali), in separato accordo da stipularsi contestualmente al definitivo – un espresso richiamo alle pattuizioni contenute nel preliminare che vogliono che conservino efficacia e valore anche successivamente alla stipula del definitivo.

Con tale tecnica (c.d. *relatio*) i contraenti riproducono nel definitivo le pattuizioni contenute nel preliminare (che non sono state chiaramente superate dal contratto definitivo). In buona sostanza le parti fanno propri i “contenuti esterni” che sono messi sullo stesso piano dell’atto direttamente compilato e sottoscritto (la *relatio*, di solito, riguarda principalmente le pattuizioni relative alle integrazioni di prezzo, alle dichiarazioni e garanzia e agli obblighi di indennizzo)⁷².

⁷¹ Con questo patto – c.d. *survival clause* – i contraenti stabiliscono che le clausole contenute nel contratto preliminare (con particolare riferimento a quelle afferenti alle dichiarazioni e garanzie rilasciate a favore dell’acquirente) saranno valide ed efficaci anche alla data del contratto definitivo e che la stipula di quest’ultimo non comporterà il loro venir meno.

⁷² Cass. 11 settembre 2007, n. 19089, in *Foro it. Rep.* 2008, voce contratto in genere, n. 397, secondo cui: “Il richiamo in forza di espresso patto contrattuale, di una disciplina generale fissata in un distinto documento, ove sia basato sulle premesse che i contraenti hanno piena

Così facendo il contratto definitivo si sostituisce al preliminare come unica fonte, ma sul piano contenutistico tra i due negozi non vi è alcuna contraddizione o contrasto, non ponendosi, conseguentemente, problemi di interpretazione circa le pattuizioni in essere e la volontà delle parti.

1.4. Criteri interpretativi. Conseguenze

Tenuto conto che, come prima evidenziato, le tecniche di redazione dei contratti di acquisizione tradiscono i riferimenti a schemi contrattuali tipici del sistema anglosassone, alcune volte non risulta agevole per l'interprete capire quale tipo di contratto le parti hanno inteso concludere. Infatti, quasi sempre, sebbene il documento sia definito, convenzionalmente, contratto preliminare non si limita a prevedere la sola obbligazione di stipulare, successivamente, il contratto definitivo, ma *“si spinge fino a disciplinare ogni aspetto ed ogni particolare relativi al trasferimento della partecipazione in oggetto”*⁷³.

Così procedendo, la distinzione tra contratto definitivo e contratto preliminare – semplice e chiara sul piano giuridico – viene a scemare sino ad annullarsi quasi del tutto.

In questi casi, pertanto, l'unica differenza tra contratto preliminare e contratto definitivo risiede nelle effettiva volontà delle parti. Il criterio interpretativo da seguire, quindi, non si baserà sul contenuto del contratto ma sulla effettiva volontà delle parti, ricorrendo agli strumenti offerti dagli articoli 1362 ss, c.c.. Il contenuto servirà solo come base di partenza ma poi occorrerà indagare,

conoscenza del contenuto di tale documento, ed altresì sia indirizzato a recepire detta disciplina ad integrazione del rapporto per tutto ciò che non sia diversamente regolamentato, si traduce in una scelta idonea ad assegnare alle singole previsioni di quella disciplina la portata di clausole concordate: nella delineata situazione, infatti, l'atto esterno viene fatto proprio dagli stipulanti, con il meccanismo della relatio perfecta, e messo su un piano di parità rispetto all'atto direttamente compilato e sottoscritto.”

⁷³ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 47.

con attenzione, alla comune intenzione dei contraenti, senza, dunque, limitarsi, al senso letterale delle parole⁷⁴.

Sul punto la Suprema Corte ha più volte avuto modo di chiarire che il contratto preliminare e il contratto definitivo si differenziano per la diversa volontà dei contraenti. Le parti con il contratto preliminare intendono impegnarsi a prestare in un momento successivo il loro consenso al trasferimento della proprietà del bene, mentre con il contratto definitivo vogliono attuare immediatamente il trasferimento della proprietà dell'oggetto senza necessità di ulteriori manifestazioni di volontà⁷⁵.

Il *discrimen* tra i due contratti è rappresentato dalla volontà delle parti di vincolarsi definitivamente⁷⁶, presente nel definitivo ed assente nel preliminare⁷⁷.

⁷⁴ Cass. 14 agosto 2007, n. 17682, *DeJure.it.*, 7-8, secondo la quale “Al fine di stabilire se le parti abbiano concluso un contratto preliminare ovvero definitivo di compravendita, non sono decisive le espressioni usate (come, ad esempio, “preliminare” nell’istestazione del contratto ovvero “vende” nel testo), mentre non rileva né la riserva di nomina del contraente, ai sensi dell’art. 1401 cod. civ., che può operare indifferentemente sia in un negozio definitivo che preparatorio, né l’aver posto come condizione, che è prevista dalla legge ed attiene all’efficacia del negozio, l’ottenimento di una autorizzazione alla vendita da parte del giudice tutelare, ai sensi dell’art. 320 cod. civ. (Nella fattispecie, la S.C. ha cassato la sentenza di merito che, non attenendosi al principio di diritto affermato, aveva attribuito al contratto la natura di preliminare, omettendo anche di dare il giusto rilievo alle circostanze che il rapporto era stato integralmente attuato, con il pagamento dell’intero prezzo ed il trasferimento dell’immobile mediante consegna, e che la parte venditrice aveva ommesso di chiedere l’autorizzazione del giudice tutelare, così determinando il mancato avveramento dell’evento previsto in condizione).

⁷⁵ Cfr. per tutte Cass, 1° luglio 2011, n. 15214, in *Giust. civ. Mass.*, 2011, n. 1047; Cass. 4 ottobre 2006, n. 21381, in *Giust. civ. Mass.*, 2006, p. 10

⁷⁶ E. SERRAO, *Il contratto preliminare*, Padova, 2006, p.15.

⁷⁷ A. LUMINOSO, *La vendita*, in *Tratt. dir. civ. comm.* CICU e MESSINEO, Milano, 2022, p. 704 secondo cui: “ Per determinare quindi la precisa natura del contratto occorre accertare se le parti abbiano voluto effettuare immediatamente lo scambio tra cosa e prezzo obbligandosi a consegnare la cosa e a pagare il prezzo rinviando ad un successivo atto il solo trasferimento del diritto (ipotesi in cui si avrà, di massima, una vendita obbligatoria) o abbiano invece voluto rinviare la definitiva formulazione e l’intera realizzazione del regolamento, ossia non solo il trasferimento del diritto ma anche la consegna del bene e il pagamento del prezzo alla stipulazione di un successivo contratto (ipotesi in cui si avrà un preliminare di vendita). Sul terreno più strettamente operativo un indice determinante, se non decisivo, sarà costituito dalla previsione pattizia di un obbligo di procedere immediatamente alla consegna della cosa e/o al pagamento del prezzo. L’anticipazione dell’esecuzione di tali prestazioni, o di una di esse, rispetto al compimento dell’atto traslativo, costituisce infatti un elemento interpretativo che in linea di principio dovrebbe

Qualora i rimedi interpretativi indicati non fossero sufficienti a qualificare il contratto come preliminare ovvero definitivo, l'orientamento prevalente è quello di considerare il contratto come definitivo, facendo leva sul principio generale dell'economia dei mezzi giuridici. È preferibile scegliere una soluzione che eviti ulteriori attività negoziali la cui necessità non è certa ⁷⁸.

Accertare, in concreto, se le parti hanno concluso, con riferimento al trasferimento di partecipazioni sociali, un contratto preliminare o una vendita definitiva con effetto traslativo differito oppure una vendita definitiva è cosa di notevole importanza.

Nelle ipotesi di contratto preliminare o vendita con effetti meramente obbligatori, infatti, il passaggio della proprietà delle partecipazioni e del correlato rischio (artt. 1376 e 1465 c.c.) si producono, a seconda dei casi, solo al momento della stipula del definitivo o del rinnovo del consenso mentre, invece, in caso di vendita l'acquirente acquista la titolarità delle azioni e assume il correlato rischio subito e le formalità successive rilevano unicamente per l'opponibilità del trasferimento ai terzi e alla società (ai fini dell'esercizio dei diritti sociali ex artt. 2355 e 2470 c.c.).

La diversa struttura dell'operazione ha rilievo pure con riferimento all'incidenza che possono avere le circostanze sopravvenute e l'istituto della presupposizione. Nelle ipotesi del preliminare o del definitivo con effetto traslativo differito l'operazione economica è configurata come una fattispecie a formazione progressiva o ad esecuzione differita e, quindi, le parti hanno la facoltà di invocare, ricorrendone i presupposti, il rimedio previsto per le

condurre a qualificare il contratto come vendita obbligatoria, atteso che ognuna di queste due prestazioni mentre è compatibile con il profilo funzionale della vendita non lo è con quella del contratto preliminare."

⁷⁸ F. BOCCHINI, *Le vendite immobiliari*, Milano, 2016, p. 233.

sopravvenienze eccessivamente onerose (art. 1467 c.c.) e possono far valere la presupposizione^{79 80}.

Capire poi la reale natura del contratto concluso dai contraenti rileva anche per stabilire, in caso di inadempimento di una delle parti, quale azione può essere esperita. Se le parti hanno stipulato un preliminare o una vendita obbligatoria l'azione da esercitare sarà quella di cui di cui all'articolo 2932 c.c. (esecuzione specifica dell'obbligo di concludere un contratto). Se, invece, hanno concluso una vendita definitiva (con o senza impegno di rinnovare il loro consenso in forma di scrittura privata autenticata o atto pubblico, necessaria - a seconda dei casi - per l'iscrizione dell'acquirente a libro soci (per le S.p.A.) o per l'iscrizione dell'atto al competente Registro delle Imprese (per le S.r.l.) andrà proposta l'istanza di verifica della scrittura privata ex art. 216 c.p.c.⁸¹.

2. OGGETTO

2.1. Oggetto mediato e oggetto immediato

Il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali solleva particolari interrogativi legati alla natura stessa dell'oggetto del negozio e alla qualificazione giuridica che di tale oggetto è stata data da dottrina e giurisprudenza⁸².

L'obbiettivo dell'acquirente di partecipazioni sociali è quello di divenire titolare più che delle azioni o quote (oggetto immediato) del patrimonio

⁷⁹ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 35.

⁸⁰ È opportuno osservare che, quasi sempre, i contratti di acquisizioni contengono apposite clausole che disciplinano le sopravvenienze nonché l'assenza di effetti sfavorevoli tra preliminare e definitivo.

⁸¹ A. LUMINOSO, *La vendita*, cit. p. 703.

⁸² A tal proposito, si deve innanzitutto rilevare che l'espressione "partecipazione sociale" è da riferirsi non solo alle azioni di società per azioni ma anche alle quote di società a responsabilità limitata, essendo entrambe forme di partecipazione nell'ambito di società di capitali. Sul punto, REVIGLIONE, *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da COTTINO, BONFANTE, CAGNASSO, MONTALENTI, Torino, 2004, p. 1818; REVIGLIONE, *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998, pp. 6 ss.

sociale e, quindi di beni e del fascio di rapporti che lo costituiscono (oggetto mediato).

La domanda che ci si pone, pertanto, è quella se l'oggetto del trasferimento di partecipazioni sociali sia rappresentato anche dal patrimonio sociale.

La risposta al quesito ha una notevole importanza pratica perché consente di individuare i rimedi di cui può disporre l'acquirente in tutte quelle situazioni in cui il contratto non prevede espresse garanzie sulla consistenza patrimoniale della società acquisita.

Parte minoritaria della dottrina, soprattutto in passato (per lo più sotto il codice previgente), al fine di provare a offrire all'acquirente maggiore protezione per le ipotesi di vizi del patrimonio sociale, ritiene che l'oggetto della compravendita ricomprenda anche quest'ultimo⁸³. A tale "risultato" si perviene a volte invocando la teoria del negozio indiretto⁸⁴, altre volte quello dell'oggetto mediato⁸⁵, o altre volte ancora dell'applicabilità del rimedio *aliud pro alio* quando le partecipazioni della società compravenduta sono individuate anche attraverso elementi del patrimonio sociale⁸⁶. Secondo questi autori, pertanto, il compratore che scopre successivamente all'acquisto delle partecipazioni sociali vizi nel patrimonio della società può esperire nei confronti del venditore le azioni ordinarie previste in tema di compravendita.

⁸³ Recentemente in dottrina ha sostenuto la tesi (minoritaria) secondo cui la vendita di partecipazioni sociali è assimilabile alla vendita di azienda, specialmente si tratta di partecipazioni totalitarie o di controllo G. BARALIS, *Vendita di partecipazioni sociali e garanzie convenzionali (con particolare riguardo all'indebitamento)*, Riv. Dir. comm., 2006, I, p. 625 ss.

⁸⁴ L. MOSSA, *La vendita dell'impresa sociale*, in *Ann. dir. comp.*, Vol VIII, parte III, 1933, p.157 ss..

⁸⁵ F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir pubblico Galgano*, Padova, 2003, p.193 ss..

⁸⁶ T. ASCARELLI, *Riflessioni in tema di titoli azionari e società per azioni*, in *Banca borsa*, 1952, I, p. 385.

La maggioranza della dottrina⁸⁷ e la giurisprudenza⁸⁸, invece, ritiene che il socio vendendo le azioni non trasferisce i beni sociali - che rimangono di esclusiva titolarità della *target* - ma trasferisce qualche cosa di ben diverso ed inconfondibile: la sua quota di partecipazione nella società⁸⁹.

La quota, se anche totalitaria o di controllo, non attribuisce al suo titolare alcun diritto di poter disporre direttamente dei beni sociali; essa consente di poter governare l'impresa attraverso la partecipazione alle decisioni di soci che possono avere rilevanza sulla gestione dell'impresa mediante la nomina dei membri degli organi amministrativi (nelle s.r.l. la partecipazione può essere anche "diretta" quando lo statuto demanda alla decisione dei soci determinati atti di gestione ovvero negli altri casi di cui all' art 2479 c.c.). Tali prerogative, tuttavia non hanno alcun effetto diretto sul patrimonio che in nessun caso può essere sottratto dagli organi sociali al "vincolo di destinazione" attribuitogli dal contratto di società^{90 91}.

⁸⁷ Cfr. per tutti: F. VALSERRA, *La vendita di quote o di azioni non è vendita di beni sociali*, in *Dir. fall.* 1952, II, p. 473; cit., 473; F. FERRARA JR. e CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1987, p. 400; G. SBISÀ, *Società per azioni*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1990, p. 1089; F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.18; CAGNASSO e IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società per azioni*, Torino, 1994, p. 67 ss.; D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni azionarie*, Milano, 2000, p. 19 ss.; G. COTTINO, *Notarelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. it.* 2003, p. 297; M. PINTO, *Le garanzie "patrimoniali" nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. Soc.*, 2003, p. 411; C. GIRELLO, *La cessione di partecipazioni di riferimento*, in *Contratti*, 2003, p. 635 ss; M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 13; M. RUBINO -SAMMARTANO, *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 45; E. RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*; in U. DRAETTA C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed azienda*, cit., p. 443; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*; cit. 207; M. CALLEGARI, *Le clausole relative all'oggetto "diretto" (azioni -quote)*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 168; L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali*, cit. p. 129.

⁸⁸ Si richiamano le sentenze citate nelle note 3 e 4.

⁸⁹ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 18.

⁹⁰ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 10.

⁹¹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 131 precisa che. "oggetto del contratto di compravendita di partecipazioni sociali non

L'ordinamento, del resto, non prevede indici normativi da cui poter ricavare una "parificazione" tra partecipazione totalitarie o di controllo e patrimonio sociale.

Dunque, secondo l'orientamento di gran lunga prevalente, l'oggetto del trasferimento (e della conseguente tutela) di un contratto di compravendita di partecipazioni sociali è rappresentato solo da queste ultime intese come entità del tutto autonoma e distinta dalla corrispondente quota del patrimonio sociale⁹²

Vi è dunque una significativa convergenza della giurisprudenza e della dottrina nel ritenere che l'oggetto della compravendita è rappresentato unicamente dalle partecipazioni sociali e che, quindi, in assenza di espresse clausole di garanzia circa la consistenza e le caratteristiche del patrimonio sociale l'acquirente non ha modo di rivalersi nei confronti del venditore.

2.2. L'oggetto per la giurisprudenza

Come già visto, la giurisprudenza di legittimità e di merito⁹³ è, ormai, costante nell'affermare che il contratto di acquisizione ha come unico oggetto (immediato) la partecipazione.

La Suprema Corte, in particolare, ha precisato che:

“ il contratto ha come oggetto immediato la partecipazione sociale e solo quale oggetto mediato la quota parte del patrimonio sociale che la partecipazione rappresenta.

Con la conseguenza che la disciplina degli artt. 1427 e segg. e 1497 cod. civ., riguardando l'oggetto del contratto in senso giuridico, va applicata tenendo presente che oggetto della compravendita della partecipazione sociale è quest'ultima. Ne deriva che il difetto di qualità previsto dall'art. 1427 come

sono i beni sociali, ma le azioni o le quote che attribuiscono al loro titolare un insieme di posizioni giuridiche attive e passive (diritti ed obblighi) proprie dell'essere socio e del far parte di una società; esse non incorporano un diritto di proprietà sui beni della società che resta l'unico proprietario dei beni sociali”.

⁹² C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, Milano, 2003, p. 16.

⁹³ Vedi note 3 e 4.

*causa di annullamento e dall'art. 1497 come causa di risoluzione del contratto - in relazione alla compravendita di partecipazioni sociali, essendo queste attributive di un insieme di diritti ed obblighi in relazione ad una società, può attenersi unicamente alla "qualità" dei diritti ed obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire. Non può riguardare, invece, il suo valore economico in quanto - come questa Corte ha anche di recente affermato (Cass. 29 agosto 1995, n. 9067) - esso non attiene all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti, potendo assumere, pertanto, rilievo giuridico solo ove, in relazione alla consistenza economica della partecipazione, siano state previste esplicite garanzie contrattuali, ovvero nel caso di dolo di un contraente, che rende annullabile il contratto in relazione ad ogni tipo di errore determinante del consenso.*⁹⁴

Tale posizione è stata ribadita anche negli anni successivi.

Gli ermellini hanno avuto modo di precisare che il difetto di qualità, di cui agli articoli 1427 e 1497 c.c., attiene unicamente alle qualità che la partecipazione sociale oggetto del trasferimento è idonea ad attribuire ma non afferisce in alcun modo al suo valore economico. Quest'ultimo è totalmente estraneo all'oggetto del contratto ed appartiene solo ed esclusivamente alla sfera di valutazione delle parti. Il valore economico può assumere rilievo giuridico solo quando sono state previste esplicite garanzie contrattuali in tal senso o in caso di dolo di un contraente che rende annullabile il contratto⁹⁵

⁹⁴ Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, cit.

⁹⁵ Cass., 13 dicembre 2006, n. 26690, cit., secondo cui: "È consolidata nella giurisprudenza di questa Corte la convinzione che la consistenza patrimoniale della società nell'ambito della cessione di quote od azioni di quest'ultima rileva solo in presenza di una specifica garanzia assunta dal cedente. Invero, la cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali o di persone ha come oggetto "immediato" la partecipazione sociale e solo quale oggetto "mediato" la quota parte del patrimonio sociale che tale partecipazione rappresenta. Pertanto, le carenze o i vizi relativi alla consistenza e alle caratteristiche dei beni ricompresi nel patrimonio sociale possono giustificare la risoluzione di tale contratto solo se sono state fornite a tale riguardo dal cedente specifiche garanzie contrattuali, anche se non vi è bisogno che esse vengano così espressamente qualificate, sufficiente essendo che il rilascio della

Ancora è stato evidenziato come nella vendita di partecipazioni sociali - a differenza che nella vendita dei beni aziendali – la disciplina giuridica si ferma all’oggetto immediato (la partecipazione) e non si stende alla consistenza patrimoniale salvo il caso in cui non sia stata inserita apposita clausola di garanzia frutto dell’autonomia contrattuale. Non vi è, infatti alcuna norma nel nostro ordinamento che per la vendita di partecipazioni sociali prevede l’esattezza e la veridicità del bilancio quale necessario parametro per la determinazione del prezzo di vendita. Esso è rimesso alla libera determinazione delle parti, con conseguente irrilevanza dell’errore in ordine al reale valore della partecipazione⁹⁶.

garanzia si evinca inequivocamente dal contratto (cfr. Cass. nn. 325/1963, 3625/1969, 1836/1974, 721/1977, 423/1986, 9067/1995, 2843/1996, 5773/1996).

Ne deriva che il difetto di qualità - previsto dall'art. 1427 c.c., come causa di annullamento e dall'art. 1497 c.c., come causa di risoluzione del contratto - in relazione alla compravendita di partecipazioni sociali, essendo queste attributive di un insieme di diritti ed obblighi in relazione a una società, può attenersi unicamente alla "qualità" dei diritti e obblighi che in concreto la partecipazione sociale sia idonea ad attribuire. Non può riguardare, invece, il suo valore economico in quanto esso non attiene all'oggetto del contratto, ma alla sfera delle valutazioni motivazionali delle parti, in grado di assumere rilievo giuridico solo ove, in relazione alla consistenza economica della partecipazione, siano state previste esplicite garanzie contrattuali, ovvero nel caso di dolo di un contraente, che rende annullabile il contratto."

⁹⁶ Cass., 19 luglio 2007, n.16031, cit., secondo cui: "... non può dubitarsi che una cosa è la vendita di azioni, un'altra la vendita di beni della società - contratti del tutto autonomi e distinti - posto che diverso è il bene oggetto della compravendita. In questa ottica, emerge, in maniera netta, la differenza tra vendita dell'azione - cui consegue l'acquisto della status di socio ed anche la misura della partecipazione del nuovo socio nella s.p.a.- e la vendita dell'intero patrimonio o di singoli beni della società. Infatti, solo in quest'ultimo caso, oggetto della vendita sono i beni della società, e, quindi, non possono non trovare applicazione le garanzie dovute dal venditore, con riferimento al patrimonio sociale. Nella vendita di azioni, la disciplina giuridica, invece, si ferma all'oggetto immediato e, cioè all'azione oggetto del contratto, mentre non si estende alla consistenza od al valore dei beni costituenti il patrimonio, a meno che l'acquirente, per conseguire tale risultato, non abbia fatto ricorso ad un'espressa clausola di garanzia, frutto dell'autonomia contrattuale, che consente alle parti di rafforzare, diminuire, od escludere convenzionalmente la garanzia, in modo da ricollegare esplicitamente il valore dell'azione al valore dichiarato del patrimonio sociale. Non esiste alcuna norma, infatti, che preveda, in ipotesi di vendita di azioni, il riferimento al dato dell'esattezza e della veridicità del bilancio, quale necessario parametro del valore reale delle azioni. La conseguenza è che, anche nella compravendita delle azioni, in mancanza di specifiche garanzie, assunte dal venditore, la determinazione del prezzo delle azioni è rimessa alla libera volontà delle parti, con conseguente irrilevanza dell'errore in ordine al valore reale dell'azione".

Per i giudici, quindi, è ben chiaro che una cosa è vendere una partecipazione sociale, un'altra è vendere i beni della società.

Nell'ambito di operazioni di acquisizione, pertanto, l'acquirente può garantirsi la consistenza e il valore del patrimonio sociale, unicamente, attraverso l'inserimento nel contratto di apposite clausole di garanzie afferenti ai beni sociali.

Solo così operando sarà possibile preservare gli equilibri patrimoniali sui quali si è formato il consenso.

In assenza di una cristallizzazione nel contratto di garanzie sulla consistenza patrimoniale, il venditore non può, quindi, essere considerato inadempiente se il patrimonio sociale risulta inferiore a quello sul quale l'acquirente ha fatto affidamento: l'obbligazione del venditore consiste unicamente nel trasferire la partecipazione (e non i beni sociali) e ciò rimane fermo se anche il trasferimento delle partecipazioni era stato considerato come un mero strumento per trasferire i beni della società.

Trasferito, infatti, il c.d. *status socii* – inteso come insieme di diritti (amministrativi ed economici) e obblighi connessi alla partecipazione – la cessione delle azioni o della quota ha esaurito la sua funzione, senza che, in assenza di specifiche garanzie, possano in alcun modo rilevare situazioni afferenti al patrimonio della società: Tali eventuali circostanze non possono avere alcuna incidenza sui diritti ed obblighi scaturenti per il socio dal contratto di società.

3. TUTELA DELL'ACQUIRENTE IN ASSENZA DI GARANZIE SUL PATRIMONIO SOCIALE

3.1. Rimedi ordinari

Acclarato che l'oggetto del contratto di compravendita è rappresentato dalle sole partecipazioni sociali (e non anche dai beni e dal fascio di rapporti che costituiscono il patrimonio sociale) occorre verificare se – e come – i rimedi ordinari previsti dall'ordinamento riescano a fornire adeguata tutela all'acquirente quando il risultato da lui atteso non sia (in tutto o in parte) perseguito – per il verificarsi di situazioni che incidono negativamente sul patrimonio della *target* – e il contratto non preveda apposite garanzie per queste situazioni.

Di seguito, si esaminano i seguenti rimedi (alcuni previsti dal codice civile altri elaborati da dottrina e giurisprudenza) evidenziando, però, che per una corretta soluzione del problema occorre esaminare, di volta in volta, il caso concreto:

- 1) annullamento per errore;
- 2) annullamento per dolo;
- 3) annullamento per rescissione;
- 4) risoluzione per eccessiva onerosità;
- 5) garanzia per vizi della cosa venduta e sulla mancanza di qualità;
- 6) risoluzione per consegna di *aliud pro alio datum*;
- 7) responsabilità precontrattuale;
- 8) presupposizione.

3.2. *Errore*

La possibilità per il compratore di partecipazioni sociali di ottenere l'annullamento del contratto per errore sulla consistenza patrimoniale della *target* è sempre stata ritenuta inammissibile⁹⁷.

L'errore in parola, difatti, dovrebbe riguardare la consistenza patrimoniale, e quindi il "valore" che non è essenziale – in quanto non cade su una qualità della partecipazione - né riconoscibile ex artt. 1428, 1429 e 1431 c.c.⁹⁸.

Il valore non può farsi rientrare nel perimetro operativo dell'art. 1429, n. 2, c.c. neppure quando la situazione patrimoniale della società, presa a riferimento dai contraenti nell'ambito del loro accordo, non sia veritiera⁹⁹. In sostanza una composizione quantitativa qualitativa dei beni sociali non può concretizzare un errore giuridicamente rilevante¹⁰⁰.

Sul punto si osserva che "*l'errore sulla consistenza patrimoniale della società non è altro che un errore di valutazione da parte dell'acquirente e come tale non essenziale*"¹⁰¹.

Inoltre, l'errore sulla consistenza del patrimonio sociale non è riconoscibile in quanto il prezzo della vendita è fissato dalle parti non solo sulla consistenza del patrimonio della società, ma "*in misura non indifferente da apprezzamenti*

⁹⁷ G. IUDICA, *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Corr. Giur.*, 1991, p.750; V. CARBONE, *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, in *Corr. Giur.*, 1995, p. 1159; G. VIDIRI, *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, in *Giust. civ.*, 1996, I, p. 1053; A.P. SCARSO, *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova gur civ. comm.*, 1999, ii, p. 123.

⁹⁸ App. Milano 13 aprile 1951, in *Banca e borsa*, 1951, II, p. 317 precisa che "*il valore di una azione, al pari di quello di una qualsiasi merce, non è che la sintesi di un rapporto comparativo con altri beni e non costituisce un attributo intrinseco della cosa che influisca sulla sua funzionalità. Nessuno, in verità, potrebbe sostenere ragionevolmente che un'azione, la quale sia stata pagata più del suo valore, sia comunque menomata nella sua funzione caratteristica di titolo di legittimazione*".

⁹⁹ Cass. 29 agosto 1995, n. 9067, cit..

¹⁰⁰ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.20.

¹⁰¹ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, in *Giur. Comm.*, n. 1, 2008, p. 116.

soggettivi degli interessati”¹⁰² ¹⁰³. Pertanto, essendo la fissazione del prezzo influenzata da numerose considerazioni oggettive e soggettive (si pensi solo ai criteri di valutazione seguiti dal venditore e dell’acquirente, che possono divergere tra loro o basarsi su differenti indici), risulta evidente la difficoltà di provare sia che il prezzo era stato basato su una determinata consistenza del patrimonio, sia che tale errore era riconoscibile all’altro contraente.

Quanto sopra trova ragione nella circostanza che l’economicità dello scambio non è sindacabile dal giudice, né vi sono rimedi che permettono la riconduzione ad equità delle prestazioni.

Ne consegue, dunque, che l’errore sul valore economico del bene, essendo questo ultimo un elemento estraneo al contratto, non è giuridicamente rilevante né può fondare un’azione di annullamento del contratto per vizio del consenso.

3.3. Dolo

Si ritiene che qualora il venditore abbia tratto dolosamente in inganno il compratore circa la consistenza e/o le caratteristiche dei beni della *target*, il contratto di compravendita delle partecipazioni sociali è annullabile per dolo. In tali casi, tuttavia, l’acquirente dovrà dare prova che gli artifici e raggiri posti in essere, a suo danno, dal venditore sono stati determinanti per carpire il suo consenso (c.d. dolo determinate) o quanto meno lo hanno indotto a contrarre a condizioni diverse da quelle che avrebbe accettato qualora fosse stato reso edotto della reale situazione (c.d. dolo incidente).

¹⁰² App. Milano 13 aprile 1951, cit.

¹⁰³ Cass. 12 giugno 2008, n. 15706, in *Giur. it.*, 2008, p. 2766, secondo cui “*l’errore sulla valutazione economica della cosa oggetto del contratto*” (nel caso di specie una partecipazione sociale) “*non rientra nella nozione di errore di fatto idoneo a giustificare una pronuncia di annullamento del contratto, in quanto il difetto di qualità della cosa deve attenersi solo ai diritti e obblighi che il contratto in concreto sia idoneo ad attribuire, e non al valore economico del bene oggetto del contratto, che afferisce alla sfera dei motivi in base ai quali la parte si è determinata a concludere un determinato accordo, sfera non tutelata con lo strumento dell’annullabilità, non essendo riconosciuta dall’ordinamento alcuna tutela rispetto al cattivo uso dell’autonomia contrattuale e all’errore sulle proprie personali valutazioni, delle quali ciascuno dei contraenti assume il rischio.*” Si trattava di un caso in cui mancava nel contratto una specifica garanzia contrattuale circa la consistenza patrimoniale della società.

Qualora vengano a sussistere le predette fattispecie, l'acquirente agirà per ottenere nel primo caso la risoluzione del contratto mentre nel secondo per il risarcimento del danno.

Il dolo, quindi, vizia la volontà del soggetto inducendolo in errore e per questo è sempre rilevante, indipendentemente dal fatto che l'errore in cui il contraente ingannato incorre sia riconoscibile o meno, di fatto o di diritto, essenziale o meno¹⁰⁴.

Tuttavia, la giurisprudenza¹⁰⁵ ha precisato che le false od omesse informazioni di fatti rilevanti “*possono integrare la fattispecie di dolo solo se idonee in concreto a sorprendere una persona di normale diligenza*”¹⁰⁶ e se, comunque, ai sensi dell'art. 1440, c.c., gli artifici e i raggiri siano stati tali da determinare il consenso, ovvero abbiano portato alla conclusione del contratto che, diversamente, non sarebbe stato sottoscritto.

Più nello specifico, proprio sulla scorta dei criteri dell'ordinaria diligenza e delle condizioni soggettive del soggetto ingannato, la predetta giurisprudenza ha precisato che le dichiarazioni precontrattuali con le quali una parte cerchi di rappresentare la realtà nel modo più favorevole ai propri interessi, con riferimento all'affidamento che un'impresa può riscuotere sul mercato, non integrano gli estremi del *dolus malus* quando non sia ragionevole supporre che la controparte, nel contesto di luogo, tempo e persone, possa avere attribuito a quelle dichiarazioni un peso particolare.

Le decisioni giurisprudenziali di annullamento per dolo determinate, pertanto, in considerazione della difficoltà probatorie che incombono

¹⁰⁴ Appello Milano, 11 luglio 2003 in *Giur. it.*, 2002, p. 2099

¹⁰⁵ Cass. 1° aprile 1996, n. 3001, in *Corr. Giur.*, 1997, p. 81 e in *NGCC*, 1997, p. 377 con nota di A. P. SCARSO, *Criteri distintivi tra dolus bonus e dolus malus*.

¹⁰⁶ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, in *Giur. Comm.*, cit., p. 109.

sull'ingannato (*deceptus*) - che dovrà dimostrare l'intenzionalità del venditore di trarlo in inganno - sono molto rare¹⁰⁷.

Un caso – molto risalente nel tempo – in cui è stata accolta l'azione di annullamento per dolo, riguardava la circostanza che il venditore aveva taciuto all'acquirente che sull'unico bene della società gravava una procedura di espropriazione. La sentenza ha ritenuto che il venditore aveva il dovere giuridico di informare l'acquirente della situazione decise che nel caso concreto ricorrevano “*gli estremi del dolo costituente una causa invalidatrice del consenso o, quanto meno, legittimante un'azione di indennizzo.*”¹⁰⁸

3.4. Rescissione

La rescissione per lesione, sebbene “tecnicamente” ammissibile, è molto difficile che si possa verificare in concreto. Infatti, affinché si possa esperire tale rimedio occorre che concorrano (e, quindi, vi sia la contemporanea presenza) dei tre requisiti di cui all'articolo 1448 c.c.: (i) eccedenza di oltre metà della prestazione rispetto alla controprestazione (c.d. *lesione ultra dimidium*); (ii) l'essere in uno stato di bisogno di una parte; e (iii) l'approfittarsi di tale stato di bisogno da parte dell'altro contraente.

L'assenza anche di uno solo di tali requisiti impedisce il concretizzarsi della fattispecie.

Lesione *ultra dimidium* è, inoltre, certamente ardua da provare, in considerazione – come prima visto – dell'elasticità e della soggettività dei criteri di valutazione delle partecipazioni sociali¹⁰⁹.

Da quel che consta, l'azione di rescissione è stata accolta in un unico singolare caso deciso dalla Suprema Corte¹¹⁰. Il venditore aveva proposto la speciale azione di rescissione accordata dal d.lg. 12 aprile 1945, n. 222, per gli atti di

¹⁰⁷ Cass 19 luglio 2007, n. 16031, cit; Cass. 29 agosto 1991, n. 9227, in *Corr. Giur.* 1992, p.306; Cass. 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1997, I, p. 2275; Trib. Milano 10 maggio 1993, in *Soc.*, 1993, p. 1485 Trib. Milano 5 luglio 1990, in *Giur. it.*, 1991, I, 2, p. 396;

¹⁰⁸ App. Roma 21 luglio 1933, in *Riv. Dir. comm.*, 1935, II, p. 121.

¹⁰⁹ F. BONELLI *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.24.

¹¹⁰ Cass. 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963, I, p. 743.

alienazione posti in essere dai cittadini israeliti per sottrarsi alle persecuzioni razziali. Le altre volte la giurisprudenza ha sempre concluso con il rigetto della domanda¹¹¹.

3.5. *Eccessiva onerosità*

Come noto, nei contratti ad esecuzione differita (come il contratto di acquisizione di partecipazioni sociali, data – come visto - la sua struttura bifasica), se la prestazione di una delle parti è divenuta nel tempo eccessivamente onerosa a causa di avvenimenti straordinari e imprevedibili, tale parte può domandare la risoluzione del contratto ai sensi dell'art. 1467, c.c.

Affinché possa esercitarsi l'azione in parola occorre che sia intervenuta – successivamente alla conclusione del contratto, ma prima dell'adempimento della prestazione (e, quindi tra *signing* e *closing*) un'alterazione dell'equilibrio iniziale fra le prestazioni.

L'eccessiva onerosità deve essere valutata in modo oggettivo e non in relazione alle condizioni soggettive del debitore e non deve rientrare nell'alea normale del contratto.

A tal proposito, si ritiene che l'alea normale sia costituita dal margine di incertezza del risultato economico dell'affare concluso, ossia del rischio al quale le parti si sottopongono, in termini normali, per effetto del differimento dell'esecuzione¹¹².

Ne consegue, pertanto, che il termine alea, per questa tipologia di negozi, è un concetto di mero ordine economico che appartiene a tutti i contratti e non è in alcun modo assimilabile allo schema causale dei contratti aleatori, di cui all'articolo art. 1469, c.c.¹¹³

¹¹¹ Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, cit.; Cass. 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1997, I, 1, p. 1691; Trib. Milano 27 febbraio 1992, in *Giur. it.*, 1992, I, 2, p. 424.

¹¹² C. TERRANOVA, *L'eccessiva onerosità dei contratti, art. 1467 – 1469*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, pag. 155.

¹¹³ A. BOSELLI, *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952, pag. 1030

Ciò posto, al fine di poter promuovere l'azione in parola, con riferimento al contratto di acquisizione, occorre verificare la ricorrenza di un nesso di causalità tra il danno patrimoniale della *target* e il valore delle azioni nonché la circostanza per cui la stessa perdita sia configurabile come evento straordinario ed imprevedibile.

Dimostrare i predetti presupposti è un'impresa ardua tantoché, da quanto consta, non si riscontrano nella giurisprudenza casi di applicazione dell'art. 1467, c.c., con riferimento alle ipotesi di trasferimento di partecipazioni sociali.

3.6. *Garanzia per vizi della cosa venduta e sulla mancanza di qualità*

In assenza di espresse garanzie sul patrimonio sociale, al fine di fornire conforto all'acquirente si è pure pensato di utilizzare i rimedi previsti dagli articoli 1490 e segg. c.c. e dall'articolo 1497 c.c. rispettivamente in tema di garanzia per vizi della cosa venuta e in tema di garanzia per mancanza delle qualità promesse o essenziali per l'uso cui la cosa è destinata.

Tale tentativo, però, non coglie nel segno in quanto la consistenza del patrimonio sociale non può essere considerata come una qualità del bene né un vizio del bene compravenduto¹¹⁴.

Con riferimento alla mancanza di qualità (art. 1497 c.c.), si è sostenuto che il contratto di trasferimento delle partecipazioni sociali può essere risolto solo qualora il difetto afferisca alla qualità dei diritti e degli obblighi incorporati nella partecipazione sociale e non quando il valore economico della stessa¹¹⁵.

3.7. *Risoluzione per consegna di aliud pro alio datum*

La figura dell'*aliud pro alio datum* è una figura giurisprudenziale creata, principalmente, per cercare di sottrarre l'acquirente dalla "tagliola" rappresentata dai brevi termini di prescrizione per il valido esercizio dei

¹¹⁴ Ritengono non applicabile il rimedio ex artt. 1490 e segg. c.c.: App. Milano 24 gennaio 2003, in *Mass. Giur. it.*, 2003, Trib. Milano 9 novembre 1992, in *Giur. it.*, 1993, I, 2, p. 154; Trib. Milano 3 ottobre 1991, in *Giur. comm.*, 1993, II, p. 434;

¹¹⁵ Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287, cit; Trib. Cagliari 18 marzo 2008, in *Banca borsa*, 2009, II, p. 565.

rimedi contro i vizi e la mancanza di qualità, di cui agli articoli 1495 e 1497 c.c..

L'*aliud pro alium datum* consiste nel dare all'acquirente un bene completamente differente da quello pattuito¹¹⁶, in quanto diverso nel genere e totalmente inidoneo a svolgere la funzione economica voluta dalle parti e incapace di soddisfare le necessità per le quali l'acquirente si era determinato a contrarre¹¹⁷.

In particolare, si ritiene che si abbia “*diversità radicale della cosa prestata rispetto a quella dovuta, e, quindi, aliud pro alio, quando la diversità e di importanza determinante nell'ambiente economico sociale. In estrema sintesi, il riferimento alla destinazione economico sociale del bene – e, quindi, alla sua funzionalità – si aggiunge, integrandolo, a quello relativo al genere della cosa, permettendo di superare i risultati insufficienti cui conduce quest'ultimo e di risolvere i casi in cui il bene trasferito, pur potendo collocarsi nello stesso genere, sia in realtà assolutamente inidoneo ad assolvere alla funzione propria del bene pattuito*”¹¹⁸.

Ciò posto, per quanto concerne il contratto di acquisizione, la risoluzione per *aliud pro alio* è, considerata ammissibile quando le partecipazioni compravendute e lo *status socii* in esse incorporato si rivelino (anche per effetto di gravissime “sorprese” relative alla reale situazione della società: ad es. liquidazione o fallimento) radicalmente diversi da quelli pattuiti e, perciò, del tutto inidonei ad assolvere la funzione economico-sociale assunta come essenziale dai contraenti¹¹⁹.

¹¹⁶ F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2004, p. 1077

¹¹⁷ Cfr. per tutte Cass. 7 febbraio 2014, n. 2858, in *Juris Data*; Trib. Roma 28 settembre 2015, in *Corr. Giur.*, 2016.

¹¹⁸ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, p. 122.

¹¹⁹ A. TINA, *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, cit., p. 106 ss; M. RUBINO SAMMARTANO, *Garanzia nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006, p. 60; M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit. p. 75 ss.

Sono state così, ad esempio, ritenute integrare ipotesi di *aliud pro alium datum*:

- la compravendita di quote o azioni “*quando il venditore aveva garantito che esse si riferivano a determinata azienda con impianti industriali aventi determinate caratteristiche, e risulti che l’una e gli altri sono diversi o inefficienti*”¹²⁰;
- il trasferimento di partecipazioni di società sciolte, fallite o in liquidazione che certamente rappresentano “*un quid diverso rispetto alle azioni di una società operante; non è questione di valore ma bensì la conclusione di identità (o di qualità essenziali) della cosa*”¹²¹.

3.8. Responsabilità precontrattuale

Come visto al precedente Capitolo 1, la conclusione dei contratti di acquisizione è preceduta da una lunga fase di trattative – nel corso delle quali, quasi sempre, l’acquirente svolge una attività di verifica (*due diligence*) sui beni e sui rapporti che costituiscono il patrimonio della *target* – che deve svolgersi nel rispetto dei principi di cui agli articoli 1337 e 1338 c.c..

La preesistenza di questi obblighi e della loro eventuale violazione, comporta che non sempre la stipulazione, successiva, del contratto determini che ogni lesione venga attratta nell’alveo della responsabilità “contrattuale” da inadempimento; detta stipulazione, infatti, sebbene successiva, non sana eventuali responsabilità “precontrattuali” diverse da quelle che coincidono con l’inadempimento o l’inesatto adempimento.

Ciò posto, è necessario valutare se esista un obbligo del venditore, di natura precontrattuale, di informare il compratore circa la società oggetto dell’acquisizione.

A tal proposito, è opportuno evidenziare che il generale principio di buona fede nelle trattative impone al venditore di comunicare all’acquirente le

¹²⁰ Cass. 28 agosto 1952, n. 2784, in Foro it. 1953, I, p. 1638.

¹²¹ Cass. 29 agosto 1995, n. 9067, cit..

eventuali cause di invalidità e di inefficacia del contratto ma non si estende, invece, ad altre informazioni e, in particolare, a quelle riguardanti l'acquisizione, se non richieste specificamente dal compratore.

Come visto, durante la *due diligence* il compratore sottopone al venditore una lista di domande a cui rispondere unitamente alla richiesta di consegna di una serie di documenti.

Sarà quindi l'acquirente, richiedendo specifiche notizie al venditore, a determinare i limiti dell'obbligo di informazione in capo a questo ultimo, che va comunque misurato con la diligenza attesa dall'acquirente, che, nelle ipotesi di contratti di acquisizione, tenuto conto del numero e della qualità di consulenti (*advisors*) coinvolti, è di tipo professionale.

Alla luce di quanto sin qui esaminato, pare assai impegnativo dare prova dell'omissione di notizie rilevanti per la determinazione del prezzo da parte del venditore tale da derivarne una responsabilità precontrattuale per questo ultimo.

3.9. Presupposizione

In astratto è possibile che un contratto di acquisizione possa essere risolto anche in assenza di specifiche pattuizioni quando, successivamente all'acquisto, il patrimonio della *target* è risultato carente di un presupposto essenziale, che l'acquirente ha posto implicitamente a base della propria volontà di concludere il contratto.

Anche la figura della presupposizione non è disciplinata dal Codice civile, essendo una figura creata dalla dottrina¹²² e avallata dalla giurisprudenza¹²³.

¹²² Tra i tanti autori si ricordano i contributi più recenti di: DE NOVA, *Sul rapporto tra disciplina generale dei contratti e disciplina dei singoli contratti*, in *Contr. e Imp.*, 1998, p. 329; SANTORO PASSARELLI, in *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1997, p. 174; C. CACCAVALE, *Giustizia del contratto e presupposizione*, Torino 2005; A. RICCIO, *La presupposizione è, dunque, causa di recesso dal contratto*, in *Contr. e Imp.*, 2008, p. 11ss.

¹²³ Cfr. per tutte Cass. 19 ottobre 2006, n. 22396, in *Mass. Giust. civ.* 2006.

La presupposizione, nella sostanza, è un evento non dichiarato (passato, presente o futuro), ma risultante dalle circostanze, senza le quali l'accordo non si sarebbe concluso.

Affinché si possa far ricorso alla presupposizione devono, ovviamente, esistere indici oggettivi che attestino l'alto livello di considerazione che le parti hanno (o almeno una di esse ha) dato a questo elemento (non esplicitato nel contratto) che poi si è rilevato falsato o irrealizzabile. Occorre dimostrare che questo elemento ha inciso in modo diretto nella definizione dell'equilibrio economico del condiviso programma negoziale.

In considerazione di quanto sopra e delle peculiarità del contratto di partecipazioni sociali – soprattutto con riguardo, come prima visto, ai criteri elastici e soggettivi di determinazione del prezzo - non è semplice far ricorso alla figura della presupposizione avendo riguardo al patrimonio sociale.

Tali difficoltà hanno fatto sì che sino ad oggi questo mezzo di tutela ha avuto scarso seguito¹²⁴

¹²⁴ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.24

4. IL PREZZO

4.1. Determinazione del prezzo

Nei contratti di compravendita il trasferimento della proprietà di una cosa o di altro diritto avviene verso “*il corrispettivo di un prezzo*” (art. 1470 c.c.).

Il prezzo, dunque, costituisce un elemento essenziale dei contratti di compravendita.

Nell’ambito dei contratti di compravendita di partecipazioni sociali la determinazione del prezzo è operazione particolarmente articolata e complessa; essa dipende da numerosi fattori interni (es. valore dei beni di cui è titolare la società, sua capacità di produrre reddito, solidità finanziaria, eventuali sinergie con l’acquirente) ed esterni (es. mercato di riferimento, possibile venir meno di contratti rilevanti per la presenza di clausole di “cambio di controllo”).

La sua determinazione, quindi, solitamente giunge ad esito di lunghe trattative svolte al termine della *due diligence*.

La determinazione del prezzo è rimessa all’autonoma valutazione dei contraenti e quindi può ben non esservi congruenza tra le prestazioni (cosa trasferita e prezzo pagato). Il prezzo, quindi, non deve necessariamente riflettere il valore di “mercato” del bene oggetto del trasferimento ed è preclusa alla giustizia ordinaria ogni valutazione in ordine ad eventuali squilibri, salvo per le ipotesi limite previste dall’ordinamento (come ad esempio per la rescissione di cui all’art. 1448 c.c.).

È chiaro che esiste una *fil rouge* che lega indissolubilmente il prezzo da pagare al venditore e le garanzie da ricevere da parte dell’acquirente: maggiori sono le garanzie che il venditore è disposto ad offrire, maggiore è il prezzo che l’acquirente è disponibile a corrispondere (e viceversa)¹²⁵.

¹²⁵ A. TINA, *Il contratto di acquisizione*, cit. p. 131.

È, dunque, evidente che la negoziazione del prezzo e la negoziazione delle garanzie si influenzano reciprocamente e per tali ragioni è opportuno che si svolgano contestualmente ¹²⁶.

È difficile stabilire il metodo per determinare il valore di una partecipazione sociale. Diversi sono i metodi che si possono utilizzare e la loro scelta è strettamente connessa al tipo di attività che esercita la *target*. Ad esempio, una cosa è stimare una società immobiliare altra è stabilire il valore di una società che opera nel campo delle biotecnologie, tenendosi, comunque, presente nel primo caso se gli immobili sono locati o meno (e la qualità del locatore) e nel secondo caso se la società è titolare di brevetti o se produce per conto terzi.

Il prezzo delle partecipazioni sociali è, generalmente, determinato attraverso l'utilizzo di metodi elaborati dalle scienze aziendali.

I metodi più diffusi sono quello:

- patrimoniale: esprime il valore della società in funzione del suo patrimonio, ossia analizza i valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione emerge l'entità del patrimonio netto;
- reddituale: esprime il valore della società attraverso l'attualizzazione dei redditi previsti per i singoli esercizi appartenenti al periodo di proiezione, più (eventualmente) un valore terminale che rispecchia i redditi che l'impresa produrrà nel periodo che va dalla fine dell'orizzonte temporale all'infinito;
- misto: esprime il valore della società considerando congiuntamente sia la dimensione patrimoniale (“quello che c'è”) che quella reddituale prospettica (“quello che farà”).

¹²⁶ P. CASELLA, *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in Bonelli De André (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 132.

Il prezzo, dunque, dipenderà sia dal metodo valutativo prescelto, sia dalle clausole contrattuali che lo disciplinano: Queste sono riconducibili sostanzialmente a tre tipi^{127 128}.

- 1) clausola in cui l'ammontare del prezzo è determinato sin dall'origine in una precisa espressione monetaria;
- 2) clausola in cui il prezzo non è determinato ma determinabile attraverso lo sviluppo di una formula o con riferimento a parametri individuati dalle stesse parti (es. patrimonio netto);
- 3) clausole in cui il prezzo è in parte certo (determinato o determinabile) e in parte eventuale e quindi da corrispondersi solo se si verificherà un determinato evento futuro (c.d. *earn out*).

4.2. Pagamento del Prezzo

Il prezzo può essere versato in unica soluzione oppure dilazionato.

Le ragioni per cui una parte del prezzo (spesso) è dilazionata sono diverse, come ad esempio: il prezzo è interamente determinato, ma l'acquirente non ha la disponibilità economica per corrisponderlo in unica soluzione; il prezzo è determinato solo in parte, dovendosi procedere alla determinazione della restante parte sulla base di elementi non ancora disponibili alla data del *closing*; l'acquirente "trattiene" una parte di prezzo al fine di verificare la veridicità di alcune garanzie rilasciate dal venditore (così qualora queste risultassero violate compenserà il suo debito verso il venditore per il pagamento della restante porzione di prezzo con il suo credito da indennizzo

¹²⁷ M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 185; CAGNASSO e IRRERA, *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società per azioni*, cit, p. 120; L.G. PICONE, *Contratto di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, cit., p.114; L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 250.

¹²⁸ Per L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 250: "Non è da escludere, peraltro, che le clausole possano essere di quattro tipi aggiungendo, a quelle già ricordate, la clausola in forza della quale le parti rimettono ad un terzo la determinazione del prezzo".

per violazione delle garanzie, senza così incorrere nel rischio di un eventuale inadempimento del venditore).

Tutte le volte in cui le parti convengono di differire il pagamento di parte del prezzo, sorge il problema di come garantire al venditore l'adempimento dell'acquirente alla propria obbligazione di pagamento.

Ovviamente molteplici possono essere le garanzie da dare e queste divergono, anche, a seconda delle ragioni della "rateizzazione".

Ad esempio, se il differimento è dovuto alla necessità del venditore di effettuare ulteriori verifiche ovvero alla preoccupazione che, verificatasi una violazione delle garanzie, l'acquirente non adempia al suo obbligo di indennizzo, il venditore richiederà che l'acquirente depositi tali somme fiduciarmente (c.d. *escrow*) presso un soggetto abilitato o presso un notaio, con precise istruzioni al depositario di versare, ad una determinata data, l'importo al venditore ovvero "restituirlo" all'acquirente a seconda se nell'indicato periodo si siano o meno concretizzate violazioni delle garanzie date.

Quando, invece, la dilazione è dovuta al fatto che l'acquirente non è in grado di pagare l'intero prezzo in un'unica soluzione, il venditore richiederà garanzie l'integrale e puntuale pagamento, quanto "più forti possibili", quali ad esempio: una fideiussione bancaria a prima richiesta (sebbene questa ha un elevato costo per l'acquirente); il pegno sulla partecipazione oggetto di vendita¹²⁹.

Altro tema che si pone in caso di rateizzazione del prezzo è se sulla parte dilazionata decorrono o meno interessi (e, se sì, in quale misura)¹³⁰.

¹²⁹ A. LANCIANI, *Il prezzo (modalità, aggiustamenti, garanzie del pagamento dilazionato)*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, cit., p.329 ss.

¹³⁰ M. DE ANDRÈ, *Le clausole relative al prezzo*, in F. BONELLI M. DE ANDRÉ, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.193.

CAPITOLO III

DICHIARAZIONI E GARANZIE

(*REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*)

PARTE I

LE CLAUSOLE DI GARANZIA

SOMMARIO: 1. **Origine e scopo:** 1.1. Genesi; 1.2. Finalità. – 2. *Representations and warranties:* 2.1. Differenza tra dichiarazioni e garanzie; 2.2. Natura giuridica delle *representation*.

1. ORIGINE E SCOPO

1.1. *Genesi*

Negli anni 50 e 60 dello scorso secolo l'Italia, appena uscita dalla Seconda Guerra mondiale, conosce un periodo di straordinaria crescita economica accelerata - comunemente definita "miracolo economico italiano" - che trasformò radicalmente il volto del paese, facendolo passare da una economia marcatamente agricola ad una avanzata economia industriale (tanto da diventare una delle principali potenze industriali dell'Occidente).

In questo periodo di forte espansione economica, acquistano sempre maggiore importanza le operazioni di acquisizione e fusione (che, generalmente, consentono ad una società di accelerare il proprio processo di crescita) e, pertanto, l'esigenza di assicurare al compratore adeguata tutela per le ipotesi (non rare) in cui il patrimonio sociale della *target*, *post* acquisizione, risulti essere di una consistenza diversa da quella su cui, in buona fede, aveva fatto affidamento.

In questo contesto, in assenza nel nostro ordinamento di una disciplina *ad hoc*, gli operatori iniziano a formulare clausole – sulla base di quelle già in uso nei paesi anglosassoni, in considerazione della loro familiarità ad operare in contesti globali¹³¹ - tese a fornire all’acquirente adeguate garanzie sulla consistenza patrimoniale della società compravenduta.

In un primo momento, nei contratti di acquisizione venivano inserite clausole che garantivano, in modo succinto, l’esistenza di una determinata consistenza del patrimonio della società. Queste clausole erano abbastanza generiche ed imperfette, sebbene, per tutelare l’acquirente, l’interprete cercava di valorizzarle al massimo.

Con il passare degli anni, sulla scorta dell’esperienza e delle varie pronunce giurisprudenziali, gli operatori hanno gradualmente affinato queste clausole che oggi, oltre ad aver raggiunto una notevole ricercatezza, sono sempre più analitiche ed articolate¹³².

1.2. Finalità

In considerazione del fatto che – come sino ad ora visto – nel nostro ordinamento non esistono rimedi idonei ad offrire all’acquirente il conforto di cui necessita con riguardo (ma non solo) alla consistenza del patrimonio della *target*, è evidente che il punto nevralgico dei contratti di acquisizione è rappresentato dalle pattuizioni convenzionali afferenti alle dichiarazioni e garanzie.

Spesso, come pure anticipato, anche il venditore avrà interesse ad inserire clausole di garanzia con riferimento a determinate obbligazioni che gravano sull’acquirente.

Risulta, quindi, evidente che la negoziazione e redazione delle clausole di garanzia – unitamente a quelle relative al prezzo (a cui sono inscindibilmente legate) e all’indennizzo (di cui *infra*) – è quella che richiede maggiore tempo

¹³¹ G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, cit.

¹³² F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 6.

e attenzione. Tale circostanza si evince, con semplicità dalla, lettura di un qualsiasi contratto di acquisizione.

In buona sostanza, con le clausole di dichiarazioni e garanzia: l'acquirente mira ad avere garanzie contrattuali, quanto più ampie possibili, in ordine alla circostanza che, ad esito del trasferimento della partecipazione, “*egli conseguirà il risultato economico dell'acquisizione di una certa quota del patrimonio sociale e non di una quota diversa*”¹³³; il venditore, invece, tende a limitare, quanto più è possibile, le proprie responsabilità e - quando il prezzo non è pagato in unica soluzione al *closing* - ad ottenere garanzie circa il puntuale pagamento della porzione di prezzo dilazionata.

Le dichiarazioni e garanzie sono, generalmente, distinte, in base al loro contenuto, in:

- *legal warranties*, che riguardano le caratteristiche proprie delle partecipazioni trasferite o situazioni a queste direttamente collegate. Esse tipicamente, rientrano nel perimetro delle garanzie legali previste dal Codice civile per il contratto di compravendita;
- *business warranties*, che afferiscono alla situazione patrimoniale delle società e ai beni che la compongono

2. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

2.1. Differenza tra dichiarazioni e garanzie

Prima di procedere ad un esame dei tipi di garanzie che si è soliti inserire nei contratti di acquisizione, appare opportuno tracciare quella che viene considerata la differenza che intercorre tra *representations* (rappresentazioni) e *warranties* (garanzie vere e proprie).

In via descrittiva, nelle clausole di *representations* si è soliti rinvenire lo scopo non solo di rappresentare all'acquirente, in modo adeguato, la

¹³³ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Vol. II, Milano, 2019, p. 1159

situazione della *target* ma anche quello di fornirgli una fotografia su cui poter formulare un giusto prezzo¹³⁴. Le *representations* del venditore, in definitiva, rafforzano l'attività di indagine (*due diligence*) - svolta autonomamente dall'acquirente - al fine di consentirgli di effettuare una valutazione della società quanto più ponderata possibile^{135 136}.

Le clausole di *warranties*, invece, si reputa, che comportano in capo al venditore maggiori rischi. Con esse, infatti, il venditore "assicura" il rischio del verificarsi di specifici eventi, impegnandosi al pagamento di un indennizzo, indipendentemente dall'imputabilità o meno di una certa condotta¹³⁷.

Sul punto, si è osservato¹³⁸ che:

- le *representations* sono dichiarazioni di scienza e riguardano situazioni presenti al momento in cui vengono rilasciate; come detto esse servono – o dovrebbero servire – a fornire una rappresentazione complessiva della società e di ogni altro elemento considerato dall'acquirente utile per la conclusione del contratto;

¹³⁴ S. EREDE, *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions*, in AA. VV. *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano 1990, p. 55.

¹³⁵ M. SPERANZIN *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 49, secondo cui: "Con il termine *representation*, si diceva, vengono indicate le clausole con cui il venditore descrive la situazione della società le cui azioni sono oggetto di compravendita al fine di definire il quadro di riferimento per la determinazione del prezzo. Si tratta di dichiarazioni riferite al momento della conclusione del contratto e all'effettivo stato del patrimonio sociale, oppure alla gestione precedente dell'impresa; esse consistono in attestazioni della sussistenza di un fatto o espressive di un giudizio prospettato come un fatto e non, invece, come promesse di un futuro comportamento del dichiarante o di un terzo o dell'esistenza di una futura, determinata, situazione patrimoniale della società."

¹³⁶ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1169, evidenzia come, per quanto possa essere approfondita l'attività di *due diligence* svolta dall'acquirente, è quasi impossibile colmare l'asimmetria informativa con il venditore, scaturente non dalla maggiore competenza di quest'ultimo, ma dalla circostanza che egli ha gestito la società.

¹³⁷ M. RESCHIGNA, *Sulle clausole di garanzia nei contratti di trasferimento di partecipazioni sociali e sulla inammissibilità di garanzie implicite*, in *I contratti*, 2020, n. 2, p.160;

¹³⁸ L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita di partecipazioni sociali*, Padova, 1997, p. 287

- le *warranties* hanno riguardo a promesse relative ad eventi futuri (che trovano fonte in comportamenti/atti passati) come ad esempio l'accertamento di debenze fiscali.

Generalmente, i termini *representations e warranties* vengono utilizzati, nell'ambito del contratto, in modo complementare per identificare l'intero "pacchetto di garanzie" prestato dal venditore all'acquirente, con riferimento alla articolata situazione della *target*.

Questa tecnica redazionale ha comportato che la distinzione tra *representations e warranties* si è affievolita sempre più, fino quasi a scomparire, tanto più che nei contratti di acquisizione dove i contraenti stabiliscono i medesimi rimedi per il caso di loro violazione¹³⁹.

Si presume che sulla base di questo elemento fattuale, alcuni autori hanno ritenuto che le definizioni di *representations e warranties* siano complementari l'una all'altra e costituiscono un articolato complesso unitario di garanzie; esse descriverebbero lo stesso fenomeno visto da due angoli differenti¹⁴⁰.

Più esattamente, si sostiene che il contenuto della dichiarazione è ricognitivo di una realtà, giuridica e di fatto, già esistente mentre il contenuto della garanzia è quello di garantire la corrispondenza al vero di quanto dichiarato e che suddetta corrispondenza rimanga tale anche successivamente alla data in cui è stata resa e sino a quella stabilita^{141 142}(solitamente le dichiarazioni e

¹³⁹ L.G. Picone *Contratto di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, cit., p. 82;

¹⁴⁰ C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 75.

¹⁴¹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 186.

¹⁴² C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1170, sul punto evidenzia che: "... le clausole di rappresentazione e quelle di garanzia si saldano a formare una disciplina convenzionale dal carattere unitario, volta a rimediare, almeno in parte, all'asimmetria informativa che connota il rapporto tra venditore e compratore, stemperando il principio *caveat emptor*: da un lato le rep sono strumentali a ripianare (almeno in parte) il gap conoscitivo tra venditore e compratore; dall'altro, le warranties sono fdi questo unzionali a tutelare il legittimo affidamento dell'acquirente sopra le

garanzie vengono rilasciate al *signing* con l'espressa previsione che esse dovranno essere conformi al vero sino al giorno del *closing*).

Si è, quindi, affermato: “*come le clausole di warranties,, non possono prescindere dalle representations che ne costituiscono e ne integrano il contenuto; più precisamente le rappresentazioni individuano e delimitano i confini entro cui l'acquirente può invocare la responsabilità del venditore attivando le garanzie (warranties) di cui quest'ultimo si è fatto carico: senza le representations le garanzie assunte rimarrebbero delle mere scatole vuote.*”¹⁴³

Ancora si è evidenziato: “*... si può dire che la garanzia è il braccio armato della dichiarazione nel senso che il destinatario, nel caso in cui emerga dopo la sottoscrizione del contratto o nella fase post closing una situazione diversa da quella descritta dal dichiarante, può avvalersi della garanzia data indipendentemente da eventuali inadempimenti di chi ha emesso la dichiarazione senza che costui possa liberarsi dall'obbligazione assunta dimostrando che l'evento è dipeso da causa a lui non imputabile*”¹⁴⁴.

Questo “nesso inscindibile” tra *representations* e *warranties*, però, non sembra potersi condividere, tenuto conto che le dichiarazioni e le garanzie potrebbero vivere di vita propria (e, quindi essere autonome le une dalle altre). Infatti, nulla toglie che in un contratto: le *representations* e *warranties* siano trattate disgiuntamente; oppure siano presenti le *warranties* e non le *representations* e viceversa.

Le dichiarazioni e garanzie, inoltre, come dopo si vedrà, non sono assoggettate alla medesima disciplina (salvo che i contraenti non lo stabiliscano pattiziamente).

dichiarazioni dell'alienante, accollando su quest'ultimo il rischio della difformità tra la situazione effettiva rispetto alle rappresentazioni offerte. Un nesso teleologico stringe, dunque, rappresentazioni e garanzie”.

¹⁴³ A. TINA, *Il contratto di acquisizione*, cit. p. 332.

¹⁴⁴ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 186.

2.2. Natura giuridica delle representations

Accertato che le clausole *representations* costituiscono una categoria diversa (se anche complementare) da quelle delle *warranties*, è opportuno domandarsi qual è la loro natura giuridica e quali possano essere le conseguenze di una loro non corrispondenza al vero.

In dottrina, sul punto, non vi è unanimità di pensiero. Prima, però, di procedere ad una sintetica disamina delle diverse opinioni, appare opportuno ricordare che le *Representations & Warranties* (Dichiarazioni e Garanzie) - che caratterizzano i contratti di acquisizione “italiani” - sono (anche esse) di matrice anglosassone e, quindi, pensate alla luce di un sistema giuridico diverso dal nostro.

Risulta, pertanto, evidente la difficoltà “classificatoria” di tali pattuizioni all’interno del nostro sistema¹⁴⁵.

Le *representations*, secondo alcuni autori, sono mere dichiarazioni di natura precontrattuale, per altri, invece, sono dichiarazioni che generano solo responsabilità extracontrattuale, per altri ancora, sono dichiarazioni idonee a far sorgere una vera e propria responsabilità contrattuale.

Coloro i quali attribuiscono natura precontrattuale alle *representations*, evidenziano come le dichiarazioni rese al fine di agevolare la finalizzazione di un contratto, sebbene inserite nello stesso, non implicano l’assunzione di una obbligazione in senso tecnico e possono coesistere con altre promesse (queste sì) generatrici di un vero e proprio rapporto contrattuale.

Dunque, le dichiarazioni, nonostante siano parte del documento contrattuale, non sono dichiarazioni negoziali; esse sono mere dichiarazioni di scienza e

¹⁴⁵ G. SALATINO, *Il “patto di garanzia” nei contratti di compravendita di partecipazioni sociali: prassi ed evoluzione*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 996, secondo cui: ““Dichiarazioni e Garanzie”, a ben vedere, è la traduzione letterale “perfetta” di “Representations and Warranties”, le clausole sviluppatesi nell’esperienza M&A statunitense che hanno la funzione di proteggere il compratore dalle passività che potrebbero incidere sul patrimonio della società target. Alla traduzione letterale, però, non è corrisposta un’adeguata “traduzione giuridica”. Non basta infatti operare la traduzione letterale della denominazione di un istituto straniero, affinché questo istituto sia “utilizzabile” anche nel nostro ordinamento, senza bisogno di altre forme di adattamento”.

non dichiarazioni di volontà e non sono finalizzate a produrre effetti negoziali.

Le dichiarazioni, pertanto, devono essere considerate per la loro portata informativa e apprezzate allo stesso modo dei doveri precontrattuali che informano il comportamento delle parti nel corso delle negoziazioni o, comunque, nella fase di formazione del consenso (rispetto alla quale si pongono in un momento logico e cronologico anteriore) ¹⁴⁶.

La non corrispondenza al vero delle dichiarazioni, di conseguenza, comporterebbe solo una responsabilità per *culpa in contrahendo*.

Seguendo tale impostazione, il venditore avrà la possibilità di liberarsi da tale responsabilità ove dimostri - *ex art. 1218 c.c.* - di essere stato nell'impossibilità oggettiva di conoscere l'inesattezza della dichiarazione resa. Altri autori ritengono che le mere dichiarazioni siano idonee a generare esclusivamente una responsabilità extracontrattuale per l'affidamento creato nell'acquirente; quest'ultimo, infatti, si è determinato a concludere il contratto facendo affidamento su tali *representations*¹⁴⁷.

Ciò che genera la responsabilità del dichiarante, quindi, sarebbe rappresentato, non dalla rappresentazione in sé, ma dall'affidamento (senza colpe) che quest'ultima ha determinato nell'acquirente. Le dichiarazioni che hanno lo scopo di "persuadere" il compratore sulla bontà dell'affare – e di incidere sulla sua valutazione – concretizzerebbero, perciò, un caso di lesione dell'affidamento e la responsabilità da dichiarazioni inesatte rappresenterebbe un'ipotesi di responsabilità extracontrattuale.

¹⁴⁶ C. D. ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit. p. 183ss, il quale precisa anche che : "... *si può dunque affermare che le declarations del venditore costituiscono comportamenti apprezzabili alla stregua dei doveri precontrattuali di correttezza e buona fede nello svolgimento delle trattative. Si tratta, invero, di dichiarazioni di scienza con le quali si trasmettono alla controparte notizie su situazioni di fatto rilevanti ai fini delle valutazioni di convenienza che la medesima è chiamata a fare. Dichiarazioni che, a seconda delle circostanze (essenzialmente: del loro contenuto, del rapporto tra questo e la realtà, della situazione soggettiva del dichiarante), potranno qualificarsi come adempimento o, al contrario, inadempimento dei doveri appunto precontrattuali incumbenti sulle parti del negozio.*"

¹⁴⁷ F.GALGANO, *Le società per azioni*, in *Trattato Galgano*, Padova, 1988, p. 214.

Conseguentemente, secondo questa ricostruzione, cadrebbe in capo all'acquirente il gravoso onere di dimostrare il dolo o la colpa del venditore – *ex art. 2043 c.c.* – rendendo molto più onerosa l'incombenza probatoria dell'acquirente.

Infine, secondo altra linea di pensiero, il venditore, inserendo le *representations* nel testo del contratto di acquisizione, assumerebbe un preciso impegno contrattuale per le ipotesi in cui siano inesatte o incomplete. Per alcuni,¹⁴⁸ con le *representations*, l'alienante si accolla, *ex art. 1362, 1363 e 1366 c.c.*, nei limiti della sua conoscenza, un impegno in relazione alla conformità al vero della dichiarazione (e, quindi, di aver effettuato, in maniera adeguata - prima di prestare tale dichiarazione – le verifiche sulla loro conformità al vero). Secondo questi autori, per potersi avere una vera e propria garanzia riferita ad una determinata consistenza patrimoniale, si necessita che l'alienante abbia assicurato, esplicitamente, la correttezza delle dichiarazioni con la c.d. "clausola di accuratezza", attraverso la quale garantisce la correttezza e corrispondenza al vero di tutte le dichiarazioni rilasciate.

Tale ricostruzione, esposta dall'autore forse in modo un poco "criptico", se ben compresa, non sembra potersi condividere - oltre che per le ragioni di seguito illustrate – in quanto l'accollo (in tutte le sue configurazioni) è: "*il contratto mediante il quale il debitore e un terzo convengono che questi assuma il debito del primo. Il creditore può aderire all'accollo, rendendo irrevocabile la stipulazione in suo favore*"¹⁴⁹. Sostanzialmente, l'accollo presuppone l'esistenza di tre soggetti: creditore, debitore e terzo accollante.

¹⁴⁸ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p.66 che afferma espressamente: "*Sembra, tuttavia preferibile ritenere, ai sensi degli articoli 1362, 1363 e 1366 c.c., che il venditori si accollino esclusivamente un impegno circa la veridicità della dichiarazione stessa nei limiti della sua conoscenza (ossia che il venditore garantisca di aver svolto, prima di effettuare la dichiarazione, i controlli necessari per rilasciarla)*".

¹⁴⁹ C.M. BIANCA, *Diritto Civile, 4. L'obbligazione*, Milano, 1990, p. 675.

Ora, nel caso di specie, non si riesce a comprendere chi sarebbe il terzo soggetto “coinvolto” nell’operazione - oltre a venditore e acquirente - e neppure quale sarebbe l’obbligazione “accollata”. Infatti, qualora a seguito dell’acquisizione emergesse una inconsistenza della situazione patrimoniale della *target* rispetto a quella dichiarata (o anche garantita) nel contratto concluso tra venditore e acquirente, non “nascerebbe” alcun credito né della società verso l’acquirente, né, viceversa, dell’acquirente verso la società. La sopravvenienza passiva inciderebbe solo direttamente sul patrimonio sociale della *target* - che, come più volte detto, è persona giuridica autonoma rispetto ai soci ed unica titolare dei beni - e non genererebbe nessun diritto di credito o di debito della *target* verso i soci (vecchi e nuovi).

Secondo altra opinione¹⁵⁰, invece, l’inesattezza delle dichiarazioni genererebbe una responsabilità per violazione del dovere di buona fede contrattuale. Si osserva che non vi è nessun obbligo per il venditore di rilasciare alcuna dichiarazione ma una volta che queste sono state rese e recepite nel contratto, si attiva in capo al dichiarante una violazione del dovere di buona fede con conseguente diritto del venditore (leso) al risarcimento del danno subito. Non vi è la violazione di uno specifico impegno dedotto in contratto ma la violazione dell’obbligo di buona fede per aver rilasciato dichiarazioni senza essersi previamente peritato di verificare (con la dovuta diligenza) la loro correttezza.

A sommo avviso di chi scrive, le tesi sopra esposte (responsabilità contrattuale o responsabilità extracontrattuale) non sono convincenti, in quanto procedono ad una “qualifica” della responsabilità derivante dalla non corrispondenza al vero delle dichiarazioni, in modo “astratto” e del tutto “decontestualizzato” dall’ambito in cui tali dichiarazioni sono state rese.

¹⁵⁰ A. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 188.

Il contratto, invece, deve essere sempre interpretato; *“interpretare il contratto vuole dire accertare il significato di ciò che le parti hanno disposto, ossia accertare il contenuto sostanziale del contratto”*¹⁵¹.

Il significato del contratto è quello che emerge da una valutazione obbiettiva dell’atto applicando le regole interpretative. Il contratto è uno scambio di consensi tra le parti, il suo significato, conseguentemente, deve corrispondere a ciò che i contraenti hanno voluto stabilire.

Compito dell’interprete è quello di ricercare la comune intenzione delle parti, avvalendosi degli strumenti previsti dagli artt. 1362 e segg. c.c., secondo il loro ordine gerarchico.

*“Le regole legali di ermeneutica contrattuale sono governate da un principio di gerarchia, in forza del quale i criteri degli artt. 1362 e 1363 c.c., prevalgono su quelli integrativi degli artt. 1365 – 1371 c.c., posto che la determinazione oggettiva del significato da attribuire alla dichiarazione non ha ragion d’essere quando la ricerca soggettiva conduca ad un utile risultato ovvero escluda da sola che le parti abbiano posto in essere un determinato rapporto giuridico.”*¹⁵²

Anche la dottrina prevalente è da sempre concorde nell’affermare l’applicazione del principio di gerarchia tra norme di interpretazione soggettiva e di interpretazione oggettiva, ammettendo il ricorso alle seconde solo quando non sia possibile accertare la volontà delle parti, per equivocità o genericità delle espressioni usate nell’atto¹⁵³.

Alla luce di quanto precede, quindi, non si crede sia corretto sostenere aprioristicamente che l’inesattezza delle dichiarazioni dia vita ad una responsabilità di tipo contrattuale ovvero extracontrattuale, dovendo, invece,

¹⁵¹ C.M. BIANCA, *Diritto Civile*, 3. *Il Contratto*, cit., p. 378.

¹⁵² Appello Venezia, 30 gennaio, 2020, n. 290 in *Arch. One Legale*, Wolters Kluwer.

¹⁵³ G. OPPO, *Profili dell’interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, Bologna, 1943, p. 158) che: *“alle regole di interpretazione oggettiva non è legittimo ricorrere se non quando si siano inutilmente esperite quelle di interpretazione storica”* e *“non sia cioè possibile individuare la volontà concreta del dichiarante o l’intenzione dei contraenti”*.

indagare quale sia la reale volontà delle parti, ai sensi degli articoli 1362 e segg. c.c..

Ritenere, per definizione, che, in ogni caso, le dichiarazioni inesatte siano fonte di responsabilità extracontrattuale - perché lesive dell'affidamento del compratore - ovvero fonte di responsabilità contrattuale - per il solo fatto di essere riportate nel testo del contratto e, quindi, "valorizzate" applicando "passivamente" (a seconda degli autori) gli articoli 1362, 1363 e 1366 c.c. - appare non rispettoso dei criteri interpretativi voluti dal legislatore.

Infatti, nel caso in cui dal contratto emerga che i contraenti, "ripetendo" le dichiarazioni all'interno dell'accordo, non intendano creare un vincolo contrattuale, ma solo rendere più intellegibile il programma negoziale o meglio esplicitare i presupposti sui quali hanno basato la conclusione del negozio, dovrebbe essere più corretto ritenere che l'inesattezza delle *representations* generi, in capo al dichiarante, una responsabilità di tipo extracontrattuale.

Un indice di tale volontà è possibile rinvenirlo verificando in quale parte del contratto e in che modo siano "accolte" le dichiarazioni; ad esempio, se esse sono riportate nelle premesse quali mere dichiarazioni inerenti un fatto "storico" - sulla base del quale una parte (acquirente) si è determinata a concludere il contratto - e dal contesto dell'intero documento non è dato evincersi che le parti intendevano far scaturire un'obbligazione in capo al dichiarante per il caso di loro non corrispondenza al vero, giocoforza dovrebbe ritenersi che la loro inesattezza generi una responsabilità di tipo extracontrattuale.

Qualora, invece, dall'esame del testo - e quindi a prescindere se esse siano riportate nel preambolo o in specifici articoli del contratto - risulti che i contraenti attraverso le dichiarazioni intendano far assumere al dichiarante (in modo esplicito o anche solo implicito) un'obbligazione, certamente dovrà ritenersi che la loro inesattezza determini una responsabilità di tipo contrattuale. Ad esempio, quando le dichiarazioni sono riportate nello stesso

articolo delle garanzie “vere e proprie” (come quasi sempre accade) e/o quando le parti hanno previsto per il caso di loro erroneità un rimedio specifico, allora si è in presenza di veri obblighi contrattuali da cui non può che scaturire una “responsabilità di tipo contrattuale”.

In buona sostanza, si ritiene che la “presenza” delle dichiarazioni nell’ambito del contratto non è, di per sé, sufficiente ad affermare, in modo aprioristico, né che l’intenzione delle parti era quello di far nascere un vincolo contrattuale, né – al contrario - che la volontà dei contraenti era quella di non attribuirgli alcun valore contrattuale.

Occorre, invece, indagare, volta per volta - avvalendosi di tutti gli strumenti e i criteri di cui agli articoli 1362 e segg. c.c. – la comune intenzione dei contraenti.

Seguendo questa impostazione, si crede che laddove applicando i criteri enunciati dagli articoli 1362 e 1363 e 1366 c.c., non sia possibile rinvenire la reale volontà delle parti, occorrerà utilizzare il rimedio della conservazione del negozio, di cui all’art. 1367 c.c..

Tale norma dispone che se nonostante il ricorso alle regole dettate dagli articoli precedenti (da 1362 a 1366 c.c.) il senso non risulti chiaro, trova applicazione il principio secondo cui nel dubbio il contratto o le singole clausole, devono interpretarsi nel senso in cui esso possa avere qualche effetto anziché in quello secondo cui non ne avrebbe alcuno.

L’art. 1367 c.c., pertanto, è chiamato ad operare tutte le volte in cui l’interprete si trovi dinanzi ad un contratto o ad una clausola che possa astrattamente interpretarsi in due sensi dei quali uno consenta la produzione di un qualche effetto giuridico, mentre l’altro impedisca il dispiegarsi di qualunque effetto. Il principio di conservazione impone in tal caso di preferire il significato utile¹⁵⁴.

¹⁵⁴ R. CALVO, *Interpretazione del contratto*, in *Comm. cod. civ. Scialoja – Branca – Galgano* (a cura di G. De Nova), Bologna, 2021, p.149, afferma che: “ ... nel caso in cui gli stipulanti abbiano stretto l’intesa in vista di un determinato programma obbligatorio, è fondato arguire che esso, mancando determinati segnali attestanti inequivocabili presupposti ludici o

Nel dubbio, quindi, si crede che le dichiarazioni andrebbero interpretate come generatrici di un obbligo in capo al dichiarante, con la conseguenza che la loro inesattezza costituirebbe una violazione contrattuale.

Infatti, mentre la responsabilità contrattuale trova fonte unicamente nel contratto, la responsabilità extracontrattuale origina, da “*qualunque fatto doloso o colposo, che cagiona ad altri un danno ingiusto*” obbligando “*colui che ha commesso il fatto a risarcire il danno*” e, quindi, a prescindere dall’esistenza di un rapporto obbligatorio fra le parti interessate.

In sintesi, se quanto dichiarato dal venditore è idoneo a cagionare un danno all’acquirente, tale danno sarà risarcito anche se le dichiarazioni non sono recepite all’interno del contratto. Riportare le dichiarazioni nell’accordo non produrrà, pertanto, alcun effetto giuridico ulteriore (e quindi contrattuale) rispetto a quanto già non previsto dal sistema.

Di converso, il non recepire un impegno all’interno del contratto significa non averlo assunto e l’altra parte non avrà modo per invocare una violazione di un obbligo, in quanto questo non è mai stato preso.

Allora, per valorizzare e dare un senso alle dichiarazioni riportate nel contratto - tutte le volte in cui non sia possibile evincere con certezza quale sia la comune intenzione delle parti - si crede che, in osservanza dell’articolo 1367 c.c., esse debbano essere considerate come generatrici di obblighi giuridici la cui violazione determina una responsabilità di natura contrattuale.

meramente accademici, sia stato perfezionato allo scopo di produrre qualche conseguenza giuridica anziché nessuna”.

PARTE II

LEGAL WARRANTIES

SOMMARIO: 3. *Legal warranties*: 3.1. Funzione - 4. Le singole clausole di garanzia: 4.1. Piena *proprietà della partecipazione*; 4.2. Garanzie sulla libera trasferibilità delle partecipazioni; 4.3. Garanzie sull'assenza di vincoli, gravami o diritti di terzi; 4.4. Garanzie riguardanti la società.

3. GARANZIE LEGALI

3.1. Funzione

Le “garanzie legali”, come prima visto, sono quelle che riguardano l’oggetto “immediato” del contratto e cioè le partecipazioni sociali ed in particolare la loro: piena ed esclusiva titolarità in capo all’alienante; la libera trasferibilità e quindi l’assenza di diritti di prelazione o di altro genere sulle stesse da parte di altri soci della *target* o anche terzi; libertà da pesi e gravami (pegni, pignoramenti, sequestri etc.).

Si tratta in realtà di situazioni già disciplinate dalle norme dettate in tema di compravendita (artt. 1479, 1480, 1482, 1483, 1484, 1489, 1490, 1497 c.c.) o da meccanismi di protezione elaborati da dottrina e giurisprudenza (es. l’istituto *aliud pro alio datum*). Pertanto, si potrebbe pensare che la loro “ripetizione” all’interno del contratto non offra all’acquirente alcun conforto ulteriore rispetto a quello garantito lui dalla legge o dai rimedi giurisprudenziali.

Invero, però, l’introduzione convenzionale di queste clausole può svolgere più e diverse funzioni.

L’introduzione convenzionale nell’ambito del contratto di clausole che ripetono il contenuto delle garanzie previste dalla legge, infatti, consente di non effettuare alcuna verifica circa la conoscenza (o conoscibilità) da parte dell’acquirente di eventuali vizi; essa, praticamente, rende non applicabile

l'art. 1491 c.c. che esclude l'operatività della garanzia legale quando i vizi sono facilmente riconoscibili¹⁵⁵.

A questo si aggiunga che tali garanzie, secondo alcuni¹⁵⁶, operano anche quando l'acquirente ha svolto, prima della conclusione del contratto, la *due diligence* o se si tratti di attività o circostanze (tipo proprietà di una quota di s.r.l. o sua libertà da gravami) che risultano dal Registro Imprese.

Inoltre, l'inserimento nel contratto, in "chiave convenzionale", di garanzie legali rende inutile qualsiasi indagine circa la gravità dell'inadempimento del venditore evitando anche di dover verificare se il compratore era o meno a conoscenza dell'effettiva situazione¹⁵⁷.

Appare dunque evidente l'utilità di inserire nel contratto garanzie che hanno ad oggetto la partecipazione (e quindi l'oggetto diretto del trasferimento) sotto più punti come ad esempio: oltre a quelli prima evidenziati, per meglio specificarne i contenuti; ridurre o ampliare il perimetro operativo previsto *ex lege*, ma sempre con il limite delle norme inderogabili.¹⁵⁸

4. LE SINGOLE CLAUSOLE DI GARANZIA

4.1. *Piena proprietà della partecipazione.*

Con questa clausola il venditore garantisce l'acquirente di essere l'unico e legittimo titolare della partecipazione oggetto del contratto.

Tale clausola garantisce, inoltre, che la partecipazione oggetto di trasferimento è interamente "liberata" e che, pertanto, il venditore ha versato alla *target* tutto il corrispettivo relativo alla porzione di capitale incorporata

¹⁵⁵ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p., 77; A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p.345.

¹⁵⁶ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 338; M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p., ;77 ss.

¹⁵⁷ L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita di partecipazioni sociali*, cit., p. 163; L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 193

¹⁵⁸ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 193 evidenzia come, ad esempio, non potrà essere allungato il termine della prescrizione essendo nullo, giusta quanto dispone l'art. 2936 c.c., ogni accordo diretto a modificare la disciplina legale della prescrizione.

nella partecipazione; conseguentemente, l'acquirente non dovrà sopportare costi ulteriori rispetto a quelli preventivati per l'operazione¹⁵⁹.

Tale garanzia risulta particolarmente importante tenuto conto che:

- l'articolo 2356, primo comma, c.c., per le società per azioni; e
- l'articolo 2472 c.c., per le società a responsabilità limitata;

prevedono: (i) una responsabilità solidale dell'acquirente e del venditore per la parte del valore delle partecipazioni non ancora versato alla società; e (ii) la responsabilità del solo acquirente trascorsi tre anni dall'annotazione del trasferimento nel libro soci per le società per azioni; ovvero dall'iscrizione del trasferimento nel Registro Imprese per le società a responsabilità limitata. Questo, quindi, comporta che qualora il venditore non abbia ancora liberato la propria partecipazione, la società avrà titolo per richiedere il pagamento anche all'acquirente¹⁶⁰. La tutela in parola, conseguentemente, si rende quanto mai opportuna.

Spesso con queste clausole il venditore garantisce anche l'ammontare del capitale sociale della *target* e la percentuale di esso rappresentata dalla partecipazione compravenduta. In questo modo si cerca di tutelare l'acquirente dall'ipotesi in cui - in virtù di operazioni sul capitale della *target*, non ancora rese pubbliche attraverso l'iscrizione al Registro Imprese - venga ad acquisire una partecipazione sociale che, in termini percentuali, non corrisponde a quanto da lui ritenuto al momento della sottoscrizione del contratto.

Qualora quanto garantito dal venditore non dovesse risultare conforme al vero, l'acquirente potrebbe esperire le azioni di cui agli articoli 1478 e segg. c.c. e, in particolare, potrebbe agire per chiedere la risoluzione del contratto: *ex art 1479 c.c.*, quando la partecipazione trasferita non è di titolarità del

¹⁵⁹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 194-195

¹⁶⁰ C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. PORTALE, Vol. 2*, Torino, 1985, p. 244 ss.

venditore, ovvero *ex art.* 1480 c.c., quando la partecipazione è in comproprietà con altri soggetti¹⁶¹.

Nei casi in cui le partecipazioni trasferire non hanno le qualità e caratteristiche pattuite nel contratto (es. vengono trasferite azioni di una categoria diversa) si ritiene che l'acquirente possa ricorrere ai rimedi di cui agli articoli 1490 e segg.¹⁶² o anche - ricorrendo in queste circostanze, quasi certamente, un'ipotesi di *aliud pro alio* - di cui all'art. 1453 c.c.¹⁶³.

4.2. Garanzie sulla libera trasferibilità delle partecipazioni.

Il venditore, attraverso la clausola sulla libera trasferibilità delle partecipazioni, garantisce al compratore che le quote o le azioni oggetto del contratto possono essere da lui liberamente trasferite.

Sostanzialmente il venditore garantisce l'inesistenza di clausole di prelazione e/o di gradimento assumendo, in caso contrario, l'obbligo di far sì che i titolari di tali diritti rinuncino al proprio diritto¹⁶⁴.

Il diritto di prelazione consiste nel diritto che il titolare di un bene concede ad altro soggetto ad essere preferito ad altri – a parità di condizioni - quale acquirente del bene allorquando deciderà di venderlo. La prelazione può trovare fonte sia nella legge (es. prelazione agraria) sia nella volontà delle parti (es. prelazione per il trasferimento di azioni o quote).

In ambito societario: *“La clausola di prelazione è la clausola che impone al socio, che intende vendere le azioni, di offrirle preventivamente agli altri soci e di preferirli ai terzi a parità di condizioni”*¹⁶⁵.

¹⁶¹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 195

¹⁶² M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo “e garanzie contrattuali*, cit., p.82 ss.

¹⁶³ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p.341.

¹⁶⁴ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 196. Molto spesso, però, la rinuncia alla prelazione – soprattutto se prevista in Statuto - è inserita quale condizione sospensiva al *closing*.

¹⁶⁵ G.F CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*, Milano, 2015, p. 236.

Con la clausola di gradimento, invece, i soci di una società di capitali subordinano il trasferimento delle partecipazioni sociali a terzi soggetti alla manifestazione del gradimento da parte, di solito, di un organo sociale o di uno o più soci¹⁶⁶.

Queste clausole possono essere recepite all'interno sia di patti parasociali sia dello statuto sociale ma, come *infra* si vedrà, diversa è, però, l'efficacia di queste pattuizioni a seconda di dove sono inserite (patti parasociali o contratto sociale).

Ora, ai fini del nostro lavoro, occorre domandarsi cosa accade in caso di violazione della clausola di prelazione o di gradimento e quali sono i rischi che corre il compratore in caso di tali violazioni.

La risposta non è facile in quanto il legislatore non ha fornito alcuna indicazione in tal senso.

La risposta, come anticipato, diverge a seconda di quale documento "ospita" la clausola violata.

Nei casi in cui la pattuizione non rispettata è inserita nell'ambito di patti parasociali, la violazione non avrà alcun riflesso sul negozio di trasferimento che sarà valido, efficace ed opponibile alla società e ai suoi soci (ivi incluso quello titolare del diritto leso). È fuori dubbio, infatti, che il patto parasociale è produttivo di effetti solo tra coloro che lo hanno stipulato e non nei confronti della società e degli altri soci che non vi hanno aderito. Pertanto, il soggetto titolare del diritto violato, in questi casi, potrà solo agire nei confronti della parte aderente al patto che è risultata inadempiente per richiedere il risarcimento del danno subito.

¹⁶⁶ Le clausole di gradimento possono essere distinte in due sottocategorie: (i) le clausole che richiedono il possesso di determinati requisiti da parte dell'acquirente (es. appartenenza a determinate categorie professionali, non esercitare attività in concorrenza con quella svolta dalla società); (ii) clausole che subordinano il trasferimento al preventivo consenso di un organo sociale (organo amministrativo o assemblea). Questo secondo tipo di clausole, quando il giudizio da esprimersi da parte dell'organo deputato è "mero" - cioè è da esprimersi liberamente e non entro predefiniti requisiti/parametri - nelle società per azioni è ritenuto valido solo quando è anche previsto l'obbligo di acquisto a carico della società o degli altri soci oppure il diritto di recesso dell'alienante (art. 2355 *bis* c.c.). Nelle s.r.l., invece, le clausole di mero gradimento sono, in ogni caso, efficaci, fatto salvo il diritto di recesso del socio (art. 2469, secondo comma, c.c.).

Diverso è, invece, il discorso tutte le volte in cui il diritto di prelazione (e/o di gradimento) è inserito nello statuto sociale. In tali ipotesi, in merito alle conseguenze della violazione del diritto sono state proposte, in dottrina e in giurisprudenza, diverse teorie. In questa sede, senza entrare nel merito delle diverse tesi, ci si limita ad osservare quanto recentemente statuito dal Tribunale di Milano¹⁶⁷: ", *in diritto giova rammentare l'orientamento giurisprudenziale di questo Tribunale (che ha trovato conferma anche in sede di legittimità) secondo il quale l'atto di vendita di partecipazioni societarie in violazione del diritto di prelazione statutariamente previsto, realizzando un inadempimento ad una norma contrattuale, e non una violazione di legge, non comporta l'annullabilità e, tanto meno, la nullità dell'atto, ma solo la sua inefficacia nei confronti della società e dei soci pretermessi, con conseguente inopponibilità dell'acquisto nei confronti (solo) dei medesimi e, dunque, con incapacità dell'acquisto a fungere da titolo per l'esercizio di alcun diritto sociale (ex multis Cass. Civ. 12 dicembre 2015 n. 24559, Tribunale Milano, 9 marzo 2015, Tribunale Milano, 17 dicembre 2020 e Tribunale Bologna 05 gennaio 2021). In applicazione di tale principio, deve affermarsi che, pur in presenza di una violazione statutaria, la cessione delle partecipazioni sociali nei rapporti interni fra socio cedente e terzo cessionario mantiene piena efficacia, in quanto atto valido e vincolante inter partes.*"

4.3. Garanzie sull'assenza di vincoli, gravami o diritti di terzi

L'utilizzo di questa clausola assolve il fine di garantire l'acquirente sul fatto che la partecipazione che sta acquistando è priva di gravami, vincoli o diritti vantabili da terzi che andrebbero, inevitabilmente, a incidere sul godimento e sul valore della partecipazione. Basti pensare alle ipotesi nelle quali su una partecipazione insista un usufrutto piuttosto che un pegno o se sia oggetto di un sequestro o di un pignoramento. La clausola "ripete" quanto già previsto dagli articoli 1482 c.c. (*Cosa gravata da garanzie reali o da altri vincoli*),

¹⁶⁷ Tribunale Milano 17 maggio 2022, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

1483 c.c. (*Evizione totale della cosa*), 1484 c.c. (*Evizione parziale*) e 1489 c.c. (*Cosa gravata da oneri o da diritti di godimento di terzi*), tutte disposizioni dettate in materia di vendita in generale.

Tale clausola, pur sembrando essere meramente stilistica, assolve, invece, ad una importante funzione poiché facilita l'acquirente nel provare la sua mancata conoscenza dei fatti oggetto della garanzia. Infatti, avendo il venditore esplicitamente dichiarato all'interno del negoziato che la "res" è priva di vincoli, di diritti di terzi o di gravami, l'acquirente potrà agevolmente provare il suo stato di ignoranza vedendosi così facilitato nell'azionare le garanzie legali – o, più precisamente contrattuali - pattuite.

L'espresso impegno del venditore libera l'acquirente dal porre in essere verifiche riguardanti la corrispondenza tra ciò che è stato promesso e ciò che allo stato dei fatti sussiste¹⁶⁸.

4.4. Garanzie riguardanti la società

Mediante l'utilizzo di queste clausole il venditore garantisce al compratore l'esistenza di determinate caratteristiche della *target*, come ad esempio: che è validamente costituita e regolarmente operante; che non è in liquidazione e non è soggetta a procedure concorsuali; che è in grado di svolgere specifiche attività; se è quotata o meno; che ha una determinata nazionalità; che ha tutte le autorizzazioni, licenze e i permessi necessari per svolgere l'attività nei luoghi e nei modi in cui viene generalmente esercitata¹⁶⁹

Si evidenzia, quindi, come *"I dati statutari della società devono essere infatti considerati elementi di identificazione delle azioni o delle quote (rectius: della posizione di parte del contratto di società); la sottoposizione della società a procedura concorsuale, lo stato di liquidazione della medesima o l'impossibilità che essa eserciti l'attività prevista nello statuto rendono*

¹⁶⁸ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 212.

¹⁶⁹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 213.

dunque le partecipazioni di per sé viziate. Le garanzie che il venditore presta relativamente a questi aspetti rientrano nelle legal warranties”¹⁷⁰.

¹⁷⁰ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p.73.

PARTE III

BUSINESS WARRANTIES

SOMMARIO: 5. Natura giuridica delle *business warranties*: 5.1. Introduzione e inquadramento del problema; 5.2. La natura giuridica per la giurisprudenza; 5.3. La natura giuridica per la dottrina; 5.4. Ultime pronunce della giurisprudenza; 5.5. Considerazioni

5. NATURA GIURIDICA DELLE BUSINESS WARRANTIES

5.1. *Introduzione e inquadramento del problema*

La natura giuridica delle clausole di garanzia di *business* è un tema oggetto, da tempo, di ampio dibattito (dottrinale e giurisprudenziale) che non sembra ancora essersi del tutto sopito.

Il dibattito, sostanzialmente, verte sulla qualificazione dei patti di garanzia e, in sintesi, se essi debbono essere considerati quali:

- garanzie della qualità del bene veduto (o comunque del patrimonio della *target*); ovvero
- patti autonomi (o anche come, in caso di loro difformità al vero, inadempimento della prestazione traslativa).

La disputa non è soltanto teorica. Aderire all'una o all'altra tesi comporta rilevanti implicazioni pratiche ed operative.

La più importante conseguenza attiene al termine di prescrizione entro cui può essere attivata la garanzia.

Infatti, aderendo, all'impostazione secondo cui le garanzie, una volta convenute, divengono qualità dei beni trasferiti *ex art. 1497 c.c.*, troverebbe applicazione l'inderogabile termine di prescrizione di un anno, decorrente dalla consegna della cosa (e, quindi, a seconda dei casi: dalla girata delle

azioni, dalla firma del transfert o dalla sottoscrizione dell'atto di trasferimento) di cui all'art. 1495 c.c..

Questo, di fatto, comporterebbe la totale irrilevanza delle garanzie di *business* in considerazione dei termini entro cui, normalmente, emergono gli eventi garantiti (si pensi ad esempio agli accertamenti fiscali e previdenziali).

Seguendo, invece, l'altra tesi (argomentata, come dopo si vedrà, in diverso modo dagli autori), non troverebbe applicazione il termine di prescrizione annuale di cui all'articolo 1495 c.c. ma quello ordinario decennale di cui all'art. 2946 c.c..

5.2. La natura giuridica per la giurisprudenza

Sulla natura giuridica delle garanzie vi è una netta contrapposizione tra giurisprudenza e dottrina (se anche, come dopo si vedrà, negli ultimi anni ci sono state importantissime pronunce giurisprudenziali che hanno sposato la ricostruzione della miglior dottrina).

Secondo la giurisprudenza maggioritaria¹⁷¹ le garanzie rappresentano una promessa della qualità della cosa venduta *ex art. 1497 c.c.*

Il venditore, attraverso queste pattuizioni, garantisce al compratore la consistenza patrimoniale della *target* che così diviene una qualità del bene

¹⁷¹ Cass. 10 febbraio 1967, n. 338, in Foro it., 1967, I, p. 966; Cass. 10 aprile 1973, n. 1028, in Rep. Foro it., 1973, voce «Vendita», nn. 65, 66; Cass. 16 febbraio 1977, n. 721, cit.; Cass. 29 agosto 1991, n. 9227, in Corr. Giur., 1992, p. 306.; Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, in *Dejure.it*; Cass. 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998, II, p. 362.; Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, cit.; Cass. 27 settembre 1999, n. 10669, in *Giur. it.*, 2000, p. 980.; Cass. 1° ottobre 1999, n. 10864, in *Contratti*, 2000, p. 239.; Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287, cit.; Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Contratti*, 2004, p. 687; Cass. 9 settembre 2004, n. 18181, in *Juris Data*; Cass. 13 dicembre 2006, n. 26690, cit.; Cass. 19 luglio 2007, n. 16031, cit.; Trib. Milano 17 aprile 1989, in *Giur. merito*, 1989, p. 1092; Trib. Milano 6 luglio 1989, in *Soc.*, 1989, p. 1067; Trib. Milano 5 luglio 1990, cit.; Trib. Milano., 3 ottobre 1991, cit.; Trib. Milano 16 aprile 1992, in *Giur. it.*, 1993, I, 2, p. 98; Trib. Catania, 30 aprile 1997, cit.; Trib. Napoli, 11 marzo 2002, cit.; Trib. Pesaro, 17 gennaio 2009, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2009; Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Soc.*, 2010, p. 1203; Trib. Roma, 12 novembre 2009, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2009; Trib. Milano, 14 maggio 2012, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2012; Trib. Milano 23 marzo 2015, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*; Trib. Milano 6 luglio 2015, cit.; Trib. Milano 11 dicembre 2018, cit; Trib. Milano 5 maggio 2021, in *www.giurisprudenzadelleimprese.it*.

compravenduto e la cui mancanza, secondo quanto previsto dal citato art. 1497 c.c., determinerà una causa di risoluzione dell'intero contratto.

In definitiva, la giurisprudenza sostiene (spesso in *obiter dicta*)¹⁷² che in assenza di specifiche garanzie, la consistenza patrimoniale della *target* non assume rilievo ai fini del contratto; quando, però, è stata fatto oggetto di specifica promessa da parte del venditore, essa deve essere considerata come una qualità essenziale del bene venduto, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1497 c.c., con la conseguenza che qualsiasi patto finalizzato a stabilire un termine di prescrizione per far valere i rimedi legali (risoluzione del contratto) o pattizi (indennizzo) – derivante dalla non veridicità al vero delle garanzie – più lungo di un anno (termine prescrizione *ex art.* 1495 c.c. richiamato dall'art. 1497 c.c.) sarà nullo, posto il principio dell'inderogabilità della prescrizione di cui all'art. 2936 c.c.¹⁷³.

5.3. La natura giuridica per la dottrina

L'impostazione della giurisprudenza è stata sottoposta a severe critiche da parte della dottrina prevalente, la quale ha evidenziato sia tutte le contraddizioni che, a proprio dire, caratterizzano le conclusioni giurisprudenziali, sia come tale ricostruzione non tiene conto dei ristretti limiti temporali che gli artt. 1495 e 1497 c.c. pongono per l'attivazione della garanzia. Limiti che, di fatto, frustrano la tutela che l'acquirente intende ottenere attraverso le clausole di garanzia.

La dottrina, partendo dal presupposto condiviso (anche in giurisprudenza) secondo cui ogni circostanza relativa alla situazione patrimoniale e finanziaria della *target* non può essere considerata una qualità intrinseca della partecipazione alienata, evidenzia come non appare possibile, su un piano squisitamente giuridico, qualificare le garanzie rese dal venditore come qualità delle partecipazioni alienate, ai sensi dell'articolo 1497 c.c..

¹⁷² M. RESCHIGNA, *Sulle clausole di garanzia nei contratti di trasferimento di partecipazioni sociali e sulla inammissibilità di garanzie implicite*, cit., p.160.

¹⁷³ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1179.

Essa, infatti, sottolinea che non è data alle parti, nell'ambito dell'autonomia contrattuale, la possibilità di mutare la qualificazione giuridica delle partecipazioni scambiate. In nessun caso il patrimonio della *target* può assurgere a qualità del bene venduto – la partecipazione – neanche quando le parti hanno fornito espresse garanzie sulla sua consistenza¹⁷⁴. Queste sono circostanze che, dal punto di vista giuridico, non possono mai essere “assorbite” all'interno della partecipazione, per divenirne una qualità della stessa, solo perché promesse dal venditore.

Il principio di coerenza (logica e giuridica) impone di ritenere invalicabile la distinzione tra oggetto del contratto di compravendita (la sola partecipazione sociale) e i beni di proprietà della *target*.

Tale distinzione, pertanto, non viene meno anche quando il venditore rilascia all'acquirente esplicite garanzie sul patrimonio sociale (o su alcune sue componenti); in tali ipotesi, infatti, il patrimonio sociale assume rilievo non come qualità della partecipazione alienata, ma solo come oggetto di specifica obbligazione del venditore nei confronti dell'acquirente¹⁷⁵.

Il complesso patrimoniale della *target*, infatti, non rientra tra i diritti (amministrativi ed economici) incorporati nella partecipazione (*status socii*) a cui applicare l'art. 1497 c.c.. Ciò che costituisce il contenuto dei diritti “racchiusi” nella partecipazione è l'attività sociale come declinata nello statuto della *target*. I beni della società sono solo lo strumento (mutevole nel tempo) attraverso cui si svolge l'attività sociale. In buona sostanza, i diritti ricompresi nello *status socii* sono diretti e riguardano l'esercizio in comune

¹⁷⁴ D. GALLETTI, *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi*, in Banca borsa tit. cred., 1997, II, p. 25 ss; C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 153; M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 96.

¹⁷⁵ F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 30 osserva come: “l'esame dei formulari dei contratti, specie di quelli con analitiche “representations and warranties” su specifiche voci di bilancio (con garanzie, fiscali ecologiche, relative ai dipendenti ecc.), rende palese che le parti non hanno certo voluto garantire la “qualità” delle azioni, ma esclusivamente una determinata composizione e consistenza del patrimonio sociale”.

dell'impresa sociale e solo tramite quest'ultima si riverberano sui beni sociali. I vizi e le difformità dei beni sociali, quindi, non si riflettono (direttamente) sui diritti incorporati nelle partecipazioni sociali alienate¹⁷⁶.

Inoltre, non si riesce a comprendere come, attraverso un accordo tra i contraenti, possa assurgere a qualità promessa ciò che in assenza di tale pattuizione non è considerato qualità essenziale della partecipazione alienata. L'articolo 1497 c.c. non offre ai contraenti la possibilità di attribuire, al bene oggetto di alienazione, qualità diverse da quelle intrinseche allo stesso; la norma, al contrario, assume - come dato presupposto - proprio queste caratteristiche (*“Quando la cosa venduta non ha le qualità promesse ovvero quelle essenziali per l'uso a cui è destinata il compratore ha diritto di ottenere la risoluzione del contratto”*).

In aggiunta si evidenziano - come già prima accennato - le gravi ripercussioni pratiche che scaturiscono dall'aderire alla tesi accolta dalla giurisprudenza: dal combinato disposto degli articoli 1497 e 1495 c.c. emerge, infatti, che l'acquirente:

- decade dal proprio diritto di richiedere la risoluzione del contratto per mancanza delle qualità promesse, se non denuncia i vizi entro otto giorni dalla scoperta; e che in ogni caso
- l'azione di risoluzione si prescrive entro un anno dalla consegna.

Tale ristretto termine di prescrizione - entro cui potrebbero farsi valere, nei confronti del venditore, eventuali violazioni delle garanzie da quest'ultimo rilasciate - risulta del tutto insoddisfacente per l'acquirente, considerato che le difformità del patrimonio potrebbero manifestarsi (come spesso accade) anni dopo la cessione e quindi ben oltre l'anno previsto dall'articolo 1495 c.c.¹⁷⁷.

¹⁷⁶ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 304.

¹⁷⁷ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali - Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 218 osserva che: l'inquadramento delle garanzie di *business* nel perimetro dell'articolo 1497 c.c.: *“ha un impatto devastante in termini di decadenza e prescrizione dovendosi applicare il disposto di cui all'art. 1495 c.c.. Come è noto, tali termini sono assai ristretti indipendentemente dal tipo di oggetto venduto, ma gli stessi si rilevano del tutto inadeguati nel caso di specie.”*

Limitare l'esercizio dei rimedi a disposizione dell'acquirente entro i ristretti limiti di cui all'articolo 1495 c.c. significa, di fatto, svilire il valore delle garanzie e, quindi, non consentire all'acquirente di poter disporre di un valido rimedio per tutelarsi nel caso in cui emergessero difformità rispetto a quanto garantito dal venditore.

I contraenti, difatti, non hanno la possibilità di modificare pattiziamente il termine decadenziale di un anno di cui all'articolo 1495 c.c. in quanto, secondo quanto dispone l'articolo 2936 c.c. (*Inderogabilità delle norme sulla prescrizione*): “È nullo ogni patto diretto a modificare la disciplina legale della prescrizione”. Le parti hanno solo la possibilità di modificare il termine di decadenza di otto giorni¹⁷⁸; questo, però, non migliora le concrete possibilità di tutela dell'acquirente.

Inoltre, applicare alla cessione di partecipazioni la disciplina della mancanza di qualità, non sembra essere coerente con gli obiettivi che intende perseguire l'art. 1495 c.c..

Il principio su cui si basa la prescrizione di un anno, scaturente dall'applicazione congiunta degli articoli 1497 e 1495 c.c., trova il suo fondamento nell'immissione del compratore nel possesso del bene al quale si riferiscono le qualità promesse. Questo è confermato dal fatto che il termine di prescrizione inizia a decorrere con la consegna del bene¹⁷⁹.

¹⁷⁸ R. PISTORELLI, *Le garanzie “analitiche” sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 159 ss.

¹⁷⁹ P. TRIMARCHI, *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Giur. comm.*, 2016, p. 5/I secondo cui: “La validità di queste considerazioni risulta con immediata e incontestabile evidenza dal fatto che il termine di prescrizione previsto dall'art. 1495 c.c., richiamato dall'art. 1497 c.c., comincia a decorrere, in ogni caso, dalla consegna: il che evidentemente presuppone che si tratti di mancanza di qualità rilevabili attraverso l'esame della cosa che è stata materialmente consegnata. E va rilevato e sottolineato che solo l'acquisto del possesso immediato, con la conseguente possibilità di uso e controllo; giustifica la brevità del termine di prescrizione. Ma l'acquirente di un pacchetto azionario, anche di controllo, non riceve in consegna i beni sociali, bensì i titoli azionari, la cui disponibilità materiale non gli dà accesso al controllo diretto e immediato dei beni sociali. Ciò vale non solo nell'ipotesi che le azioni acquistate non attribuiscono il controllo della società: anche quando il controllo sia acquisito, non sempre gli amministratori vengono immediatamente sostituiti e, anche quando ciò avvenga, la possibilità di controllo da parte degli amministratori non equivale a una possibilità di controllo diretto da parte

Tale *ratio*, evidentemente, non si riscontra, con riguardo alle clausole di garanzia patrimoniali presenti nei contratti di cessione di partecipazioni. Infatti, come visto, la vendita di partecipazioni non conferisce all'acquirente alcun potere sui beni sociali né comporta l'acquisto di alcun elemento che costituisce il patrimonio sociale o di alcuna attività oggetto di garanzia¹⁸⁰.

Sulla base di tutte le esposte considerazioni, in dottrina sono state elaborate una varietà di ipotesi ricostruttive che hanno il comune denominatore di ritenere non applicabile alle garanzie convenzionali il termine prescrizione, di un anno, di cui all'art. 1495 c.c..

a) Inesattezza della prestazione traslativa

Alcuni autori¹⁸¹ ritengono che la violazione delle garanzie di *business* concreterebbe una inesattezza della prestazione traslativa, riconducibile all'inadempimento e non a quella della mancanza di qualità essenziali o promesse.

Conseguentemente: (i) l'inadempimento di quanto garantito può essere fatto valere nel termine di prescrizione ordinario di dieci anni di cui all'art. 2946 c.c.; (ii) le parti possono liberamente pattuire – nell'ambito dei dieci anni di cui al citato art. 2946 c.c. - il termine di prescrizione, secondo le specifiche esigenze del caso.

Questa ricostruzione è stata considerata più aderente con la struttura del contratto di acquisizione, esaltando il profilo della consistenza patrimoniale quale oggetto "mediato" del negozio.

dell'azionista, poiché l'amministratore della società non è dipendente, né ausiliario, del socio".

¹⁸⁰ C. ANGELICI, *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, cit., p. 116; S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 204.

¹⁸¹ C. M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in *Tratt. Vassalli*, VII, 1, Torino, 1972, p. 218; F. BONELLI, *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di) *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 29; S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI E M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 202 ss.

Nella sostanza, la violazione delle clausole di garanzia concretizzerebbe un inadempimento contrattuale del venditore, in quanto quest'ultimo ha trasferito una consistenza patrimoniale diversa da quella garantita nel contratto.

Pertanto, in caso di non corrispondenza al vero delle garanzie, troverà applicazione la disciplina convenuta dalle parti nel contratto (quasi sempre, l'applicazione dell'indennizzo di cui *infra*) o quella generale in tema di inadempimento del contratto ex art. 1453 c.c..

Tale posizione non è condivisa da autorevole dottrina¹⁸² la quale asserisce che: *“l'inadempimento presuppone una prestazione contrattuale, la cui inesecuzione è appunto qualificabile come inadempimento: presuppone, in altre parole, “un’obbligazione di comportamento”. Il concetto di inadempimento non è invece utilizzabile per le obbligazioni di garanzia, le quali hanno per oggetto non un comportamento del contraente, bensì l’assunzione di un rischio per il verificarsi di determinati eventi”*.

Altri autori¹⁸³ evidenziano anche che riportare la violazione di una garanzia di *business* sul piano dell'inadempimento, comporta una serie di conseguenze che incidono negativamente sulla tutela dell'acquirente. Seguendo questa impostazione, infatti, il venditore, in virtù di quanto dispone l'art. 1218 c.c., potrebbe andare esente da responsabilità ove riesca a dimostrare di essere incolpevole o quando la causa dell'inadempimento non è a lui imputabile. Questa possibilità andrebbe a depotenziare fortemente la clausola di garanzia che, invece, intende proteggere l'acquirente in tutte le ipotesi in cui il patrimonio sociale – per qualsiasi ragione – non ha la consistenza garantita¹⁸⁴. Ancora, altri autori¹⁸⁵ osservano come la prestazione del venditore si riferisce alle azioni o alle quote trasferite, per cui non sembra corretto parlare di

¹⁸² F. GALGANO, *Trattato di Diritto Civile e Commerciale*, II, Padova, 2010, p. 71, nota 60

¹⁸³ A. LUMINOSO, *La vendita*, cit. p. 213 ss

¹⁸⁴ RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti dell'autonomia privata*, in *Giur. comm.*, 1997, p. 880 ss

¹⁸⁵ C. D'ALESSANDRO, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 159.

inesattezza quando le azioni o le quote sono state regolarmente cedute all'acquirente.

b) Contratti collegati

Altra parte della dottrina¹⁸⁶ ha considerato le clausole di garanzia al pari di contratti collegati. Per tali autori il documento (unico) che recepisce l'operazione di acquisizione contiene due diversi negozi giuridici: (i) il contratto di compravendita, che ha ad oggetto la partecipazione sociale da trasferire; e (ii) le clausole di garanzia, che hanno ad oggetto il patrimonio della *target*. Tuttavia, essi non si configurano come negozi autonomi “*perché – quantomeno con riferimento al negozio di garanzia – non hanno un'autonoma causa giustificatrice; sono, in realtà, contratti geneticamente e funzionalmente collegati*”¹⁸⁷. In questo modo, viene riconosciuta l'esistenza di un collegamento sia genetico sia funzionale: genetico, in quanto vi è la comune intenzione delle parti di mettere - a fianco della compravendita delle partecipazioni - specifiche obbligazioni di garanzia dell'alienante; funzionale, perché ogni vicenda relativa ad uno dei due negozi si riflette sull'altro.

Anche questa tesi è stata criticata¹⁸⁸ sul rilievo che per potersi parlare di contratti collegati occorre che entrambi i contratti abbiano una loro autonomia e che, quindi, ciascuno possa esistere indipendentemente dall'altro.

Ebbene, sembra difficile ritenere che la clausola di garanzia - ad esempio quella che afferisce i crediti o piuttosto quella relativa all'esistenza delle autorizzazioni - possa “vivere di vita propria” e, quindi, prescindere dal contratto di acquisto delle partecipazioni.

¹⁸⁶ P. MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, Padova, 1999, p. 160; S. AMBROSINI, *Trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indennità e contratto per persona da nominare*, in *Contr. e Imp.*, 1996, p. 898

¹⁸⁷ P. MONTALENTI, *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, cit., p. 160.

¹⁸⁸ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 221.

Inoltre, non è facile né individuare quali prestazioni afferiscono al negozio di compravendita e quali a quello di garanzia né capire quale prezzo paga l'acquirente per le partecipazioni e quale per le garanzie, considerato che quest'ultimo paga al venditore un unico corrispettivo che trova fonte nello schema causale del contratto di compravendita delle quote¹⁸⁹.

c) Promessa del fatto del terzo

Diverso filone di pensiero¹⁹⁰ ritiene che le clausole di garanzia inserite nei contratti di acquisizione configurano una promessa dell'obbligazione o del fatto del terzo, ex art. 1381 c.c..

Questa ricostruzione, assimila il "fatto" richiamato dalla citata norma alla "situazione" del terzo (società), con la previsione che in caso di violazione della promessa l'acquirente viene indennizzato per espressa previsione di legge.

Pure questa impostazione è stata criticata; si è evidenziato come, sebbene l'art. 1381 c.c. presenti similitudini con le garanzie patrimoniali, quest'ultime non possono farsi rientrare nello schema operativo dell'articolo in parola, in quanto: (i) il venditore si obbliga a pagare un indennizzo e non promette il fatto del terzo¹⁹¹; (ii) l'articolo 1381 fa riferimento a obbligazioni o fatti futuri – e, quindi, ancora da verificarsi – e non già accaduti, come nel caso delle garanzie che riguardano fatti già compiuti se anche non ancora noti¹⁹². Sul

¹⁸⁹ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 108- 110, insiste sull'unicità del corrispettivo pattuito e unicità della causa, considerando che "se la causa nel caso di specie è unica, non avendone le clausole di garanzia una propria, vi è un unico contratto, che comprende una pluralità di prestazioni. La dimostrazione di tale assunto è costituita proprio dall'unicità del corrispettivo.... né la tesi dei contratti collegati potrebbe essere accolta utilizzando la discussa categoria dell'operazione economica; come già si ricordava, non vi sono dubbi che nel caso in esame vi sia un'operazione unitaria (l'acquisizione del controllo societario, ma l'unità funzionale dell'affare costituisce un problema diverso dall'unità o pluralità dei contratti e quindi dal problema della causa degli stessi".

¹⁹⁰ M. RUBINO DE RITIS, *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti dell'autonomia privata*, cit., p. 889 ss.

¹⁹¹ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p.124.

¹⁹² E. RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*; in U. Draetta C. Monesi (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, cit., p. 456.

punto la Suprema Corte ha avuto modo di affermare che: “ .. *nel caso di promessa dell’adempimento del terzo ad una sua pregressa obbligazione, deve negarsi l’inquadrabilità dell’atto nella previsione dell’articolo 1381 c.c.*”¹⁹³.

d) Copertura del rischio

Se anche con diversi distinguo, la dottrina maggioritaria¹⁹⁴ osserva che il venditore, garantendo un determinato fatto della *target* (e, quindi, non suo) assume una garanzia specifica che costituisce un’assunzione di rischio; l’eventuale avveramento dell’evento costituirà il fatto giuridico da cui scaturisce l’obbligo di indennizzo in capo al venditore. Solo il mancato adempimento all’obbligo di indennizzo costituirà inadempimento ex art. 1218 c.c..

Si tratterebbe di una garanzia di indennizzo con la quale il compratore solleva il venditore dai rischi legati ad una eventuale alterazione in negativo della situazione patrimoniale della *target*, verificatasi a causa di eventi, fatti e circostanze accaduti in data antecedente al *closing* ma manifestatisi successivamente alla conclusione di quest’ultimo.

In buona sostanza, si tratta di situazioni riferite alla *target* (e non al venditore) già occorse, se anche non ancora denunciate, scoperte o note.

Si evidenzia, quindi, come le clausole di garanzia, avendo ad oggetto l’assunzione di un rischio e non un comportamento del venditore, sarebbero clausole dal “sapore” assicurativo; con esse il venditore accetterebbe un’obbligazione analoga a quella che assume l’assicuratore¹⁹⁵.

¹⁹³ Cass. 9 aprile 1990 n. 2965, in Giust. civ., 1990, I, p. 2359

¹⁹⁴ L. PONTI – M. MASETTI, *La vendita garantita di partecipazioni sociali*, cit., p.347; E. RUSSO, *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*; in U. DRAETTA C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, cit. 457; M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p.119; A. TINA *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 320. L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 221.

¹⁹⁵ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1173, osserva come “Il richiamo al meccanismo assicurativo delineato dagli artt. 1882 ss, c.c., appare, tuttavia, meno persuasivo se si considera che nel venditore-garante difettano i requisiti dettati dall’arti. 1883 c.c. (in base al quale “L’impresa di assicurazioni non può

In buona sostanza, il venditore, accettando di garantire una certa consistenza patrimoniale della *target*, sarà costretta a versare al compratore un indennizzo qualora emergesse – successivamente al *closing* – una consistenza inferiore a quella promessa.

Seconda attenta dottrina¹⁹⁶, tenuto conto della peculiarità della situazione complessiva, le clausole di garanzia costituirebbero un negozio atipico con funzione di garanzia del rischio. Tale negozio, tenuto conto che mira a tenere indenne un soggetto dalle conseguenze di un fatto dannoso (la non conformità della consistenza patrimoniale a quanto promesso), ha punti di contatto (ma pure diverse differenze) con tutti i negozi tipici di copertura del rischio e, quindi, oltre che con l'assicurazione per danni (artt. 1882 e 1994) anche con: (i) la garanzia della solvenza del debitore nella cessione del credito (art. 1267 c.c.); (ii) la promessa del fatto del terzo (art. 1381 c.c.); (iii) la clausola dello *star del credere* (art. 1736 c.c.)¹⁹⁷.

5.4. Ultime pronunce della giurisprudenza

Come prima visto, la giurisprudenza – in netta contrapposizione con la dottrina - è ferma nel ritenere che il venditore, attraverso l'inserimento delle dichiarazioni e garanzie, garantisce al compratore la consistenza patrimoniale della *target* che in tal modo diviene una qualità del bene compravenduto e la cui mancanza, secondo quanto previsto dal citato art. 1497 c.c., determinerà

essere esercitata che da un istituto di diritto pubblico o da una società per azioni con l'osservanza delle norme stabilite da leggi speciali”) e che i connotati soggettivi dell'assicuratore assumono precipuo rilievo sul piano causale: il carattere social dell'impresa consente l'assorbimento dei singoli rischi entro una massa di rischi omogenei nonché la calcolabilità ex ante secondo criteri statistici dei premi da corrispondere in modo da neutralizzare il rischio legato al singolo contratto e scongiurare che, a fronte della copertura di uno specifico rischio, l'assicurato si esponga al rischio d'insolvenza dell'assicuratore”.

¹⁹⁶ P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, 2006, p. 311; C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1174.

¹⁹⁷ P. CORRIAS, *Garanzia pura e contratti di rischio*, cit. p. 1 osserva come “Una parte della dottrina ritiene che al vocabolo garanzia debba essere attribuita nel campo del diritto privato una valenza semantica omogenea. Allo stesso tempo, tuttavia, è stato anche rilevato che, nel medesimo ambito, tale termine risulta essere stato adoperato nel linguaggio legislativo e scientifico per indicare fattispecie affatto omogenee”.

una causa di risoluzione dell'intero contratto da poter far valere nel ristretto termine di prescrizione (un anno) di cui all'articolo 1495 c.c..

Tuttavia, a partire dal 2014 si sono succedute una serie di pronunce - sia di legittimità sia di merito – in contrasto tra loro che:

- alcune volte¹⁹⁸, si sono discostate dall'impostazione “tradizionale” affermando che nella vendita di partecipazioni sociali, la clausola con la quale il venditore si impegna a tenere indenne il compratore dalle sopravvenienze passive nel patrimonio della società ha ad oggetto una prestazione accessoria e non rientra, quindi, nella garanzia di cui all'art. 1497, c.c., che attiene, invece, alle qualità intrinseche della cosa, esistenti al momento della conclusione del contratto. Pertanto, il diritto del compratore all'indennizzo, fondato su detta clausola, non è soggetto alla prescrizione annuale *ex artt.* 1495 e 1497, c.c., bensì alla prescrizione ordinaria decennale;
- altre volte¹⁹⁹, invece, hanno confermato (si ripete, quasi sempre in *obiter dictum*) che l'impostazione “tradizionale” secondo cui le partecipazioni sociali sono beni “di secondo grado” non del tutto estranei all'oggetto del contratto; di conseguenza, qualora la consistenza patrimoniale sia inferiore a quella indicata nel contratto, si concretizzerà una mancanza essenziale della cosa trasferita che rende ammissibile la risoluzione del contratto *ex art.* 1497 c.c., soggetta alla prescrizione annuale di cui all'art. 1495 c.c.

Questa poca chiarezza della giurisprudenza ha generato condivisibili e aspre critiche da parte di tutti gli operatori (e non solo) che hanno evidenziato come una simile incertezza, su una dei “punti chiave” del contratto di acquisizione di

¹⁹⁸ Cass. 24 luglio 2014 n. 16963, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*; Cass. 8 luglio 2015, n. 14255, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*; Cass. 13 marzo 2019, n. 7183, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*; App. Genova 23 ottobre 2014, in *Fallimento*, 2015, p. 1233 ss; Trib. Roma 5 ottobre 2015, n. 19814, in www.quotidiano.giuridico.it.

¹⁹⁹ Cass. 6 novembre 2014, n. 23649, in *Soc.*, 2015, p. 232 Cass 12 settembre 2019, n. 22790, in *Corr. giur.*, 2020, p. 510; Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284 in *DeJure.it*.

partecipazioni sociali, disincentiva fortemente potenziali operatori stranieri a investire nel nostro paese²⁰⁰.

Di seguito si esaminano le più significative sentenze della Suprema Corte a partire dal 2014.

a) Cassazione 24 luglio 2014, n. 16963

La sentenza in parola ha il grandissimo merito di aver infranto, per la prima volta²⁰¹, la “granitica” posizione della giurisprudenza, affermando che: *“in tema di cessione delle partecipazioni sociali, le clausole con le quali il venditore assuma l'impegno di tenere indenne l'acquirente dal rischio connesso al verificarsi, successivamente alla conclusione del contratto, di perdite o di sopravvenienze passive della società hanno a oggetto obbligazioni accessorie al trasferimento del diritto oggetto del contratto, che sono volte a garantire l'esito economico dell'operazione; pertanto, non rientrando tali pattuizioni nella garanzia legale relativa alla mancanza delle qualità promesse ai sensi dell'art. 1497 c.c., trova applicazione la prescrizione ordinaria decennale e non quella di cui all'art. 1495 c.c., richiamato dall'art. 1497 c.c.”*.

I giudici di Cassazione, con questa sentenza, hanno fatto proprie le argomentazioni della dottrina prevalente.

La sentenza, in particolare:

- (i) sebbene precisi che non intende addentrarsi nella complessa problematica relativa alla natura giuridica delle garanzie di *business*, afferma che le garanzie convenzionali vanno considerate “prestazioni accessorie” al trasferimento del diritto oggetto del contratto (confermando quanto

²⁰⁰ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p.1183.

²⁰¹ Invero, prima di questa sentenza, vi era stata una timida apertura - nel senso della non applicabilità degli articoli 1497 e 1495 c.c. - da parte della Corte di Appello di Roma del 5 marzo 2011 (in *Giur. Comm.*, 2012, II, p. 1015 ss.) che aveva ritenuto che oggetto di garanzia non fosse il valore economico dell'azione, ma la “chiusura in leggero utile del bilancio” della società, impegno che *“deve essere valutato sotto il profilo dell'adempimento della relativa obbligazione assunta dal venditore, avente valore autonomo e rispetto a cui non opera alcuna decadenza o i termini ridotti di prescrizione di cui all'articolo 1495, terzo comma, c.c., non trattandosi di clausola di garanzia per vizi (occulti) della cosa venduta”*.

sostenuto dalla dottrina secondo cui la garanzia pattizia ha un oggetto diverso rispetto a quella prevista dagli artt. 1490 e 1497 c.c.);

- (ii) osserva che le circostanze che possono influire sulla consistenza e sulla redditività della target, possono assumere rilevanza sotto il profilo della rilevanza pratica perseguita ovvero della causa concreta del negozio “*potendo il verificarsi degli eventi oggetto della clausola di garanzia – apprezzarsi – in base ad una interpretazione del contratto secondo buona fede – con riferimento all’attuazione del sinallagma funzionale*”.

La circostanza che la Suprema Corte di Cassazione (in questa pronuncia) si sia allineata alle posizioni della dottrina (e dagli operatori), si pone in linea con l’esigenza pratica di offrire all’acquirente una tutela adeguata alle proprie esigenze e, quindi, con gli interessi concreti che si intende raggiungere con il contratto. Applicare la brevissima prescrizione di un anno, di cui all’articolo 1495 c.c., alle ipotesi di violazione di garanzie convenzionali significa (come già evidenziato, più volte, in questo lavoro) non tutelare in alcun modo l’acquirente che si troverebbe, pertanto, sguarnito di difesa laddove emergessero (oltre l’anno, come spesso accade) inconsistenze patrimoniali.

Per queste ragioni, questa pronuncia è stata accolta con entusiasmo e vivo apprezzamento da parte di interpreti e operatori²⁰². che pensavano avesse messo un punto fermo in un settore (quello delle acquisizioni societarie) di rilevante impatto (industriale ed economico) ma, purtroppo, non compiutamente disciplinato

Sfortunatamente, come anticipato, così non è stato.

b) Cassazione 13 marzo 2019, n. 7183

Questa sentenza, sulla scia di quella del luglio 2014, ha ribadito che le clausole di garanzia che hanno ad oggetto le passività del patrimonio sociale (*business*

²⁰² T. DALLA MASSARA, *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, in *Riv. Dir. civ.*, 4/2016, p. 1187, sostiene che “*Dopo la decisione dell’estate 2014, la Suprema Corte ha imboccato una strada significativamente più tutelante per l’acquirente di partecipazioni. Può dirsi addirittura modificata l’immagine del capital market del nostro paese*”.

warranties) costituiscono un'autonoma regolamentazione della garanzia. Inoltre, ha chiarito che in caso di non conformità al vero delle garanzie, all'acquirente è riconosciuto il diritto a richiedere l'indennizzo, ma non il diritto di richiedere la risoluzione del contratto per difetto di qualità della cosa venduta, secondo il disposto degli articolo 1497 e 1495 c.c..

c) Cassazione 12 settembre 2019, 22790

Tale decisione, invece - sebbene assunta solo pochi mesi dopo la sentenza del marzo 2019 – sembrerebbe modificare (radicalmente) l'orientamento della Corte di legittimità con un ritorno “al passato”.

I giudici, infatti, affermano nuovamente che le garanzie convenzionali (implicite e esplicite) hanno natura di garanzie della qualità essenziali della cosa ex art. 1497 c.c. ammettendo, quindi, che quando vi è una differenza significativa tra la consistenza patrimoniale promessa e la consistenza effettiva - incidendo tale differenza sulla solidità economica della *target* e quindi sul valore delle partecipazioni- questo può integrare la mancanza delle qualità essenziali della cosa, rendendo possibile la risoluzione del contratto ex art. 1497 c.c. (da esperire nel brevissimo termine di prescrizione di un anno, di cui all'articolo 1495 c.c.) ovvero, qualora i beni siano “*radicalmente diversi*” da quelli pattuiti (*aliud pro alio*) la risoluzione ex art. 1453 c.c. (svincolata dai termini di prescrizione e decadenza di cui all'art. 1495 c.c.)²⁰³.

²⁰³ La Cass.12 settembre 2019, 22790, cit. più precisamente afferma che: “*le azioni (e le quote) delle società di capitali costituiscono beni di "secondo grado", in quanto non sono del tutto distinti e separati da quelli compresi nel patrimonio sociale, e sono rappresentative delle posizioni giuridiche spettanti ai soci in ordine alla gestione ed alla utilizzazione di detti beni, funzionalmente destinati all'esercizio dell'attività sociale; pertanto, i beni compresi nel patrimonio della società non possono essere considerati del tutto estranei all'oggetto del contratto di cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali, sia se le parti abbiano fatto espresso riferimento agli stessi, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, sia se l'affidamento del cessionario debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede; conseguentemente la differenza tra l'effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto, incidendo sulla solidità economica e sulla produttività della società, quindi sul valore delle azioni o delle quote, può integrare la mancanza delle qualità essenziali della cosa, che rende ammissibile la risoluzione del contratto ex art. 1497, c.c., ovvero, qualora i beni siano assolutamente privi della capacità funzionale a soddisfare i bisogni dell'acquirente, quindi "radicalmente diversi" da quelli pattuiti, l'esperimento di un'ordinaria azione di risoluzione ex art. 1453 c.c., svincolata dai termini di decadenza e prescrizione previsti dall'art. 1495 c.c. (cfr. Cass. 9.9.2004, n. 18181).*”

La sentenza in parola, nella parte in cui interessa ai nostri fini, è stata sottoposta a severissima critica da parte della dottrina che non ne condivide le conclusioni²⁰⁴.

In particolare, è stato evidenziato²⁰⁵, che essa appare particolarmente debole in quanto: (i) la motivazione sembra esprimere un *obiter dictum* non rilevante ai fini della decisione da assumere; (ii) l'argomentazione è fondata su una sentenza della stessa Corte del 2004, basata sull'assunto che le partecipazioni sociali costituiscono beni di "secondo grado", in quanto non sono del tutto distinte e separate dai beni compresi nel patrimonio sociale. Ebbene, si è evidenziato come tale sentenza sia stata superata da altre pronunce –della stessa Cassazione²⁰⁶ e della giurisprudenza di merito²⁰⁷ - che non hanno dato alcuna rilevanza alla sentenza del 2004. La considerazione delle partecipazioni di "secondo grado", infatti, come già prima evidenziato, non è accolta dalla giurisprudenza²⁰⁸ e dottrina prevalente²⁰⁹ secondo cui il patrimonio sociale non costituisce, dal punto di vista giuridico, oggetto della compravendita delle partecipazioni (in quanto appartiene alla società, sia prima che dopo l'acquisizione).

d) Cassazione 23 giugno 2021, n. 17977

La controversia oggetto della sentenza scaturisce dalla compravendita di una quota societaria nell'ambito della quale era stata prevista una specifica garanzia patrimoniale²¹⁰. Successivamente era emersa una ingente perdita e l'acquirente

²⁰⁴ M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in *Corr. giur.*, 2020, p. 510; M. RESCHIGNA, *Sulle clausole di garanzia nei contratti di trasferimento di partecipazioni sociali e sulla inammissibilità delle garanzie implicite*, in *Contratti*, 2020, p. 160

²⁰⁵ M. SPERANZIN, *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, cit., p. 512.

²⁰⁶ Cass. 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Giur comm.*, 2008, II, p. 948.

²⁰⁷ Trib. Milano 11 dicembre 2018, cit.

²⁰⁸ Cass. 19 luglio 2007, n. 16031, cit; Cass. 13 marzo 2019, n. 7183, cit.

²⁰⁹ Cfr. tra i tanti, C. d'Alessandro, *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell'acquirente*, cit., p. 16 ss.; A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 163 s.s.; M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 9 ss.,

²¹⁰ La clausola recitava: "la parte cedente garantisce che oggetto della cessione è il valore economico della quota risultante dal bilancio e dalla situazione patrimoniale già esibiti alla parte acquirente; inoltre garantisce la sussistenza delle poste attive esposte e la insussistenza di poste passive al di fuori da quelle indicate nella detta situazione patrimoniale e presta

citava in giudizio il venditore e: (i) evidenziava la presenza nel contratto di una specifica garanzia in ordine al valore economico della partecipazione ceduta; (ii) deduceva che tale partecipazione era viziata dalla mancanza delle qualità promesse, avendo un valore significativamente inferiore a quello prospettato (vizio che sarebbe stato occultato dal venditore); e (iii) chiedeva la risoluzione del contratto di compravendita della quota e la restituzione del prezzo pagato.

Il venditore convenuto contestava tutto quanto affermato dall'attore (acquirente) e: (a) in via preliminare, eccepiva l'intervenuta decadenza ex art. 1495 c.c.; (b) in via principale, eccepiva l'inesistenza della garanzia come interpretata dall'attore; e (c) in via riconvenzionale, chiedeva la condanna dell'attore (acquirente) a pagare la porzione di prezzo dilazionata e non ancora corrisposta. Il Tribunale di Padova rigettava le domande dell'acquirente attore e accoglieva la domanda riconvenzionale del venditore convenuto. La Corte d'Appello di Venezia, a propria volta, confermava la sentenza di primo grado.

La Cassazione, interessata della vicenda, ha ritenuto corretta l'interpretazione fatta dalla Corte d'Appello della clausola di garanzia (sopra riportata) “*così riconducendo la garanzia al perimetro di quella legale ex artt. 1497 e 1495 c.c., considerata anche la mancanza della clausola della previsione di un indennizzo, elemento costitutivo della business warranty secondo l'orientamento di questa corte (v. Cass. 16963/2014, sopra richiamata). D'altro canto, l'azione fatta valere dalla ricorrente è stata quella della risoluzione del contratto a causa della mancanza di qualità della azioni vendute, azione quindi disciplinata dagli art. 1497 e 1495 c.c. e non dall'azione di condanna al pagamento dell'indennizzo.*” La sentenza continua, richiamando il principio espresso dalla Cassazione 13 marzo 2019, n. 7183 (sopra vista), secondo cui le *business warranties* costituiscono un'autonoma regolamentazione della garanzia e in caso di inadempimento deve riconoscersi all'acquirente il diritto a conseguire un

comunque le garanzie di legge circa la proprietà dei beni materiali e immateriali costituenti il patrimonio aziendale”.

indennizzo e non la possibilità di ottenere la risoluzione del contratto ex artt. 1497 e 1495.

Questa sentenza della Cassazione (17977/2021) è particolarmente interessante in quanto, se correttamente intesa, rappresenterebbe un “ibrido” rispetto alle precedenti pronunce.

Essa, infatti, sembra discostarsi (prendendo, però, alcuni spunti) dai precedenti verdetti:

- dalla Cassazione 16963/2014 che riconosce il diritto all’indennizzo a favore del venditore come diretta conseguenza del rilascio della garanzia e, quindi, a prescindere se le parti hanno espressamente previsto, o meno, la clausola di indennizzo. La sentenza, infatti, precisa che: *“con le clausole di garanzia, il venditore si obbliga a indennizzare il compratore, ove la consistenza patrimoniale si rilevi diversa da quella considerata dalle parti con il contratto di cessione”*; e
- dalla Cassazione 22790/2019 che - poggiandosi sul principio che i beni sociali sarebbero ricompresi (unitamente alla partecipazione) nell’oggetto della compravendita - afferma che, in caso di non corrispondenza del patrimonio sociale a quanto promesso nel contratto, l’acquirente può invocare solo la tutela prevista dall’articolo 1497 c.c. in caso di mancanza delle qualità della cosa venduta. La sentenza, difatti, statuisce che *“i beni compresi nel patrimonio della società non possono essere considerati del tutto estranei all’oggetto del contratto di cessione delle azioni o delle quote di una società di capitali, sia se le parti abbiano fatto espresso riferimento agli stessi, mediante la previsione di specifiche garanzie contrattuali, sia se l’affidamento del cessionario debba ritenersi giustificato alla stregua del principio di buona fede conseguentemente la differenza tra l’effettiva consistenza quantitativa del patrimonio sociale rispetto a quella indicata nel contratto, può integrare la mancanza delle qualità essenziali della cosa, che rende ammissibile la risoluzione del contratto ex art. 1497 c.c. ...”*.

In buona sostanza, sembra di capire che per la Cassazione 17977/2021:

- per aversi *business warranties* - intese come autonoma regolamentazione delle garanzie – occorre necessariamente la presenza della clausola di indennizzo. Tale “congegno” (dichiarazioni e garanzie più indennizzo) conferirebbe autonoma rilevanza al patto di garanzia, attribuendo all’acquirente - in caso di inesattezza delle garanzie - il diritto di conseguire un indennizzo, il cui termine di prescrizione non sarebbe quello ordinario di dieci anni, ex art. 2946 c.c. e, quindi, non quello “severo” (un anno) dell’art. 1495 c.c.;
- in assenza dell’indennizzo, invece le dichiarazioni e garanzie non possono essere considerate come un patto autonomo ma devono essere ricondotte nel perimetro operativo degli art. 1497 e 1495 c.c.. Conseguentemente, in caso di non corrispondenza al vero delle garanzie l’acquirente avrà diritto solo a richiedere la risoluzione del contratto nel ristretto termine di prescrizione di un anno.

La sentenza (sempre se interpretata in modo appropriato) – se anche non condivisibile - avrebbe il pregio di cercare di fare “ordine”, dopo la sentenza della Cassazione 22790/2019, fornendo un poco di “serenità” agli operatori che attraverso l’introduzione della clausola di indennizzo (presente in quasi tutti i contratti di acquisizione) riuscirebbero a fornire all’acquirente la tutela desiderata per un arco temporale ben maggiore di un anno.

5.5. Considerazioni

Si ritiene che quanto affermato dalla giurisprudenza “tradizionale” e confermato, se anche incidentalmente e in modo acritico, dalla Cass. 22790/2019 non sembra condivisibile, oltre che per tutte le ragioni già prima evidenziate dalla dottrina dominante, anche per altri motivi.

Si ricorda che per questa giurisprudenza le garanzie si configurano come qualità della cosa venduta ex art. 1497 c.c.. Con esse il venditore garantisce la consistenza patrimoniale della società, che così diverrebbe una qualità della cosa venduta; pertanto, la mancanza di questa qualità configurerebbe una causa di

risoluzione ai sensi della citata norma. In definitiva, l'oggetto della vendita è la partecipazione sociale che, in presenza del rilascio di garanzie, acquisirebbe qualità diverse da quelle proprie delle azioni o quote compravendute.

Se si comprende bene, quindi, con il rilascio delle garanzie il venditore connoterebbe la partecipazione trasferita di specifiche qualità che la stessa non ha, né intrinsecamente né statutariamente. Si tratterebbe di qualità, che possono assumere le più svariate sfumature, decise convenzionalmente dal venditore e dal compratore, che riguarderebbero non la partecipazione in senso stretto, ma il patrimonio e i beni della società.

Queste qualità "convenzionali", pertanto, dovrebbero essere, considerate quali qualità (diritti) "economiche" (reddituale) che, laddove inesistenti, darebbero all'acquirente il diritto di richiedere la risoluzione del contratto ai sensi dell'articolo 1497 c.c..

La tesi della giurisprudenza, invero, non sembra tenere nella giusta considerazione la natura, le caratteristiche proprie delle partecipazioni nelle società di capitali (azioni e quote) e le modalità con le quali è consentito attribuire a dette partecipazioni particolari diritti (qualità). Le azioni e le quote, infatti, sono assoggettate a specifiche discipline che, se anche in parte dispositive, prevedono principi inderogabili.

Le azioni sono uno degli elementi caratterizzanti le società per azioni - così come previsto dall'articolo 2346, 1 comma, c.c. - e sono le quote di partecipazione dei soci nelle società per azioni. Sono quote omogenee e standardizzate²¹¹.

Ogni azione costituisce una partecipazione sociale e attribuisce al suo titolare un insieme di diritti e poteri di natura: (i) amministrativa (come ad esempio il diritto di convocazione, art. 2367 c.c. e di rinvio art. 2374 c.c.; il diritto di intervento in assemblea, art. 2370; il diritto di voto, art. 2351 c.c.; il diritto di impugnare le delibere assembleari, art. 2377 c.c.); (ii) patrimoniale (come ad esempio il diritto agli utili, art. 2350 c.c.; il diritto alla quota di liquidazione, art. 2350 c.c.); (iii) a

²¹¹ G.F CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*, cit., p. 194.

contenuto complesso amministrativo e patrimoniale (come ad esempio il diritto di opzione, art. 2441 c.c.; il diritto di recesso, art. 2437 c.c.; il diritto di assegnazione gratuita delle azioni, (art. 2442 c.c.).

Ai sensi dell'art. 2348 c.c.: le azioni *“devono essere di uguale valore e conferiscono ai propri possessori eguali diritti”* (comma 1) e *“tutte le azioni appartenenti ad una medesima categoria conferiscono uguali diritti”* (comma 3). Si tratta di una uguaglianza relativa e non assoluta e di una uguaglianza oggettiva e non soggettiva.

Relativa, in quanto lo stesso art. 2348 c.c. consente di creare *“categorie di azioni forniti di diritti diversi”*, fermo restando che se vengono emesse azioni di diversa categoria, l'uguaglianza deve essere rispettata nell'ambito della stessa categoria (principio di parità di trattamento).

Questo significa che: ogni azione (della medesima categoria) incorpora i medesimi diritti e obblighi; è preclusa la possibilità di assegnare diritti speciali al singolo azionista (criterio personalistico).

Oggettiva in quanto eguali sono i diritti che ogni azione attribuisce al suo titolare, non dei diritti di cui ciascun socio dispone, in quanto quest'ultimi discendono anche dal numero di azioni di cui dispone il suo titolare ²¹².

Le categorie di azioni, sempre secondo quanto dispone l'art. 2348, comma 3, c.c., si possono creare solo *“con lo statuto o con successive modificazioni di questo In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge può liberamente determinare il contenuto delle azioni di varie categorie”*. È, dunque, sottratta ai singoli soci ogni possibilità di modificare, al di fuori delle regole societarie (atto

²¹² E. GINEVRA, *Le società per azioni*, in M. CIAN (a cura), *Diritto Commerciale*, Torino 2017, secondo cui: *“Semplicemente non è ammissibile che la diversità della partecipazione azionaria sia legata, anziché al tipo di azione posseduta, alla persona o al “tipo di persona” che venga a possederle, poiché in tal caso si verificherebbe una contraddizione con il principio della tendenziale fungibilità dell'incidenza del socio nell'attività comune e con la stessa connotazione “capitalistica” della società. Si è così efficacemente affermato che “la struttura della s.p.a. si sviluppa per categorie di relazioni di investimento, non per singoli rapporti. Una differenziazione tra gli azionisti (e non tra le azioni) può così determinarsi in concreto solo in correlazione con l'eventualità che gli stessi possiedano diverse quantità delle azioni emesse da una s.p.a.”*.

costitutivo o verbale di assemblea in seduta straordinaria), il contenuto delle loro azioni e quindi i diritti (qualità) che esse incorporano.

Nelle società per azioni, quindi, non è possibile attribuire al singolo socio diritti *ad personam*, ma è consentito solo creare – in sede di atto costitutivo o successivamente mediante delibera dell’assemblea straordinaria – categorie di azioni aventi diritti diversi connessi alla società.

La quota delle società a responsabilità limitata esprime la partecipazione del socio nella società, ovvero “*la parte che un socio ha nel capitale sociale*”²¹³.

Il capitale delle società a responsabilità limitata è quindi diviso in parti in base al numero dei soci; il numero delle quote corrisponde al numero dei soci che partecipano all’atto costitutivo (o che tali diventano in virtù di successivi aumenti di capitale).

L’articolo 2468, comma 2, c.c. stabilisce che: “*salvo quanto disposto dal 3° comma del presente articolo, i diritti sociali spettano ai soci in misura proporzionale alla partecipazione da ciascuno posseduta*”. La regola è quella della proporzionalità tra partecipazione e diritti sociali, in osservanza del principio di parità di trattamento in base al quale deve essere assicurato lo stesso trattamento ai soci che si trovino nelle medesime situazioni²¹⁴.

La parità di trattamento, però, non deve essere intesa in senso assoluto in quanto il terzo comma dello stesso articolo 2468 c.c., consente di derogare al principio di parità di trattamento attribuendo al singolo socio un *particolare diritto*. La norma prevede espressamente: “*Resta salva la possibilità che l’atto costitutivo preveda l’attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l’amministrazione della società o la distribuzione degli utili*”.

²¹³ G. FERRI, *Le società*, in *Tratt. dir. civ. it. Vassalli*, Torino, 1987, p.461

²¹⁴ L. SALVATORE, *Società a responsabilità limitata*, in *Comm. cod. civ. Scialoja – Branca – Galgano (a cura di G. De Nova)*, Bologna, 2022, p. 386, afferma che il principio di proporzionalità “*secondo il quale chi più conferisce, e quindi, più rischia, trova adeguato riconoscimento sotto il profilo dei diritti sociali (in primis il voto e gli utili). Tale principio è, a mio avviso, pur sempre riconducibile ad un principio non scritto del diritto societario, ossia la parità di trattamento tra i soci: tutti i soci sono uguali e vanno trattati allo stesso modo (ovviamente nel rispetto delle diverse aliquote di partecipazione al capitale sociale)*”.

Tali diritti – se anche a giudizio della dottrina prevalente²¹⁵ possono riguardare altre materie rispetto a quelle indicate dalla citata norma – devono aver riguardo alla relazione che intercorre tra il socio titolare della quota “particolare” e la società o, al massimo, con gli altri soci (non certo con terzi estranei all’atto costitutivo).

Si deve, in ogni caso, trattare di diritti ben definiti e, soprattutto, recepiti all’interno del contratto sociale.

Nelle S.r.l., quindi, se anche è consentito attribuire al socio diritti *ad personam*, tale attribuzione deve avvenire o in sede di costituzione della società o successivamente, mediante modifica dell’atto costitutivo (nelle forme all’uopo richieste dalla legge), essendo sottratta ai soci la possibilità di modificare i diritti (qualità) delle quote, al di fuori delle norme che regolano il rapporto sociale.

E’, dunque, evidente che nelle società per azioni e nelle società a responsabilità limitata è possibile incidere sulla qualità (diritti) della partecipazione solo: nel primo caso, creando categorie di azioni *ex art.* 2348 c.c. e nel secondo caso, attribuendo “diritti particolari” ai sensi dell’art. 2468 c.c.; il tutto nei modi e nelle forme previsti dalle inderogabili norme di legge e, quindi, in sede di stipula del contratto sociale o successivamente mediante modifica dell’atto costitutivo attraverso delibera dell’assemblea.

Si evidenzia che sia nelle S.p.A. sia nelle S.r.l.: (i) l’atto costitutivo deve essere redatto per atto pubblico (art. 2328 c.c. e art. 2463 c.c.); e (ii) le modifiche dell’atto costitutivo (nelle S.p.A., più precisamente, dello Statuto) possono avvenire solo attraverso una delibera dell’assemblea dei soci (art. 2365 c.c. e art. 2479 *bis* c.c.), da verbalizzarsi da parte di un notaio (art. 2375 c.c. e 2480 c.c.) e da assumersi nel rispetto dei *quorum* di legge o statutari.

Alla luce di quanto precede, sembra che la ricostruzione della giurisprudenza - secondo cui la partecipazione oggetto del contratto di acquisizione, in presenza del rilascio di garanzie, acquisirebbe qualità diverse da quelle sue proprie - confligga con i principi cardine, e non dispositivi, sopra esposti, riassumibili nel

²¹⁵ G.F CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*, cit., p. 565.

principio di parità di trattamento e nella possibilità di creare categorie di azioni o attribuire diritti speciali solo attraverso modifiche dell'atto costitutivo della *target*.

Infatti, laddove si condividesse l'impostazione della giurisprudenza, bisognerebbe ammettere che il venditore avrebbe il diritto di poter modificare "unilateralmente" le qualità (e, quindi, giocoforza, i diritti) della partecipazione che trasferisce, così superando - in un "colpo solo" - sia il principio della parità di trattamento dei soci, sia le regole che disciplinano le modalità e le forme con cui è possibile (nei limiti consentiti) creare categorie di azioni nelle S.p.A. o attribuire diritti speciali nelle S.r.l.

Così ragionando, si dovrebbe ammettere che se due soci, titolari di azioni della medesima categoria, vendono, separatamente, allo stesso acquirente il loro pacchetto di azioni e uno rilascia garanzie di *business* e l'altro no, saranno trasferite al compratore azioni della medesima categoria aventi, però, qualità (diritti) diverse.

Il che, invero, non pare corretto. Infatti, anche a voler prescindere dal corretto perimetro operativo dell'art. 1495 c.c. - che si riferisce alle qualità intrinseche del bene e non ad elementi estranei allo stesso - le qualità (diritti) di una partecipazione, per poter aver rilevanza come tali, devono necessariamente essere incorporate (attraverso le forme proprie) nella partecipazione, così da poter essere "oggettivate", rese note e conosciute da tutti.

Sembra, quindi, che le garanzie di *business* non possono mai essere qualificate come qualità (diritti) delle partecipazioni trasferite - le cui qualità e caratteristiche sono "cristallizzate" nell'atto costitutivo - ma attengono esclusivamente al rapporto che intercorre tra compratore e venditore e al conforto che a quest'ultimo è richiesto di prestare all'acquirente.

La tesi della giurisprudenza "tradizionale", inoltre, come già evidenziato sembra non tenere conto né della volontà dei contraenti che, solitamente, inseriscono nel contratto di acquisizione il termine di prescrizione (a lungo negoziato) del diritto azionabile nel caso di inesattezza delle garanzie (termine di prescrizione molto

più lungo di un anno), né della c.d. globalizzazione dei mercati che vede (o che dovrebbe vedere) sempre più spesso attori internazionali operare in Italia, desiderosi di poter modulare (in modo meno rigido) il contratto al fine di stabilire l'equilibrio contrattuale.

Tra le tante tesi proposte in dottrina, la più convincente sembra essere quella che ritiene che con le *garanzie di business* il venditore si obbliga a indennizzare l'acquirente, nel caso in cui la consistenza patrimoniale della target sia diversa da quella presa a riferimento nel contratto di vendita. L'impegno del venditore costituisce l'oggetto di una obbligazione che trova fonte in un patto accessorio al contratto di compravendita. La natura accessoria delle clausole non comporta che il contratto cui afferiscono diventi atipico; esso, infatti, resterà qualificabile come contratto di compravendita²¹⁶.

Si ritiene, infatti, che questa ricostruzione sia più aderente alla realtà concreta e alla volontà della parti; essa non cerca di far rientrare le garanzie nell'ambito di applicazione di figure codicistiche (es. 1381 c.c.) oppure dell'inadempimento contrattuale - tutte ipotesi che, come visto, prestano il fianco a parecchie critiche - ma prende atto dell'accordo preso tra i contraenti nell'ambito della compravendita, ma che rimane accessorio a quest'ultima, senza snaturarne la causa.

Alla luce di questa situazione, incerta e poco chiara, la speranza di molti è che possa intervenire, quanto prima, una pronuncia a Sezioni Unite della Cassazione che indichi, in modo incontestabile, la strada da seguire²¹⁷.

È opportuno ricordare che, proprio in considerazione della grande importanza del tema, era stata elaborata una proposta di legge la n. 1610 presentata alla Camera dei deputati in data 20 settembre 2003, la quale, però, non è stata mai approvata.

²¹⁶ M. SPERANZIN, *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, cit., p. 204

²¹⁷ C. CONFORTINI, *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p.1184

Il disegno di legge si proponeva di inserire al libro quarto, titolo III, capo I, del Codice Civile, una sezione (la IV-bis) rubricata “*della vendita di azienda e di partecipazioni sociali*” al di sotto della quale inserire, all’art. 1547-ter, c.c., la previsione che “*nella vendita di partecipazioni sociali i diritti derivanti dai patti relativi alla consistenza, alle caratteristiche del patrimonio, alle prospettive reddituali e alla situazione economica e finanziaria della società si prescrivono in cinque anni*”²¹⁸.

Nella relazione del disegno di legge si evidenziava che il fine della norma proposta era quello di incentivare gli investimenti stranieri in Italia, prevedendo una disciplina certa e con un termine di prescrizione più aderente alla realtà commerciale internazionale ²¹⁹.

²¹⁸ Proposta di legge: MORETTI e SANNA: “*introduzione della sezione iv-bis del capo i del titolo iii del libro quarto del Codice Civile, concernente la vendita di azienda e di partecipazioni sociali*”.

²¹⁹ M SPERANZIN e A. TINA, *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di azienda e di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 2014, p. 261.

CAPITOLO IV

L'INDENNIZO

SOMMARIO: 1. **Inquadramento:** 1.1. Nozione; 1.2. La natura giuridica dell'indennizzo. – 2. **Contenuto:** 2.1. Condizioni e termini di esercizio; 2.2. Modalità di pagamento

1. LE CLAUSOLE DI INDEMNITYS

1.1 *Nozione*

Come si è avuto modo accennare nei capitoli precedenti, le clausole di garanzia sono spesso (quasi sempre) integrate e completate dalle c.d. clausole di indennizzo (*indemnity clause*)²²⁰.

Con queste clausole, i contraenti disciplinano, in modo convenzionale, le obbligazioni del venditore per le ipotesi di non corrispondenza al vero delle garanzie rilasciate all'acquirente definendo anche i limiti della loro operatività²²¹.

Questa pattuizione si inserisce nel contesto dell'auto-sufficienza del contratto di acquisizione che “*mira quindi a prevedere tutto ciò che è necessario, senza*

²²⁰ E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia, in I contratti dell'industria del commercio e del mercato finanziario*, (a cura di) GALGANO, Torino, 1995, p. 333, secondo cui le *indemnities* costituirebbero “*Mezzi di tutela preventivi, e alternativi, all'esperienza di azioni giudiziali (naturalmente entro i limiti e con il concorrente operare delle norme e dei rimedi di legge eventualmente azionabili o richiamabili nella concreta fattispecie*”.

²²¹ D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 82, secondo cui “*Le clausole di garanzia e di indennizzo sono funzionalmente collegate, le seconde essendo finalizzate a ristabilire l'equilibrio tra prezzo e valore della partecipazione, così come concordato sulla base della descrizione della società fornita dalle prime. Representation, warranties e indemnities formano un corpus pattizio complementare a quello tipico di un contratto di acquisizione di partecipazione sociale: tale corpus rappresenta un vero e proprio contratto atipico e collegato al contratto di compravendita strettamente inteso*”.

*che occorre fare riferimento al diritto applicabile per integrarlo o completarlo*²²².

Le *indemnity clauses*, secondo alcuni autori, consentirebbe di scavalcare le incertezze e le difficoltà relative alla qualificazione giuridica delle clausole di garanzia (come visto al precedente Capitolo III), definendo i rimedi a cui le parti possono ricorrere²²³.

Le clausole di indennizzo forniscono all'acquirente gli strumenti necessari per attivare le garanzie contrattuali convenute con il venditore, così da "proteggere", in modo efficace, le esigenze e gli interessi posti a base delle garanzie. Esse, infatti, vengono attivate per ricostituire gli equilibri genetici del contratto, mutati per il verificarsi di una violazione delle garanzie. Si tratta di "*Clausole che si pongono soprattutto come mezzi di tutela preventivi, e alternativi, all'esperimento di azioni giudiziali*"²²⁴.

Secondo la ricostruzione più condivisa²²⁵ le clausole di indennizzo hanno ad oggetto un generico dovere del venditore di tenere indenne l'acquirente rispetto a ogni difformità accertata tra la situazione effettiva e quella dichiarata e garantita nel contratto.

²²² G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 9, che prosegue affermando "Ciò non dipende dal fatto che nel nostro esempio, i contraenti hanno scelto come legge applicabile quella del nostro paese. Il Sale and Purchase Agreement pretende di essere autosufficiente quale che sia il Paese del mondo con cui esso ha collegamenti (vi sia o no in questo Paese una disciplina legale sul tema: in Italia, s'è detto non c'è)".

²²³ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 478; S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, cit., p. 205.

²²⁴ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p.481. Il tutto sempre entro i limiti e con il concorrente operare delle norme e dei rimedi di legge eventualmente azionabili o richiamabili, salvo che questo ultimi non siano stati espressamente esclusi dalle parti, come spesso accade, attraverso l'inserimento nel contratto della cd. clausola "Rimedio Esclusivo", attraverso la quale si conviene che, in caso di violazione delle garanzie, l'unico rimedio a disposizione dell'acquirente è l'indennizzo, non potendo, quindi, far ricorso ai rimedi previsti dalla legge.

²²⁵ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 201 ss.; E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari*, cit., p. 335 ss.

Solitamente l'*indemnity* è composta da tre obbligazioni di manleva così articolate:

- (i) la prima ha ad oggetto le passività attuali o potenziali esistenti alla data della situazione patrimoniale garantita dell'alienante con il contratto o, comunque, derivanti da fatti o circostanze avvenuti anteriormente alla relativa data di riferimento e non risultanti dal medesimo. L'obbligo può riferirsi a qualsiasi passività comunque sopravvenuta oppure essere limitato alle passività non iscritte che avrebbero dovuto esserlo in base a corretti principi contabili²²⁶;
- (ii) la seconda si riferisce all'insussistenza o minusvalenza di poste attive, in particolare per quanto riguarda scorte di magazzino e crediti;
- (iii) la terza, ed ultima, di carattere residuale, attiene ad ogni altro danno che non si sarebbe verificato se la realtà circa lo stato della *target* fosse stata conforme alle dichiarazioni formulate dal venditore²²⁷.

A queste ipotesi, comunque, ben possono aggiungersene delle altre (come, per esempio, le ipotesi che ricolleghino l'obbligo di indennizzo a specifici inadempimenti del compratore o del venditore)²²⁸.

²²⁶ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, cit., pag. 201, secondo cui, la differenza tra queste due ipotesi "è ovviamente sostanziale, non solo sul piano economico, ma anche sotto il profilo giuridico. Nella prima ipotesi la responsabilità del venditore sembra atteggiarsi come «responsabilità senza colpa»; nella seconda, il venditore è chiamato a rispondere per effetto della mancata o inesatta applicazione dei principi contabili convenuti".

²²⁷ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit, p. 482.

²²⁸ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, cit., p. 201 secondo cui: "E' certamente ipotizzabile che alla garanzia di redditività implicita nella garanzia di bilancio (inteso in senso tecnico e pertanto comprensivo del conto economico) si colleghi un obbligo di pagamento di un importo pari al prodotto delle eventuali differenze reddituali per il moltiplicatore utilizzato ai fini della determinazione del prezzo. Altre ipotesi di manleva possono convenirsi in funzione di particolari finalità perseguite con la acquisizione. Per esempio, quando si usava acquistare società in funzione delle loro perdite fiscali, era normale chiedere ed ottenere una garanzia in merito all'entità ed anzianità di tali perdite, e non inusuale prevedere un indennizzo predeterminato per il caso di difformità rispetto alla garanzia così prestata."

1.2 *La natura giuridica dell'indennizzo*

Prima di esaminare il contenuto delle clausole di indennizzo è opportuno esaminare, brevemente, la loro natura giuridica e compatibilità con il nostro ordinamento, tenuto conto che, anch'esse, sono state pensate nel mondo anglosassone.

Alla luce di questo è necessario verificare la sua compatibilità con istituti in uso nel nostro sistema giuridico.

a) Indennizzo e clausola penale

Il primo punto su cui è necessario porre attenzione è se l'indennizzo possa essere paragonato alla clausola penale prevista dall'articolo 1382 c.c..

La clausola d'indennizzo, infatti, al pari della clausola penale, può quantificare il valore della prestazione (solitamente pagamento di una somma di denaro) dovuta dal venditore (obbligato) all'acquirente nella misura da loro determinata, prescindendo sia dalla dimostrazione del danno sia dal rapporto causa - effetto con l'inadempimento della clausola di garanzia.

Invero, la mera parificazione dei due istituti non sembra essere molto pertinente e ciò per due principali ragioni.

In primo luogo, le clausole di indennizzo possono avere un contenuto estremamente diverso e articolato, tanto da renderle difficilmente ricollegabili ad un'unica fattispecie di patto.

In secondo luogo, la riconduzione delle *indemnities* al *genus* delle clausole di assunzione del rischio le rende estranee alla disciplina di cui all'articolo 1382, c.c., a meno che le difformità tra quanto dichiarato e l'effettivo *status* della società non derivi da un vero e proprio inadempimento del venditore, ipotesi che le avvicina considerevolmente alla clausola penale²²⁹.

²²⁹ A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 491, il quale fa l'esempio dell'impegno del *venditore* di mantenere la gestione della *target* nell'ambito della

L'operatività della clausola penale presuppone l'inadempimento (o del ritardo o inesatto adempimento) della prestazione da parte del debitore e, dunque, dipende da un comportamento omissivo o commissivo di questi.

Nella clausola di indennizzo, invece - salvo che in pochi casi - manca una preesistente obbligazione il cui inadempimento debba essere sanzionato. Essa è posta a carico del venditore a prescindere dal suo comportamento; essa è pensata per tenere indenne l'acquirente dalle conseguenze derivanti dall'inesattezza delle garanzie, se anche gli atti e le omissioni che hanno causato tale inesattezza sono stati posti in essere non da quest'ultimo, ma dagli amministratori della *target*.

Inoltre, la clausola penale - ove non pattuito diversamente - limita la risarcibilità del danno ulteriore mentre, al contrario, l'*indemnity* non esclude che il compratore possa richiedere anche un risarcimento del pregiudizio subito, a meno che le parti non abbiano previsto (come quasi sempre accade) la clausola del "rimedio esclusivo". Con questa clausola le parti - per dare al rapporto una regolamentazione dettagliata e autosufficiente - stabiliscono, convenzionalmente, che l'indennizzo è l'unico rimedio applicabile, escludendo l'operatività di qualsivoglia altro rimedio anche previsto dalla legge²³⁰.

Parte della dottrina²³¹ ritiene applicabile, invece, la previsione dell'eventuale riduzione ad equità da parte del giudice, *ex art. 1384 c.c.*, poiché espressione

c.d. ordinaria amministrazione durante il c.d. *interim period*, ossia l'arco temporale che intercorre tra il *signing* e il *closing*.

²³⁰ V. DI GRAVIO, *Clausola di unico rimedio*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali - Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1606 secondo cui: "Possiamo perciò dire che la cosiddetta "clausola di unico rimedio" ha la principale, ancorché non esclusiva, finalità di dare certezza e prevedibilità ai rischi assunti dalle parti e a, a tal fine, di delimitare, per quanto possibile, l'intervento integrativo del diritto applicabile (che, in questa voce, è presupposto essere quello italiano).

²³¹ G. DE NOVA, *Il contenuto del contratto*, in SACCO e DE NOVA, *Il contratto*, in Tratt. Sacco, cit. p.169. Per G. MERUZZI, *Funzione nomofilattica della Suprema Corte e criterio di buona fede*, in *Contr. e Imp.*, 2000, p. 54 la disposizione sarebbe suscettibile di applicazione in via estensiva o analogica, ciò in quanto è da ritenersi «definitivamente superata l'opinione che ravvisa nell'art. 1384 c.c. una norma che incide in via del tutto eccezionale nel campo dell'autonomia privata. Essa è infatti espressione di un principio regolare dell'intero sistema delle sanzioni private, in quanto tale suscettibile di interpretazione sia estensiva che analogica. Il meccanismo di riduzione *ex officio* sarà quindi applicabile con riferimento a

del più generale principio del divieto di ingiustificato arricchimento applicabile anche oltre l'ambito operativo della clausola penale.

In virtù di quanto affermato, il giudice potrebbe ridurre l'entità della prestazione indennitaria ove lo stesso appaia ingiustificatamente eccessiva in riferimento all'interesse del compratore alla corrispondenza tra quanto garantito e l'effettiva realtà dei fatti²³².

Di diverso avviso è parte della giurisprudenza che ha ritenuto, invece, non applicabile la norma di cui all'art. 1384, c.c., dato il suo carattere eccezionale (visto che consente al giudice di incidere su una clausola contrattuale frutto dell'autonomia privata) e, in quanto proprio eccezionale, insuscettibile di applicazione analogica.

b) Indennizzo e clausola di aggiustamento prezzo

Non si ritiene che la clausola di indennizzo possa essere assimilata alla clausola di aggiustamento (rettifica) prezzo, clausola con la quale le parti rimandano la determinazione (finale) del prezzo ad un momento successivo e, più precisamente, ad un accertamento operato (spesso, in contraddittorio tra loro), successivamente al *closing*, teso a verificare che le voci di bilancio tenute in considerazione per la determinazione del prezzo coincidano con quelle esistenti alla data del *closing*.

Sebbene sia la clausola di rettifica prezzo sia la clausola di indennizzo hanno la finalità di riequilibrare il rapporto contrattuali e più precisamente le prestazioni di ciascuna parte, esse costituiscono rimedi con evidenti differenze sia dal punto di vista giuridico che applicativo.

tutte le ipotesi in cui la pattuizione svolga una funzione direttamente o indirettamente sanzionatoria, indipendentemente dal livello di difformità rispetto alla struttura della clausola penale».

Nel senso del carattere non eccezionale dell'art. 1384 c.c. A. ZOPPINI. *La pena contrattuale*, Milano, 1991, 277 ss..

²³² M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 313; A. TINA, *Il contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 487.

Infatti, se da una parte l'indennizzo presuppone una violazione o inesattezza di quanto garantito con il contratto, l'aggiustamento del prezzo prescinde da qualsiasi violazione, poiché esso dipende unicamente da determinati eventi o situazioni incerte al momento del *singning*.

Quindi, ne consegue che mentre l'indennizzo è, essenzialmente, posto a favore del solo compratore, l'aggiustamento del prezzo è una clausola predisposta per a tutelare entrambi i contraenti, potendo operare sia in favore dell'acquirente, se vi è una rettifica dei valori in negativo, sia del venditore, se vi è una rettifica dei valori in positivo.

Un'ulteriore differenza tra le due tipologie di clausole riguarda poi il titolo di versamento della somma di denaro dovuta in virtù dell'applicazione della clausola di aggiustamento prezzo o della clausola di indennizzo.

Nel primo caso, se la somma è versata dal venditore all'acquirente, questo avverrà a titolo di ripetizione di indebitto, se, invece, è pagata dall'acquirente al venditore, avverrà a titolo di integrazione prezzo; nel secondo caso il pagamento effettuato dal venditore a favore dell'acquirente verrà fatto a titolo di indennizzo.

c) Indennizzo e "assicurazione"

Parte della dottrina²³³ reputa che la clausola di indennizzo abbia una funzione assicurativa con la finalità di ristorare l'acquirente della perdita subita e, pertanto, debba escludersi dal computo dei danni, il lucro cessante.

Tale tesi è "avvalorata" dal fatto che, come detto, la clausola di indennizzo nasce nei paesi anglosassoni proprio in ambito assicurativo.

²³³ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 158 ss, il quale evidenzia che la clausola ha la funzione di attribuire protezione contro uno squilibrio negoziale indipendentemente dal fatto che tale squilibrio sia imputabile ad uno dei contraenti.

Seguendo questa impostazione ne deriverebbe l'applicazione diretta o analogica di alcune norme dettate per il contratto di assicurazione ed in particolare:

- (i) dell'art. 1900 c.c., che, salvo prova contraria, esclude la responsabilità dell'assicuratore nel caso di comportamento doloso o gravemente colposo del beneficiario;
- (ii) degli articoli 1913 e 1915 c.c., che impongono di avvisare l'assicuratore (ovvero il venditore nel caso di specie) del verificarsi dell'evento coperto dalla garanzia, pena la perdita o la riduzione dell'indennizzo;
- (iii) dell'articolo 1914 c.c., che obbliga il garantito a fare il possibile per evitare o diminuire il danno.

Sebbene ci siano alcune analogie tra la clausola di indennizzo e l'assicurazione parte della dottrina osserva ²³⁴ che nel contratto di assicurazione, vi è la necessità che vi sia un soggetto che paghi un premio per l'assunzione del rischio che, se da una parte, con riferimento al contratto di acquisizione, potrebbe essere identificato nel pagamento del prezzo delle partecipazioni, dall'altra parte, non sarebbe così facile identificare nello stesso prezzo la quota imputabile alle garanzie prestate e quella, invece, imputabile alla partecipazione frutto di valutazioni private di ciascun contraente.

Quanto sopra comporterebbe, secondo la predetta dottrina, problemi pratici, soprattutto quando l'*indemnity clause* non quantifica esattamente l'indennizzo.

²³⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement*, cit., p. 201 precisa che: "Perché ci sia un contratto di assicurazione occorre che ci sia qualcuno che paga un premio per trasferire all'assicuratore un rischio. *Nel SPA non è immediatamente evidente quale sia il premio, perché il premio per l'assunzione del rischio è "nascosto" nel prezzo delle azioni. Quanto maggiori sono le garanzie, maggiore sarà il prezzo; ecco perché abbiamo detto che le garanzie incidono sul prezzo. Più rischi il venditore si accollerà, più il prezzo sarà elevato*".

Inoltre, si osserva che il “venditore garante” - a differenza dell’impresa assicuratrice – è direttamente coinvolto nell’assetto di interessi complessivo da cui scaturisce l’indennizzo.

Un’altra obiezione alla concezione assicurativa dell’*indemnity* è quella secondo cui, per il diritto italiano, il contratto assicurativo non può essere stipulato da chiunque, ma solo da un’impresa di assicurazione (e quindi da una impresa che ha tutti gli stringenti requisiti richiesti dalla legge per esercitare tale attività).

d) Indennizzo e risarcimento

La conseguenza civilistica che deriva dalla violazione di obbligazioni aventi ad oggetto un comportamento è il risarcimento del danno. Esso è quantificabile sotto due profili: danno emergente e/o lucro cessante (art. 1223 c.c.). Queste ipotesi sono rinvenibili all’interno degli articoli del codice che vanno dal 1223 al 1227. c.c.; tali disposizioni hanno il fine di risarcire totalmente il creditore leso sia per i costi (spese) che ha dovuto infruttuosamente sostenere sia per tutte le prospettive di guadagno probabili e dimostrate.

In termini generali, l’indennizzo è una sorta di ristoro patrimoniale scaturente da fatti che sacrificano diritti altrui ma non qualificabili come antiggiuridici poiché autorizzati o imposti da una norma di legge²³⁵, ovvero è un rimedio tipico di un fatto lecito ma dannoso. La natura dell’indennizzo non ha il carattere sanzionatorio o punitivo²³⁶ del risarcimento del danno, ma mira,

²³⁵ L. MENGONI, *Profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi di vendita*, in *Studi in onore di De Gregorio*, Città di Castello, 1955, p.45;

²³⁶ P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Milano, 2017, p. 541 precisa che: “La reazione che l’ordinamento giuridico appresta contro l’atto illecito mira preventivamente ad impedirne il compiersi, e successivamente ad eliminarne le conseguenze. Meglio prevenire che curare: è un ovvio principio di economia. Perciò, ancor prima che l’atto illecito sia compiuto, il diritto opera non solo con la minaccia della successiva sanzione, che può scoraggiare il comportamento vietato, ma anche con misure immediate volte ad impedire il comportamento lesivo o la lesione prima del loro verificarsi. Nelle ipotesi eccezionali in cui l’urgenza del pericolo non consente altro rimedio, la legge permette al privato di difendersi da sé anche con la forza (art. 2044 cod. civ.). Fuori di queste ipotesi interviene la difesa pubblica, la quale si manifesta, nel campo del diritto privato, con la

semplicemente, a mantenere inalterato l'equilibrio economico del soggetto garantito successivamente al verificarsi di un rischio legittimamente trasferito in capo al venditore.

Già da questo risulta evidente la differenza che intercorre con il risarcimento; quest'ultimo rappresenta la risposta ad un fatto illecito e, quindi, vietato dall'ordinamento, non limitandosi – come visto - a ristorare il soggetto leso del pregiudizio economico sostenuto, bensì anche a compensare il danno complessivo subito, inclusivo del mancato guadagno. In buona sostanza:

- l'indennizzo comporta la “retrocessione” della parte di ricchezza che i contraenti valutano come spesa sostenuta dal soggetto garantito per l'iniziativa realizzata, con la funzione, dunque, di attribuire protezione contro uno squilibrio negoziale, indipendentemente se questo sia stato predeterminato dai contraenti o meno;
- risarcimento, invece, rappresenta il valore del danno comprensivo di tutte le conseguenze derivanti dall'inadempimento di un obbligo di fare²³⁷.

Ciò precisato, occorre evidenziare che le differenze tra i due istituti in parola riguardano anche il piano dell'imputabilità, della prevedibilità e della prescrizione. In particolare con riferimento: (i) all'imputabilità, per aversi risarcimento è necessario che vi sia un soggetto a cui imputare (e condannare al) il ripristino -per equivalente o in forma specifica - del pregiudizio subito dal danneggiato, mentre, al contrario, l'indennizzo prescinde dall'imputabilità in quanto trova la fonte in una pattuizione contrattuale,

concessione al privato minacciato di un'azione inibitoria, un'azione, cioè, con la quale si chiede giudizialmente che venga impedito il fatto lesivo”.

²³⁷ M. SPERANZIN, *Vendita della partecipazione di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 160; secondo cui, però: “La garanzia non esclude l'effetto risarcitorio, in quanto, in considerazione del diverso grado di intervento di cui il venditore delle partecipazioni è dotato rispetto alla realizzazione o meno del risultato, possono variare le conseguenze economiche della non conformità del patrimonio sociale al contenuto delle clausole”.

trattandosi di “un rimedio squisitamente convenzionale”²³⁸; (ii) alla prevedibilità, l’indennizzo, rappresentando un ristoro economico - che non comprende la voce del mancato guadagno - non è soggetto alla disciplina di cui all’art. 1225 c.c., secondo cui: “ *il risarcimento è limitato al danno che poteva prevedersi bel tempo in cui è sorta l’obbligazione*” - essendo, pertanto, indennizzabile anche il nocumento subito dal creditore (venditore) a causa di evento imprevedibile; (iii) alla prescrizione, la richiesta risarcitoria è soggetta al termine prescrizionale di cinque anni, mentre l’istanza di indennizzo soggiace al termine prescrizionale ordinario di cui all’art. 2946 c.c. (dieci anni).

e) Indennizzo quale clausola autonoma

Secondo parte della dottrina²³⁹ l’indennizzo costituisce una clausola autonoma che ha funzioni e caratteristiche diverse rispetto alle clausole prima esaminate (come visto).

Lo scopo primario dell’indennizzo, come visto, è quello di tenere indenne l’acquirente da qualsiasi perdita o danno derivante alla società per eventi, fatti o circostanze che derivino dall’inesattezza delle garanzie rilasciate lui dal venditore a prescindere da qualsiasi cosa.

Si è precisato²⁴⁰ che le garanzie rilasciate dal venditore: “ *si configurano tutte come “eventi negativi” realizzatisi in capo alla società che normalmente esauriscono i loro effetti nell’ambito della stessa e che raramente (forse mai) coincidono con il danno risarcibile in favore del compratore secondo le*

²³⁸ S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 205.

²³⁹ L. RENNA, *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, cit., p. 289; S. EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p. 200; L.G PICONE *Contrato di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, cit., p. 104; D. PROVERBIO, *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, cit., p. 77.; E. PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari*, cit., p. 329.

²⁴⁰ . EREDE, *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, cit., p.206,207.

regole previste dal c.c.. In base a quest'ultime, infatti, occorre l'identificazione e la dimostrazione del rapporto di causalità tra le difformità e il danno del compratore. In base alle regole dell'indemnity, invece, è sufficiente la prova della passività sopravvenuta, dell'insussistenza o minusvalenza attiva o della conseguenza dannosa in capo alla società emittente, senza necessità di indagare se ed in quale misura tali eventi siano tradotti in un danno per il compratore risarcibili a norma di legge. Ne consegue che l'indemnity è un rimedio squisitamente convenzionale, autonomo rispetto a quelli previsti dalla legge e come tale sottratto alle limitazioni temporali (decadenza e prescrizione) specificamente stabiliti per questi ultimi”.

Si ritiene di condividere la tesi sostenuta da questa dottrina in quanto l'indennizzo appare rappresentare una vera e propria clausola di manleva²⁴¹.

Attraverso l'indennizzo, infatti, si ha “il trasferimento di un rischio in capo ad un soggetto che, in base alle ordinarie regole, non sarebbe inciso dalle conseguenze pregiudizievoli derivanti dalla condotta altrui o dall'evento dedotto nella clausola, e che dunque, in assenza della “manleva”, non vedrebbe la propria sfera giuridica incisa dall'eventuale concretizzazione di quel rischio”²⁴².

²⁴¹ A. DONATO, *Clausola di manleva*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1185 secondo cui: “Si suole affermare che con il negozio (o patto) di manleva – per lo più configurato anche in giurisprudenza come negozio atipico – un soggetto (c.d. “mallevadore”, “manlevatore” o manlevante”) assume l'obbligazione di tenere indenne un altro soggetto (c.d. “manlevato”) dalle eventuali conseguenze patrimoniali pregiudizievoli che quest'ultimo dovesse subire in conseguenza di un dato evento, o del fatto dello stesso mallevadore, del manlevato o di terzi”; Cass. 8 marzo 1980, n. 1543, in *Foro it*, 1981, I, p. 2539 afferma che “il patto di manleva costituisce un contratto atipico, onde la sua validità, ai sensi degli artt. 1322, 1343 e 1418 c.c., è condizionata al perseguimento di interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento”.

²⁴² A. DONATO, *Clausola di manleva*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, cit., p. 1186.

2. CONTENUTO

2.1 *Condizioni e termini di esercizio*

Come abbiamo visto al paragrafo precedente, la clausola di indennizzo ha natura “atipica” e le parti, pertanto, nel rispetto dei limiti di legge (meritevolezza), hanno la possibilità di declinarla nel modo che meglio si addice a preservare e mantenere l’equilibrio contrattuale geneticamente convenuto. Tale pattuizioni, quasi sempre, prevedono limitazioni temporali e quantitative.

a) Limitazioni temporali

Le parti nell’ambito della loro autonomia contrattuale possono stabilire i termini entro i quali gli eventi che danno origine alla non corrispondenza al vero delle garanzie si devono avverare per poter operare l’indennizzo. Tali termini possono essere da loro determinati, però nell’ambito del periodo di prescrizione del diritto (che, come visto al precedente capitolo, seguendo la tesi della dottrina prevalente è il termine ordinario di 10 anni *ex art. 2946 c.c.*). Senza alcuna limitazione, infatti, il venditore si troverebbe nella scomoda posizione di rimanere per un cospicuo periodo di tempo (10 anni dalla data dell’atto di trasferimento secondo quanto previsto dall’art. 2946 c.c. – prescrizione ordinaria) esposto alle richieste di indennizzo dell’acquirente senza così poter liberamente programmare i propri investimenti o, comunque, le proprie scelte in ordine alla disposizione del proprio patrimonio.

Nei contratti di acquisizione, normalmente, i contraenti - oltre a definire i termini di prescrizione del diritto - disciplinano, in modo analitico, anche i tempi entro cui l’acquirente deve informare il venditore dell’inesattezza della garanzia - e quindi richiedere il pagamento dell’indennizzo - e le modalità con cui la comunicazione deve essere fatta (es. a mezzo posta elettronica certificata, a mezzo raccomandata a.r.). Nella prassi, i termini entro cui effettuare la comunicazione sono generalmente compresi tra i 25 e i 60 giorni decorrenti dal momento in cui l’acquirente ha conoscenza dell’evento che gli dà diritto all’indennizzo.

L'inosservanza dei termini entro cui l'acquirente deve informare il venditore è sanzionata con la perdita del diritto all'indennizzo, in quanto l'indicazione di questi termini configura una ipotesi di decadenza convenzionale ex art. 2964 c.c..

Si ritiene che nel caso in cui le parti non abbiano previsto espressamente un termine entro cui comunicare l'avverarsi dell'evento che ha reso inesatta la garanzia, il compratore è egualmente tenuto ad informare prontamente il venditore ai sensi dell'art. 1375 c.c. (esecuzione del contratto in buona fede).

b) Limitazioni quantitative - De minimis, franchigia e cap

Usualmente, le clausole di indennizzo prevedono limitazioni quantitative agli obblighi di indennitari gravanti sull'alienante. Alcune volte, poi, sono anche previste possibili riduzioni dell'indennizzo da riconoscere in presenza di specifiche circostanze indicate dalle parti²⁴³.

In virtù di questo, generalmente nel contratto di acquisizione si prevede:

- (i) la c.d. *de minimis*, pattuizione che ha la finalità di indicare una soglia minima di rilevanza economica affinché possa operare l'indennizzo; sotto tale importo l'acquirente non avrà titolo per richiedere al venditore alcunché²⁴⁴;
- (ii) la c.d. *franchigia*, previsione in base alla quale viene predeterminato un ammontare (o una percentuale) che rappresenta il limite al di sotto del quale le inesattezze delle garanzie debbono essere considerate irrilevanti²⁴⁵;

²⁴³ A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 498.

²⁴⁴ G. DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, cit., 207, secondo cui la clausola *de minimis* "... specifica un ammontare, una somma che funge da limitazione minima del danno risarcibile: se il danno complessivamente considerato non supera tale somma minima, non si potrà chiedere il risarcimento al venditore; fissa quindi una soglia di operatività della responsabilità"; vedi pure: M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p.322; A. TINA, *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, cit., p. 501;

²⁴⁵ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di "controllo" e garanzie contrattuali*, cit., p. 321, secondo cui: "Con la clausola di franchigia si intendono escludere aggiustamenti del prezzo e/o obblighi di indennizzo per le difformità rispetto alla situazione patrimoniale di riferimento o inferiori ad una cifra prefissata o ad una percentuale prefissata (riferita, volta

(iii) il c.d. *cap*, accordo in virtù del quale le parti stabiliscono il limite massimo di responsabilità del venditore per l'ipotesi di inesattezza delle garanzie; pertanto, raggiunto l'importo pattuito il venditore nulla più dovrà all'acquirente anche se la conseguenza negativa per la società è di importo superiore alla soglia massima stabilita²⁴⁶.

c) Esclusione delle limitazioni in caso di dolo

Alla luce di quanto sinora esaminato, sembra doveroso rappresentare che, indipendentemente dai limiti convenzionali eventualmente pattuiti (e sopra visti), il venditore deve, comunque, ritenersi responsabile nelle ipotesi in cui abbia taciuto in maniera dolosa determinate informazioni (o abbia impedito l'accesso a queste ultime). Tali informazioni devono essere relative a circostanze dalle quali possa scaturire un peggioramento della consistenza economica della *target* rispetto a quella presa a riferimento dalle parti al momento della conclusione del contratto.

Quanto appena detto trova sostegno nel nostro sistema in *primis*, nel secondo comma dell'art. 1490 c.c., ai sensi del quale: “*Il patto con cui si esclude o si limita la garanzia non ha effetto, se il venditore ha in malafede ha taciuto i vizi della cosa*” e poi negli articoli 1337,1440 e1490 c.c..

Da tali norme si evince il principio che il venditore non può liberarsi da responsabilità tutte le volte in cui ha dolosamente taciuto all'acquirente fatti o circostanze che conosceva o abbia impedito con l'inganno che l'acquirente se ne accorgesse; il venditore è tenuto a rispondere per tale omissione /comportamento e risponde per risarcimento del danno (e non solo per

a volta, a diverse voci del bilancio garantito). La franchigia può risultare assoluta (al suo superamento il venditore è tenuto solo a versare l'ammontare eccedente) o relativa (al suo superamento il venditore è obbligato a versare l'intera somma).

²⁴⁶ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 323 precisa che:” *Con le clausole di cap, invece, le parti concordano un limite massimo alle obbligazioni di indennizzo, al di sopra del quale nessun importo sarà dovuto al venditore. Anche a tal riguardo, sarà opportuno specificare se il limite si applichi a ciascun claim del compratore riferito a una clausola o all'importo complessivo, e se vi siano diversi cap che hanno a riferimento diverse clausole*”.

l'indennizzo) senza che si possa applicare alcuna delle limitazioni (temporali ed economiche) previste nel contratto²⁴⁷.

2.2 Modalità di pagamento

Per quanto attiene alle modalità di pagamento dell'indennizzo le parti possono prevedere che esso avvenga in denaro ovvero in natura.

A volte, quando il venditore resta ancora titolare di una partecipazione nella *target* – prendendo spunto dalla prassi statunitense – si prevede che l'indennizzo venga corrisposto mediante il trasferimento all'acquirente di un numero di azioni o di una porzione di quota avente un valore pari all'indennizzo da corrispondere. Questa soluzione, però, se anche ha il pregio di voler ripristinare “in forma specifica” e non per equivalente l'originario equilibrio contrattuale, non è di facile applicazione per le difficoltà connesse alla valutazione della società (da cui si ottiene il valore delle partecipazioni) che deve essere, giocoforza, condivisa tra venditore e acquirente o commissionata ad un terzo indipendente (con impiego di tempo e denaro).

Negli ultimi anni, sempre prendendo spunto dall'esperienza anglo americana, si sta diffondendo, nella prassi operativa, l'adozione di una polizza assicurativa per il pagamento dell'indennizzo. Attraverso questo tipo di polizze (c.d. *Warranty and Indemnity*) i contraenti realizzano un effettivo trasferimento (totale o parziale) del rischio connesso all'inesattezza delle garanzie verso un soggetto terzo al contratto di acquisizione, e cioè la compagnia assicurativa. In altre parole, con la sottoscrizione di una polizza *Warranty and Indemnity*, l'assicuratore si fa carico del rischio derivante all'assicurato dall'inesattezza o difformità delle dichiarazioni e garanzie rese dal venditore nell'ambito del contratto di compravendita delle partecipazioni.

²⁴⁷ M. SPERANZIN, *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, cit., p. 332.

Questa particolare soluzione del pagamento dell'indennizzo ha il pregio di riuscire a coniugare bene, i contrapposti interessi del venditore e del compratore.

Il venditore ha l'indubbio vantaggio di traslare sull'assicuratore i rischi derivanti dall'eventuale inesattezza delle garanzie potendo così liberamente disporre del proprio patrimonio senza la preoccupazione di essere chiamato a pagare l'indennizzo; l'acquirente, invece, avrà la serenità di avere, al verificarsi dell'evento, un debitore certamente più solvibile del venditore.

È bene evidenziare che non tutte le circostanze oggetto di garanzie possono essere portate "sotto l'ombrello della polizza assicurativa". Infatti, le compagnie assicurative, sia per divieti di legge o regolamentari, sia per scelte operative proprie non assicurano determinati rischi (es. spesso non vengono assicurati i rischi di natura fiscale).

BIBLIOGRAFIA

- ALPA G. E SACCOMANNI A., *Procedure negoziali, due diligence e memorandum informativi*, in *Contratti*, 2007.
- AMBROSINI S., *trasferimento di partecipazioni azionarie, clausole di indemnity e contratto per persona da nominare*, in *Contr. E imp.*, 1996.
- ANGELICI C., *La circolazione della partecipazione azionaria*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO E G.B. PORTALE, Vol. 2°, Torino, 1985.
- ASCARELLI T., *Riflessioni in tema di titoli azionari e società per azioni*, in *Banca borsa*, 1952.
- BARALIS G., *Vendita di partecipazioni sociali e garanzie convenzionali* (con particolare riguardo all'indebitamento), *Riv. Dir. comm.*, 2006, I.
- BENINCASA M., *Clausola di Riservatezza*, in M CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Torino, 2017.
- BIANCA C.M., *Diritto Civile, 3. Il Contratto*, Milano 2000.
- BIANCA C.M., *Diritto Civile, 4. L'obbligazione*, Milano, 1990.
- BIANCA C.M., *La vendita e la permuta*, in *Tratt. Vassalli*, VII, 1, Torino, 1972.
- BOCCHINI F., *Le vendite immobiliari*, Milano, 2016.

- BONELLI F., *Giurisprudenza e dottrina su acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento* Milano 1990.
- BOSELLI A., *La risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, Torino, 1952.
- BRAGIOLI L., *La due diligence legale e i suoi riflessi contrattuali*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2015.
- CACCAVALE C., *Giustizia del contratto e presupposizione*, Torino 2005.
- CAGNASSO O. e IRRERA M., *Il trasferimento della partecipazione di controllo nelle società per azioni*, Torino, 1994.
- CALLEGARI M., *Le clausole relative all'oggetto "diretto" (azioni – quote)*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie* Bologna, 2015.
- CALVO R., *Contratto preliminare - Art. 1351*, in Cod. civ. *Commentario Schlesinger*, Milano, 2016.
- CALVO R., *Interpretazione del contratto*, in *Comm. cod. civ. Scialoja – Branca – Galgano* (a cura di G. DE NOVA), Bologna, 2021.
- CAMPOBASSO G.F., *Diritto Commerciale 2, Diritto delle società*, Milano, 2015.
- CARBONE V., *Vendita di azioni: l'errore di valutazione economica*, in *Corr. Giur*, 1995.
- CARNELUTTI F., *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.* 1916.
- CASELLA P., *I due sostanziali metodi di garanzia al compratore*, in BONELLI DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento* Milano 1990.

- CEVASCO P., *Trasferimento di partecipazioni societarie*, Milano, 2014.
- CONFORTINI C., *Clausole di rappresentazione e garanzia*, in M CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Vol. II, Milano, 2019.
- CORRIAS P., *Garanzia pura e contratti di rischio*, Milano, 2006.
- COTTINO G., *Notarelle in tema di cessione di quote (o azioni), di discrepanze di valori e di presupposizione*, in *Giur. it.* 2003.
- D’ALESSANDRO C., *Compravendita di partecipazioni sociali e tutela dell’acquirente*, Milano, 2003.
- DALLA MASSARA T., *Garanzie convenzionali in tema di cessione di partecipazioni: una proposta ricostruttiva*, in *Riv. Dir. civ.*, 4/2016.
- DE ANDRÈ M., *Le clausole relative al prezzo*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ, *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.
- DE NOVA G., *Sul rapporto tra disciplina generale dei contratti e disciplina dei singoli contratti*, in *Contr. e Imp.*, 1998.
- DE NOVA G., *Il Contratto alieno*, Torino, 2008.
- DE NOVA G., *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2011.
- DE NOVA G., *Il contenuto del contratto*, in SACCO e DE NOVA, *Il contratto in Trattato di diritto civile, diretto da R. SACCO*, Torino, 2004.
- DI GRAVIO V., *Clausola di gestione interinale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Torino, 2017.

- DI GRAVIO V., *Clausola di unico rimedio*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Torino, 2017.
- DONATO A., *Clausola di manleva*, in M. Confortini (a cura di), *Clausole negoziali – Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, Torino, 2017.
- DRAETTA U., *Il diritto dei contratti internazionali - La formazione dei contratti*, Padova, 1984.
- DRAETTA U., *Documenti pre-contrattuali nei negoziati relativi a mergers e acquisitions. Rassegna della prassi internazionale* in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *acquisizione di società e di pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.
- DRAETTA U., *Trattative e loro documentazione* in U. DRAETTA C. MONESI (a cura di) Milano, 2007.
- EREDE S., *I contenuti tipici dei contratti di compravendita internazionale di partecipazioni societarie: representations, indemnities, legal opinions*, in AA. VV. *Compravendite internazionali di partecipazioni societarie*, Milano 1990.
- EREDE S., *Durata delle garanzie e conseguenze della loro violazione*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, Milano, 1990.
- FERRARA F JR. e CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1987.
- FERRI G., *Le società*, in *Tratt. dir. civ. it. Vassalli*, Torino, 1987.
- GABRIELLI G., *Il contratto preliminare*, Milano, 1970.

- GALGANO F., *Le società per azioni*, in *Trattato Galgano*, Padova, 1988.
- GALGANO F., *Il Negozio Giuridico*, in *Tratt. Cicu Messineo*, 2 ediz., Milano, 2002.
- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in *Tratt. dir. comm. e dir pubblico Galgano*, Padova, 2003.
- GALGANO F., *Trattato di Diritto Civile e Commerciale, II*, Padova, 2010.
- GALLETTI D., *Brevi note in tema di vendita di quota sociale ed errore sui motivi in banca borsa tit. cred.* 1997.
- GAZZONI F., *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2004.
- GINEVRA E., *Le società per azioni*, in M. CIAN (a cura), *Diritto Commerciale*, Torino 2017.
- GIRELLO C., *La cessione di partecipazioni di riferimento*, in *Contratti*, 2003.
- IUDICA G., *Il prezzo nella vendita di partecipazioni azionarie*, in *Corr. Giur.*, 1991.
- LANCIANI A., *Il prezzo (modalità, aggiustamenti, garanzie del pagamento dilazionato)*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2015.
- LUMINOSO A., *La vendita*, in *Tratt. dir. civ. comm. CICU E MESSINEO*, Milano, 2022.
- MENGONI L., *profili di una revisione della teoria sulla garanzia per i vizi di vendita*, in *studi in onore di De Gregorio*, Città di Castello, 1955.
- MERUZZI G., *Funzione nomofilattica della Suprema Corte e criterio di buona fede*, in *Contr. e Imp.*, 2000.

- MONTALENTI P., *Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance. Studi in tema di società per azioni*, Padova 1999.
- MONTALENTI P., *Le acquisizioni societarie tra astrattezza del titolo e patrimoni di riferimento*, in M. IRRERA, *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2015.
- MOSSA L., *La vendita dell'impresa sociale*, in *Ann. dir. comp.*, Vol VIII, 1933.
- MUSY A., *La fase precontrattuale* in M.IRRERA, *Le acquisizioni societarie*. Bologna, 2015.
- OPPO G., *Profili dell'interpretazione oggettiva del negozio giuridico*, Bologna, 1943.
- PANZARINI E., *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *i contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, trattato diretto da F.GALGANO, Torino,1955.
- PICONE L.G., *Contrato di acquisto di partecipazioni azionarie: Redazione clausole – Trattative precontrattuali – Due diligence – Prezzo – Garanzie – Acquisizioni parziali – Opa – Antitrust*, Pirola, Milano ,1995.
- PINTO M., *Le garanzie “patrimoniali” nella vendita di partecipazioni azionarie di controllo: qualificazione giuridica e termini di prescrizione*, in *Riv. Soc.*, 2003.
- PISTORELLI R., *Le garanzie “analitiche” sulle voci della situazione patrimoniale di riferimento*, in F. BONELLI M. DE ANDRÈ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento*, Milano 1990.
- POLETTI D., *sub Art. 1351*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da GABRIELLI E, *Dei contratti in generale*, a cura di Navarretta ed Orestano, Torino, 2011.

- POLI C., *Note in tema di compravendita di partecipazioni sociali: clausole contrattuali e rimedi esperibili*; in *Le Corti Fiorentine* 3/19.
- PONTI L. – MASETTI M., *La vendita garantita di partecipazioni sociali*, Padova, 1997.
- PROVERBIO D., *Le clausole di garanzia nella vendita di partecipazioni sociali*, Milano, 2000.
- PULITANÒ E., *La due diligence legale*, in U. DRAETTA e C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed aziende*, Milano, 2007.
- RENNA L., *Compravendita di partecipazioni sociali – Dalla Lettera di intenti al closing*, Bologna, 2019.
- RESCHIGNA M., *Sulle clausole di garanzia nei contratti di trasferimento di partecipazioni sociali e sulla inammissibilità di garanzie implicite*, in *I contratti*, 2020.
- REVIGLIONE P., *Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da COTTINO G, BONFANTE G. CAGNASSO O., MONTALENTI P.*, Torino, 2004.
- REVIGLIONE P., *Il trasferimento della quota di società a responsabilità limitata*, Milano, 1998.
- RICCIO A., *La presupposizione è, dunque, causa di recesso dal contratto*, in *Contr. e Imp.*, 2008.
- ROSSI G., *Le condizioni del closing*, in F. BONELLI M. DE ANDRÉ (a cura di), *Acquisizioni di società e pacchetti azionari di riferimento* Milano, 1990.
- RUBINO D., *La compravendita*, in *Tratt. dir. civ. comm. CICU e MESSINEO*, Milano, 1971.

- RUBINO DE RITIS M., *Trasferimento di pacchetti azionari di controllo: clausole contrattuali e limiti dell'autonomia privata*, in Giur. comm., 1997.
- RUBINO-SAMMARTANO M., *Garanzie nella compravendita di pacchetti azionari e di imprese*, Milano, 2006.
- RUSSO E., *Le tutele legali nelle acquisizioni societarie*; in U. DRAETTA C. MONESI (a cura di), *I contratti di acquisizione di società ed azienda*, Milano 2007.
- RUSSO E., *“Il Diritto Immobiliare. Contratti di acquisizione, Finanziamenti bancari, Titoli abilitativi, Fiscalità, Intermediazione Immobiliare, Fondi immobiliari, Stadi e impianti sportivi, Hotel, Centri commerciali, Non performing loan, Crowdfunding”*, Milano, 2019.
- SACCO R., *Il contratto in Trattato di diritto civile, diretto da R. SACCO*, Torino, 2004.
- SALATINO G., *Il “patto di garanzia”*; in Giur. comm., 2021.
- SALVATORE L., *Società a responsabilità limitata*, in *Comm. cod. civ. Scialoja – Branca – Galgano (a cura di G. De Nova)*, Bologna, 2022.
- SANTORO PASSARELLI F., in *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli 1997.
- SBISÀ G., *Società per azioni*, in *Riv. trim. dir proc. civ.*, 1990.
- SCARSO AP., *La vendita non garantita di partecipazioni sociali*, in *Nuova gur civ. comm.*, 1999.
- SERRAO E., *Il contratto preliminare*, Padova, 2006.
- SPERANZIN M., *Vendita delle partecipazioni di “controllo” e garanzie contrattuali*, Milano, 2006.

- SPERANZIN M. e TINA A., *Una recente proposta legislativa in tema di trasferimento di azienda e di partecipazioni sociali*, in *Le Società*, 2014.
- SPERANZIN M., *Le clausole relative all'oggetto "indiretto" (il patrimonio sociale); garanzie sintetiche e garanzie analitiche*, in M. IRRERA *Le acquisizioni societarie*, Bologna, 2015.
- SPERANZIN M., *Una criticabile sentenza della Cassazione in materia di garanzie legali e convenzionali nel caso di trasferimento di partecipazioni sociali*, in *Corr. giur.*, 2020.
- TERRANOVA C., *L'eccessiva onerosità dei contratti, art. 1467 – 1469*, in *Commentario Schlesinger*, Milano.
- TINA A., *Il Contratto di acquisizione di partecipazioni societarie*, Milano, 2007.
- TINA A., *Trasferimento di partecipazioni societarie ed annullamento del contratto*, in *Giur. Comm.*, n. 1, 2008.
- TRIMARCHI P., *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Milano, 2017.
- TRIMARCHI P., *Le garanzie contrattuali nell'acquisto di partecipazioni sociali*, in *Giur. comm.*, 2016.
- VALSERRA F., *La vendita di quote o di azioni non è vendita di beni sociali*, in *Dir. fall.* 1952.
- VIDIRI G., *Vendita di titoli azionari, errore su qualità essenziale e presupposizione*, in *Giust. civ.*, 1996.
- VITALONE V. e MOSCA A., *I contratti preliminari*, Torino, 2014.

- ZIMATORE A., *Note sui cc.dd. accordi di riservatezza, in Scritti in onore di Francesco Capriglione, II*, Padova, 2010.
- ZOPPINI A., *La pena contrattuale*, Milano, 1991.

GIURISPRUDENZA

LEGITTIMITÀ

- Cass. 28 agosto 1952, n. 2784, in *Foro it.* 1953.
- Cass. 30 ottobre 1959, n. 3625, in *Dir. Fall.*, 1959.
- Cass. 14 febbraio 1963, n. 325, in *Giust. civ.*, 1963.
- Cass. 10 febbraio 1967, n. 338, in *Foro it.*, 1967.
- Cass. 10 aprile 1973, n. 1028, in *Rep. Foro it.*, 1973.
- Cass. 16 febbraio 1977, n. 721, in *Foro it.*, 1977.
- Cass. 15 marzo 1982, n. 1691, in *Riv dir. Comm.* 1985.
- Cass. 9 aprile 1990 n. 2965, in *Giust. civ.*, 1990.
- Cass. 4 agosto 1990, n. 7871, in *Foro it. Rep.* 1990.
- Cass. 29 agosto 1991, n. 9227, in *Corr. giur.*, 1992.
- Cass. 3 dicembre 1991, n. 12921, in *DeJure*.
- Cass. 18 dicembre 1991, n. 14287, in *Riv. not.*, 2000.
- Cass. 11 ottobre 1994, n. 8295, in *DeJure.it*.
- Cass. 29 agosto 1995, n. 9067, in *Giust civ.*, 1996.
- Cass. 13 marzo 1996 n. 2057, in *Foro it.*, 1996.
- Cass. 28 marzo 1996, n. 2843, in *Giur. comm.*, 1998.
- Cass. 1° aprile 1996, n. 3001, in *Corr. Giur.*, 1997.
- Cass. 21 giugno 1996, n. 5773, in *Giur it.*, 1997.
- Cass. 6 agosto 1998, n. 7693, in *Soc.*, 1999.
- Cass. 27 settembre 1999, n. 10669, in *Giur. it.* 2000.

Cass. 1° ottobre 1999, n. 10864, in *Contratti*, 2000.

Cass. 18 dicembre 1999, n. 14287 in *DeJure*.

Cass. 16 luglio 2002, n. 10276, in *Mass. Giust.civ.* 2002.

Cass. 20 febbraio 2004, n. 3370, in *Contratti*, 2004.

Cass. 9 settembre 2004, n. 18181, in *DeJure*.

Cass. 4 ottobre 2006, n. 21381, in *Mass. Giust civ.*, 2006.

Cass. 19 ottobre 2006, n. 22396, in *Mass. Giust. civ.*, 2006

Cass. 13 dicembre 2006, n. 26690, in *Mass. Giur. it.*, 2006.

Cass. 10 gennaio 2007, n. 233, in *Contratti*, 2007.

Cass. 11 luglio 2007 n. 15585, in *Imm. e prop.*, 2007.

Cass. 19 luglio 2007, n.16031, in *Giur. it.*, 2008.

Cass. 14 agosto 2007, n. 17682, in *DeJure*;

Cass. 11 settembre 2007, n. 19089, in *Foro it. Rep.* 2008.

Cass. Sez. Un. 19 dicembre 2007, n. 26764 in *DeJure.it*.

Cass. 12 giugno 2008, n. 15706, in *Giur. it.*, 2008.

Cass. 17 novembre 2010 n. 23214, in *Il civilista*, 2001.

Cass. 1° luglio 2011, n. 15214, in *Giust. civ. Mass.*, 2011.

Cass. 5 giugno 2012 n. 9063, in *Corr. Giur.*, 2013.

Cass. 30 aprile 2013 n. 10209, in *Contratti*, 2013.

Cass. 7 febbraio 2014, n. 2858, in *Juris Data*.

Cass. 24 luglio 2014, n. 16963, in *Riv. dir. bancario*, 2015.

Cass. 24 luglio 2014, n. 16963, in *DeJure*.

Cass. 6 novembre 2014, n. 23649, in *Soc.*, 2015.

Cass. 8 luglio 2015, n. 14255, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*.

Cass. 10 marzo 2016, n. 4718, in *DeJure*.

Cass. 15 aprile 2016, n. 7545, in *DeJure*.

Cass. 14.marzo 2018, n. 6223, in *DeJure*.

Cass. 27 marzo. 2018, n. 7517, in *DeJure*.

Cass. 13 marzo 2019, n. 7183, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*.

Cass. 12 settembre 2019, n. 22790, in *Corr. giur.*, 2020.

Cass. 23 giugno 2021, n.17977 in *DeJure*.

MERITO

App. Roma, 21 luglio 1933, in *Riv. Dir. comm.*, 1935.

App. Milano, 13 aprile 1951, in *Banca e borsa*, 1951.

App. Roma, 20 maggio 1955.

App. Venezia, 6 luglio 1955.

App. Milano, 5 giugno 1990, in *Giur. it.*, 1991.

App. Roma, 17 giugno 2002, in *Rep. Foro it.*, 2003.

App. Milano, 11 luglio 2003, in *Giur. it.*, 2002.

App. Milano, 24 gennaio 2003, in *Mass. Giur., it.*, 2003.

App. Genova, 23 ottobre 2014, in *Fallimento*, 2015.

App. Venezia, 30 gennaio 2020, in *Arch. One Legale, Wolters Kluwer*.

Trib. Milano 17 aprile 1989, in *Giur. merito*, 1989.

Trib. Milano 26 giugno 1989, in *Foro it.*.

Trib. Milano 6 luglio 1989, in *Soc.*, 1989.

Trib. Milano 26 luglio 1989, in *Foro it.*, 1990.

Trib. Milano, 5 luglio 1990, in *Giur. it.*, 1991.

Trib. Milano, 3 ottobre 1991, in *Giur. comm.*, 1993.

Trib. Milano, 27 febbraio 1992, in *Giur. it.*, 1992.

Trib. Milano, 16 aprile 1992, in *Giur. it.*, 1993.

Trib. Milano, 14 settembre 1992, in *Soc.*, 1993.

Trib. Milano, 9 novembre 1992, in *Giur. it.*, 1993.

Trib. Milano, 10 maggio 1993, in *Soc.*, 1993.

Trib. Catania, 30 aprile 1997, in *Giur. comm.*, 1999.

Trib. Milano, 4 giugno 1998, in *Giur. it.*, 1998.

Trib. Napoli, 11 marzo 2002, in *Contratti*, 2002.

Trib. Napoli, 25 settembre 2002, in *Gius.*, 2003.

Trib. Cagliari 18 marzo 2008, in *Banca borsa*, 2009.

Trib. Roma, 12 novembre 2009, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2009.

Trib. Pesaro, 17 gennaio 2009, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2009.

Trib. Roma, 16 aprile 2009, in *Soc.*, 2010.

Trib. Milano, 14 maggio 2012, in *Banca Dati Utet Giuridica*, 2012.

Trib. Milano, 3 ottobre 2014, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284, in *DeJure*.

Trib. Roma 28 settembre 2015, in *Corr. Giur.*, 2016.

Trib. Roma 5 ottobre 2015, n. 19814, in www.quotidiano giuridico.it.

Trib. Milano 23 marzo 2015, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib Milano, 6 luglio 2015, in *Soc.* 2015.

Trib. Lucca, 10 luglio 2015, n. 1284 in *Dejure*.

Trib. Milano, 11 dicembre 2018, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Milano, 29 giugno 2018, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Milano 5 maggio 2021, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.

Trib. Milano, 17 maggio 2022, in www.giurisprudenzadelleimprese.it.